

BANCA D'ITALIA

**Bollettino Economico**



**Numero 46 Marzo 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> .....	20
<i>Il mercato del lavoro</i> .....	37
<i>I prezzi e i costi</i> .....	46
<i>La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia</i> .....	52
<i>La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari</i> .....	63
<i>Prospettive economiche a breve termine</i> .....	87

### **Documenti**

<i>I progressi nella realizzazione di un'area unica dei pagamenti in euro</i> .....	1*
---	----

### **Interventi**

<i>Integrazione dei mercati finanziari, intermediazione del risparmio, Mario Draghi, marzo 2006</i> .....	3*
---	----

### **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>I mercati finanziari .....</i>	6
<i>Metodi di previsione a breve termine del prezzo del petrolio .....</i>	9
<i>Uno scenario a medio e a lungo termine del mercato del petrolio .....</i>	10
<i>Prezzi delle abitazioni e consumi delle famiglie negli Stati Uniti .....</i>	14
<i>Revisione delle metodologie di calcolo dei conti nazionali nell'Unione europea .....</i>	23
<i>Il contratto nel settore metalmeccanico .....</i>	42
<i>Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche</i>	56
<i>Il debito delle Amministrazioni pubbliche .....</i>	60
<i>L'indebitamento delle famiglie italiane .....</i>	70
<i>I differenziali tra i rendimenti dei titoli di Stato nei paesi dell'area dell'euro .....</i>	80
<i>Le politiche dei dividendi nelle imprese non finanziarie dell'area dell'euro .....</i>	84
<i>La manovra di bilancio per il 2006 .....</i>	90

## 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](http://www.bancaditalia.it)

# La congiuntura e le politiche economiche

## L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

### Il quadro d'insieme

Nel 2005 l'economia mondiale ha continuato a espandersi a ritmi elevati, prossimi al 5 per cento, solo di poco inferiori a quelli dell'anno precedente. Il commercio internazionale di beni e di servizi è aumentato di circa il 7 per cento (10,3 nel 2004). Come nel biennio precedente, gli Stati Uniti e la Cina sono stati i principali motori dello sviluppo.

L'attività economica ha beneficiato del permanere di condizioni finanziarie favorevoli e ha risentito poco degli effetti del rincaro dell'energia. Quest'ultimo ha indotto un significativo incremento del livello medio dei prezzi al consumo, senza tuttavia innescare aumenti diffusi e ripetuti dei prezzi dei beni e dei servizi non energetici; l'inflazione di fondo e quella attesa sono rimaste ovunque contenute. L'impulso espansivo delle politiche economiche si è attenuato.

I divari di crescita tra le maggiori aree sono rimasti ampi. Negli Stati Uniti l'attività produttiva, aumentata del 3,5 per cento (tav. 1), ha continuato a essere sostenuta dai consumi, che hanno beneficiato dell'ulteriore incremento dei valori immobiliari e dell'espansione dell'occupazione. In Giappone la crescita del PIL, pari al 2,7 per cento, ha tratto impulso dalla ripresa della domanda interna, che aveva ristagnato nei due anni precedenti. Nell'area dell'euro il tasso di crescita è stato dell'1,3 per cento, un risultato inferiore al previsto; l'attività economica, rimasta debole nel primo semestre, è migliorata dall'estate (cfr. il capitolo: *L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia*). Nel Regno Unito il PIL, aumentato dell'1,8 per cento, ha risentito

nella prima metà dell'anno dell'indebolimento dei consumi, da ricondursi al rallentamento dei prezzi delle abitazioni e agli effetti ritardati della restrizione monetaria attuata tra il novembre del 2003 e l'agosto del 2004.

Tav. 1

**PIL e domanda nazionale  
nei principali paesi e aree industriali**  
(quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali)

	2004		2005	
	PIL	Domanda nazionale (1)	PIL	Domanda nazionale (1)
Stati Uniti .....	4,2	4,9	3,5	3,8
Giappone .....	2,3	1,5	2,7	2,5
Area dell'euro ....	2,1	2,0	1,3	1,5
Regno Unito .....	3,2	4,0	1,8	1,9
Canada .....	2,9	3,8	2,9	4,2

Fonte: statistiche nazionali.  
(1) Contributo, in punti percentuali, alla crescita del PIL. Include il contributo proveniente dalla variazione delle scorte.

Il ritmo di sviluppo nei paesi emergenti si è mantenuto molto elevato, intorno al 7 per cento, grazie a tassi di crescita ancora eccezionali nell'area asiatica (ove i prodotti ad alta tecnologia hanno registrato una ripresa ciclica) e al miglioramento delle ragioni di scambio dei paesi produttori di materie prime. In Cina la crescita ha sfiorato il 10 per cento: il rafforzamento del contributo del settore estero ha compensato il rallentamento degli investimenti.

## I mercati finanziari

Nel 2005 e nei primi mesi del 2006 le condizioni sui mercati finanziari internazionali sono rimaste distese. Le quotazioni dei titoli e la loro variabilità non hanno reagito alla graduale restrizione monetaria negli Stati Uniti, ai rialzi dei tassi ufficiali attuati dall'Eurosistema, all'intensificarsi delle aspettative di un mutamento in senso meno espansivo dell'orientamento della politica monetaria in Giappone. Dallo scorso autunno i rendimenti delle obbligazioni pubbliche a lungo termine dei paesi industriali, pur segnando moderati rialzi, si sono mantenuti su livelli bassi; i differenziali di rendimento con i titoli del Tesoro statunitense delle obbligazioni emesse dalle imprese e, nei paesi emergenti, di quelle pubbliche denominate in dollari sono rimasti prossimi ai minimi storici; in tutte le aree le quotazioni azionarie hanno registrato rialzi, sia pure in misura differenziata, in un contesto di variabilità contenuta. I corsi delle obbligazioni private dei paesi industriali, di quelle pubbliche emesse dai paesi emergenti e delle azioni hanno beneficiato della crescita elevata dell'economia mondiale, della dinamica particolarmente sostenuta degli utili delle imprese, anche in seguito alle profonde ristrutturazioni effettuate negli ultimi anni, e dell'ancora abbondante liquidità internazionale.

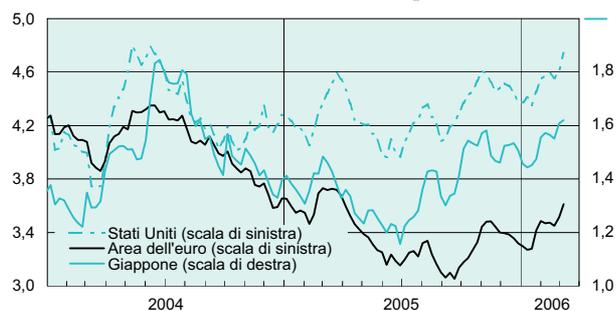
Negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e in Giappone i rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali si collocano attualmente al 4,7, al 3,6 e all'1,6 per cento, rispettivamente. Negli Stati Uniti, nonostante il rialzo di 0,4 punti percentuali segnato dall'inizio di quest'anno, essi sono ancora leggermente inferiori al livello osservato nel giugno del 2004, alla vigilia dell'avvio della fase di restrizione monetaria (fig. 1).

Anche i tassi d'interesse reali a lungo termine si mantengono su valori storicamente bassi in tutte le principali aree: quelli delle obbligazioni pubbliche decennali a indicizzazione reale si collocano al 2,2 per cento negli Stati Uniti, all'1,4 nell'area dell'euro e nel Regno Unito; in Giappone i rendimenti decennali corretti per l'inflazione corrente al consumo sono pari all'1,1 per cento.

Il basso livello dei tassi d'interesse nominali a lungo termine nei principali paesi industriali è attribuibile alle attese di tassi d'inflazione persistentemente moderati, grazie alla credibilità e alla trasparenza delle politiche monetarie, alla minore variabilità nella crescita

Fig. 1

**Rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali delle principali aree (1)**  
(dati medi settimanali; valori percentuali)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) L'ultimo dato disponibile si riferisce alla settimana terminante il 10 marzo 2006.

del PIL e all'ampliamento della gamma degli strumenti a disposizione degli investitori per diversificare i portafogli e diminuirne la rischiosità. Vi avrebbero contribuito anche i massicci acquisti di titoli a lungo termine effettuati dai paesi asiatici, caratterizzati da un livello di risparmio ben superiore a quello degli investimenti, e da quelli esportatori di petrolio, i quali hanno beneficiato di un trasferimento di reddito determinato dal rincaro dell'energia. Infine, i corsi obbligazionari sono stati sostenuti dagli acquisti dei fondi pensione e delle imprese di assicurazione dei paesi industriali, soprattutto del Regno Unito, che hanno modificato la composizione dei loro portafogli in risposta a cambiamenti nella regolamentazione della loro attività e al graduale invecchiamento della popolazione.

Negli Stati Uniti, dopo un'interruzione di circa quattro anni, il Tesoro ha ripristinato le emissioni di titoli trentennali con l'obiettivo di allungare la vita media del debito e di ridurne il costo. La prima asta, effettuata il 9 febbraio, ha registrato una domanda più che doppia rispetto all'offerta; sul mercato secondario tali titoli rendono il 4,7 per cento.

La pendenza della curva per scadenza dei rendimenti a pronti negli Stati Uniti, misurata dal differenziale tra il tasso d'interesse a 10 anni e quello a 3 mesi, in calo dalla metà del 2004, dallo scorso dicembre è divenuta lievemente negativa. Dalla fine degli anni cinquanta, negli Stati Uniti tutti gli episodi di recessione

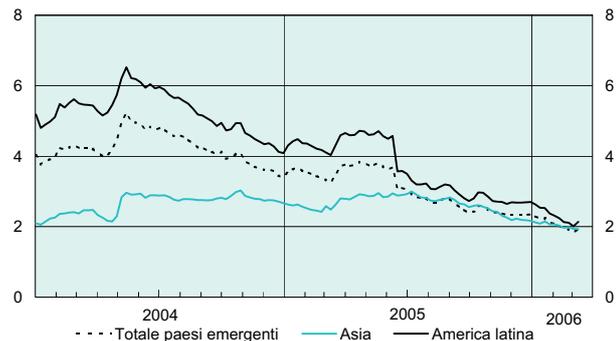
sono stati preceduti di circa un anno da una pendenza negativa della curva per scadenza. In alcuni casi, tuttavia, l'attività produttiva non ha rallentato, sebbene il differenziale d'interesse fosse sceso al di sotto dello zero. In particolare, la riduzione della pendenza registrata tra la primavera del 1994 e la fine del 1995, di entità analoga a quella osservata di recente e culminata con un differenziale negativo, fu seguita da un lungo periodo di crescita economica. Indicazioni contrarie a un imminente rallentamento dell'economia statunitense provengono sia dalle previsioni degli analisti sia dai tradizionali indicatori finanziari anticipatori del ciclo economico, quali l'andamento sostenuto e la bassa variabilità dei corsi azionari e il livello contenuto dei premi per il rischio sulle obbligazioni societarie.

I forti aumenti degli utili delle imprese hanno contribuito a contenere i differenziali di rendimento tra le obbligazioni societarie e quelle pubbliche decennali. Dalla fine dello scorso settembre tali differenziali sono rimasti pressoché invariati, attorno a 1,2 punti percentuali per le imprese con merito di credito BBB, a 3,6 punti per i titoli high yield. Il costo della raccolta per entrambe le categorie di imprese è aumentato leggermente, di circa 0,4 e 0,2 punti, al 6 per cento e all'8,4 per cento, rispettivamente.

Nei principali paesi emergenti i differenziali d'interesse fra i titoli pubblici nazionali in dollari a lungo termine e quelli corrispondenti emessi dal Tesoro statunitense hanno registrato, dallo scorso autunno, un'ulteriore riduzione (fig. 2). In tutte le aree del mondo essi si collocano attualmente su livelli storicamente bassi, attorno al 2 per cento, riflettendo sia i buoni andamenti economici di fondo nella generalità dei paesi, sia la ricerca di rendimenti più elevati da parte degli investitori esteri.

La fase di crescita dei corsi delle borse mondiali, avviatasi nella primavera del 2003, è proseguita anche nei mesi più recenti, pur se in misura differenziata nelle varie aree (fig. 3). Dalla fine dello scorso ottobre, i rialzi delle quotazioni sono stati di entità modesta negli Stati Uniti (6 e 5 per cento per gli indici Standard & Poor's 500 e Nasdaq 100, rispettivamente); più marcata in Giappone (18 per cento per l'indice Nikkei), nell'area dell'euro (17 per cento per l'indice Dow Jones

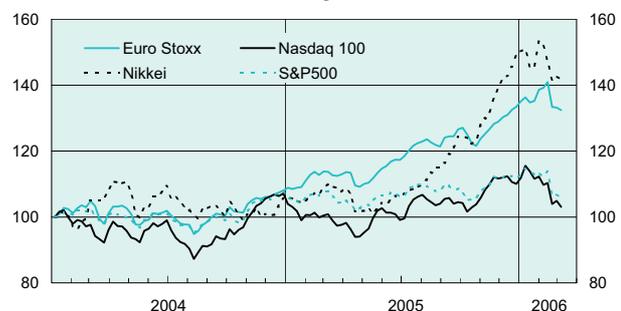
**Fig. 2**  
**Differenziale di rendimento tra obbligazioni a lungo termine in dollari emesse da alcune aree emergenti e obbligazioni decennali del Tesoro statunitense (1)**  
 (dati medi settimanali; punti percentuali)



Fonte: J.P. Morgan Chase.  
 (1) L'ultimo dato disponibile si riferisce alla settimana terminante il 10 marzo 2006.

Euro Stoxx) e nei principali paesi emergenti asiatici (19 per cento per l'indice regionale elaborato da Thomson Financial Datastream). Attualmente in tutte le aree i corsi sono tornati su valori prossimi a quelli massimi segnati alla vigilia dello scoppio della bolla speculativa sui titoli tecnologici nel marzo del 2000; tuttavia, grazie alla dinamica sostenuta degli utili osservata negli ultimi anni, il rapporto tra prezzi e utili correnti si colloca su valori molto più bassi di allora, prossimi a quelli medi della prima metà degli anni novanta.

**Fig. 3**  
**Indici azionari negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e in Giappone (1)**  
 (dati medi settimanali;  
 indici: 1<sup>a</sup> settimana di gennaio 2004 = 100)



Fonte: Thomson Financial Datastream.  
 (1) L'ultimo dato disponibile si riferisce alla settimana terminante il 10 marzo 2006.

I rendimenti sulle obbligazioni pubbliche sono rimasti su livelli bassi in tutte le economie industriali; anche i differenziali d'interesse sulle obbligazioni societarie dei paesi industriali e sui titoli pubblici dei paesi emergenti sono stati contenuti. I corsi azionari hanno registrato rialzi, in un contesto di bassa variabilità (cfr. il riquadro: *I mercati finanziari*).

Sul proseguimento del favorevole ciclo internazionale continuano a gravare i rischi connessi con l'andamento del prezzo del petrolio e con gli squilibri delle bilance dei pagamenti, oltre che con le tensioni geopolitiche.

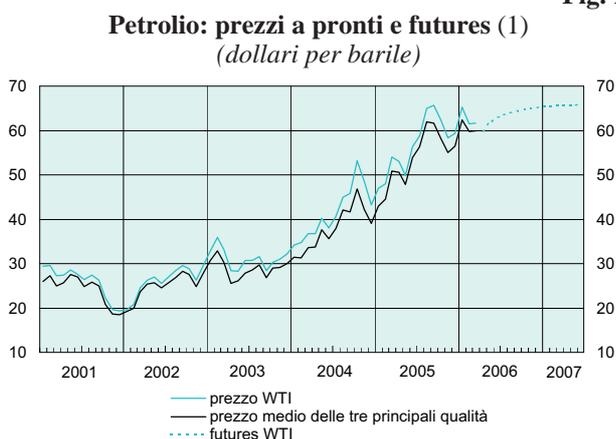
### Il mercato del petrolio e gli squilibri esterni

Nel 2005 sul mercato petrolifero, a fronte di incrementi ancora sostenuti della domanda, l'accresciuta rigidità dell'offerta si è tradotta in un aumento delle quotazioni e in una loro maggiore variabilità (cfr. il riquadro: *Recenti andamenti del mercato del petrolio*, in *Bollettino economico*, n. 45, 2005). Il prezzo del greggio (media delle tre principali qualità) è salito da 39 dollari al barile nel dicembre del 2004 a oltre 56 alla fine del 2005, dopo aver superato i 60 dollari in agosto e in settembre (fig. 1). Nell'anno in corso i prezzi hanno fluttuato intorno ai 60 dollari, risentendo sia dell'evoluzione delle condizioni climatiche in Europa e negli Stati Uniti sia dell'inasprimento dei fattori di rischio geopolitico in alcuni paesi produttori. Le tensioni sul mercato petrolifero si sono trasmesse a quello del gas naturale, il cui prezzo a pronti negli Stati Uniti risultava nel dicembre del 2005 quasi doppio rispetto a quello di un anno prima; successivamente esso è diminuito, collocandosi in febbraio su un valore superiore del 14 per cento a quello del dicembre del 2004. Nei paesi europei, dove il mercato del gas è regolamentato e i prezzi sono fissati sulla base di contratti a lungo termine indicizzati all'andamento del prezzo del petrolio, l'adeguamento di quello del gas sta avvenendo con un ritardo di alcuni trimestri.

Il prezzo del greggio (WTI) potrebbe aumentare fino a un livello compreso tra i 65 e i 67 dollari al barile nell'ultimo trimestre del 2006 (cfr. il riquadro: *Metodi di previsione a breve termine del prezzo del petrolio*). I futures con scadenza 2010 indicano una successiva leggera diminuzione del prezzo, a circa

63,2 dollari; un allentamento delle tensioni nel medio termine è anche indicato dallo scenario previsivo formulato dall'Agenzia Internazionale dell'Energia (cfr. il riquadro: *Uno scenario a medio e a lungo termine del mercato del petrolio*).

Fig. 1



Fonte: FMI e Thomson Financial Datastream.

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

Nel 2005 anche i prezzi delle materie prime non energetiche hanno continuato a salire a ritmi sostenuti (10,3 per cento, da 18,5 nel 2004), quasi interamente per la dinamica di quelli dei metalli (26,4 per cento). I prezzi dei beni alimentari, aumentati del 14,3 per cento nel 2004, hanno registrato una lieve flessione (-0,3 per cento).

I divari di crescita e l'ingente trasferimento di risorse connesso con il rialzo dei prezzi delle materie di base hanno contribuito ad ampliare gli squilibri esterni tra le principali aree del mondo. Il disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti ha raggiunto 800 miliardi di dollari, pari al 6,4 per cento del prodotto (tav. 2). I maggiori introiti dei paesi esportatori di petrolio sono stati utilizzati solo in misura limitata per aumentare i consumi e gli investimenti interni; l'avanzo corrente del complesso di questi paesi (incluse Norvegia e Russia) è quasi raddoppiato rispetto all'anno precedente, superando i 400 miliardi di dollari. In Asia, il surplus della Cina è salito a 116 miliardi (69 nel 2004), mentre si sono mantenuti su livelli elevati quelli del Giappone (164 miliardi) e degli altri paesi (82 miliardi).

Gli andamenti dei tassi di cambio delle principali valute non hanno favorito l'assorbimento degli

### Metodi di previsione a breve termine del prezzo del petrolio

Per prevedere l'andamento del prezzo del petrolio a una certa data futura un metodo diffuso consiste nel fare riferimento al prezzo dei contratti futures con scadenza in quella data; esso tende tuttavia a sottostimare il prezzo spot futuro, in misura crescente all'estendersi dell'orizzonte previsivo (1).

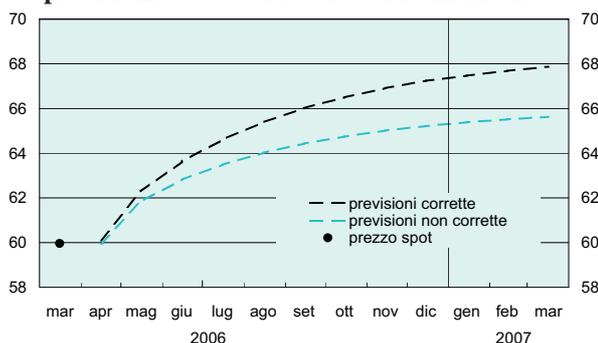
L'errore sistematico di previsione può riflettere il comportamento di operatori avversi al rischio ed essere identificato come una stima del relativo premio. Esso risulta, da analisi econometriche, correlato positivamente con indicatori della domanda globale attesa di petrolio, come ad esempio il grado di capacità utilizzata nel settore manifatturiero dell'economia statunitense, che è la maggiore consumatrice di petrolio.

Tale correlazione sembra riflettere alcuni mutamenti strutturali intervenuti nel mercato del petrolio dagli anni novanta, come il prevalere di strategie dei produttori volte ad adeguare in tempo reale l'offerta alla domanda, riducendo il ricorso alle scorte e un'espansione insufficiente della capacità produttiva mondiale rispetto alla dinamica della domanda. Ciò avrebbe reso il prezzo del petrolio assai più reattivo che in passato all'andamento ciclico delle economie consumatrici.

Tenendo conto di tale correlazione nelle previsioni del prezzo del petrolio desumibili dai soli futures se ne migliora la performance. Tra il 1998 e il 2004 lo scarto medio mensile tra la previsione a sei mesi e il dato storico risulta di circa 0,60 dollari (pari al 2,5 per cento

del prezzo medio nel periodo in esame) sulla base dei futures corretti, mentre è di oltre 4 dollari (pari a oltre il 17 per cento) utilizzando quelli non corretti.

#### Prezzo del petrolio (WTI): previsioni basate sui futures al 10 marzo 2006



Fonte: Thomson Financial Datastream e nostre elaborazioni.

Attualmente le previsioni che tengono conto della correlazione innalzano, seppure di poco, quelle già elevate desumibili direttamente dai futures. Il 10 marzo scorso, a fronte di un prezzo spot di 60 dollari al barile, i futures prevedevano un incremento fino a quasi 66 dollari a un anno di distanza; sulla base dei futures corretti l'incremento risulta pari a circa 68 dollari (cfr. figura).

(1) Cfr. P. Pagano e M. Pisani, Risk-adjusted forecasts of oil prices, Banca d'Italia, Temi di Discussione (in corso di pubblicazione).

squilibri. Tra il gennaio e il novembre del 2005 il dollaro si è apprezzato del 16 e del 17 per cento nei confronti dell'euro e dello yen, rispettivamente, stabilizzandosi in seguito intorno al valore di 1,2 dollari per euro e 117 yen per dollaro (fig. 2). Il rafforzamento della valuta statunitense è riconducibile agli ingenti afflussi netti di capitali privati esteri (869 miliardi di dollari nei primi nove mesi del 2005, contro 682 nello stesso periodo del 2004), attratti soprattutto dall'ampliamento dei differenziali d'interesse a breve termine in favore delle attività denominate in dollari. Si sono al contempo ridotti gli afflussi netti di capitale da parte delle autorità ufficiali straniere (a 146 miliardi nei primi nove mesi del 2005, da 300 nello stesso periodo del 2004).

Le autorità monetarie cinesi hanno continuato ad accumulare riserve valutarie a ritmi elevati (183 miliardi di dollari nel 2005, contro 206 nel 2004; tav. 2), contrastando le spinte all'apprezzamento del renminbi, intensificatesi nella prima parte dell'anno anche per il rafforzarsi di aspettative di un imminente mutamento del regime di cambio. Al verificarsi di tale evento, in luglio, la valuta cinese veniva rivalutata del 2,1 per cento rispetto al dollaro, ma rimaneva poi sostanzialmente invariata. Alla fine del 2005 lo stock di riserve valutarie della Cina ammontava a circa 800 miliardi di dollari, pari al 36 per cento del PIL. Anche i paesi esportatori di petrolio hanno accumulato riserve valutarie ai ritmi elevati dell'anno precedente (106 miliardi di dollari, contro 98), portando lo stock al di sopra di 500 miliardi alla fine del 2005.

### Uno scenario a medio e a lungo termine del mercato del petrolio

A fronte di valori bassi e stabili negli anni novanta (intorno ai 20 dollari al barile), nel corso di questo decennio il prezzo del petrolio è aumentato di circa 40 dollari. Le quotazioni a termine segnalano, per le consegne più posticipate (dicembre 2012), che tale incremento potrebbe essere permanente. Le previsioni formulate dall'Agenzia internazionale dell'energia (AIE) sono invece più favorevoli, indicando un parziale allentamento delle tensioni entro la fine di questo decennio.

Secondo lo scenario dell'AIE, che si avvale di un modello strutturale del mercato energetico mondiale esteso su un orizzonte di oltre un ventennio, il prezzo delle importazioni di greggio nei paesi dell'OCSE, pari a oltre 51 dollari nel 2005, dovrebbe scendere a 40 dollari al barile nel 2010 per effetto dell'ampliamento della capacità produttiva globale. Successivamente esso tornerebbe ad aumentare, a 50 dollari nel 2020 e a 65 nel 2030 (tav. 1) (1). In termini reali e con riferimento al livello del 2004, il prezzo salirebbe del 3 per cento entro il 2020 e di circa l'8 per cento entro il 2030. A sostenere le quotazioni nell'intero orizzonte contribuirebbe la crescita del fabbisogno energetico mondiale, in particolare quella relativa all'Asia emergente, in passato sottostimata.

La diminuzione del prezzo che si registrerebbe tra il 2006 e il 2010, in un contesto di prosecuzione dell'espansione della domanda mondiale di petrolio a ritmi sostenuti, sarebbe riconducibile all'aumento della capacità produttiva globale, stimolato dal rialzo dei prezzi nell'ultimo triennio. Ne sarebbero conferma le indicazioni di rafforzamento degli investimenti nelle principali regioni produttrici. Le risorse finanziarie accumulate negli ultimi anni dai paesi esportatori sono ingenti, in particolare per il complesso dei paesi del cartello dell'OPEC (i cui ricavi da esportazioni petrolifere sono stati di circa 300 miliardi di dollari nel solo 2004), largamente superiori all'ammontare degli investimenti necessari per ampliare la capacità produttiva in linea con lo scenario descritto. Nell'ultimo triennio l'espansione della produzione dei paesi dell'OPEC è avvenuta riducendo i margini di capacità produttiva inutilizzata a un minimo storico (escludendo l'Iraq, 1,5 milioni di barili al giorno nel 2005, un valore pari a circa la metà di quello prevalente nella seconda metà degli anni novanta); tale riduzione ha reso l'offerta più rigida nel breve termine e il mercato più vulnerabile a shock temporanei. I paesi dell'OPEC hanno annunciato di recente di aver programmato investimenti che ampliavano la loro capacità

produttiva quasi del 20 per cento tra il 2005 e il 2010, consentendo la piena ricostituzione dei precedenti margini. L'AIE denuncia, tuttavia, serie difficoltà nel verificare le informazioni fornite dai paesi del cartello; ciò contribuisce ad alimentare l'incertezza del mercato e scoraggia gli investimenti privati globali nel settore energetico.

Tav. 1

#### Scenario AIE del mercato petrolifero mondiale

VOCI	2004	2010	2020	2030
<b>Prezzo del petrolio (1)</b>				
in dollari correnti .....	36	40	50	65
in dollari costanti (2004) .	36	35	37	39
<b>Domanda petrolifera (2)</b>				
Mondo .....	82,1	92,5	104,9	115,4
Paesi OCSE .....	47,6	50,5	53,2	55,1
Paesi non OCSE (3) ....	34,5	42,0	51,7	60,3
di cui: Cina .....	6,2	8,7	11,2	13,1
India .....	2,6	3,3	4,3	5,2
<b>Quote (%) sull'offerta petrolifera mondiale (4)</b>				
Paesi OPEC .....	39,3	39,9	45,2	49,6
di cui: Medio Oriente ...	27,8	28,8	33,7	38,1
Paesi non OPEC .....	56,9	55,6	47,1	39,9
di cui: Paesi OCSE .....	24,6	20,8	15,3	11,7
Ex URSS (5) .....	13,9	15,7	14,9	14,2
di cui: Russia .	11,2	11,6	10,4	9,6
Per memoria:				
<b>Quota (%) delle fonti di energia primaria</b>				
Petrolio .....	35,3	35,8	35,0	34,1
Carbone .....	24,1	23,1	22,9	22,9
Gas .....	20,9	21,5	23,2	24,2
Nucleare .....	6,4	6,3	5,4	4,7
Fonti rinnovabili (6) .....	13,3	13,4	13,5	14,1

Fonte: AIE, World Energy Outlook, 2005

(1) Prezzo al barile delle importazioni dei paesi OCSE. - (2) Milioni di barili al giorno. - (3) Inclusi i depositi marittimi internazionali. - (4) Inclusa una componente residuale (petrolio non convenzionale, altri liquidi e condensati) non attribuita ad alcuna area geografica. - (5) Inclusi i paesi dell'Europa centro-orientale. - (6) Idrogeno, biomasse e rifiuti, energia solare, eolica ed idroelettrica.

Oltre il 2010, il progressivo rialzo del prezzo del petrolio delineato dall'AIE riflette l'incremento atteso dei costi marginali di produzione al di fuori del Medio Oriente e le conseguenze del crescente grado di concentrazione dell'offerta in questa regione. La quota dei paesi dell'OPEC sulla produzione mondiale, attualmente pari al 40 per cento, salirebbe al 45 nel 2020 e al 50 nel 2030,

valore prossimo al picco del 1973. Lo scenario dell'AIE, tuttavia, ipotizza che il cartello non utilizzi la sua posizione dominante per sospingere i prezzi, ma asseconi l'espansione della domanda mondiale.

Tav. 2

### Costi di produzione e stock delle riserve petrolifere mondiali

VOCI	Costo medio di produzione (dollari al barile) (1)	Riserve accertate (2)		
		miliardi di barili	in % delle riserve mondiali	in rapporto all'offerta del 2005 (3)
<b>Paesi OPEC</b>	....	<b>885,2</b>	<b>69,3</b>	<b>71,3</b>
di cui: Medio Oriente .....	3 - 5	729,6	57,1	78,1
di cui: Arabia Saudita .....	3	261,9	20,5	78,8
Iran .....	4	125,8	9,8	88,4
Iraq .....	4	115	9,0	175,0
Kuwait .....	4	101,5	7,9	130,6
Emirati Arabi Uniti	5	97,8	7,7	109,4
<b>Paesi non OPEC</b> .....	....	<b>392,5</b>	<b>30,7</b>	<b>21,4</b>
Economie avanzate .....	....	232,7	18,2	31,4
di cui: Canada .....	25 (4)	178	13,9	147,8
Usa e Messico .....	12 (5)	36,5	2,9	9,1
Europa .....	15 (6)	15,8	1,2	7,7
Economie emergenti .....	....	159,8	12,5	15,6
di cui: Ex URSS .....	....	77,8	6,1	18,4

Fonte: AIE e USA, Energy Information Administration.

(1) Costo di esplorazione, sviluppo ed estrazione. – (2) Definite come quelle che possono essere sfruttate con ragionevole certezza (con una probabilità dell'80-90 per cento) sulla base delle tecnologie esistenti e sotto condizioni economicamente profittevoli (in funzione dei prezzi e dei costi prevalenti al momento della valutazione). Sono incluse anche le riserve di altri liquidi, condensati e alcune tipologie di petrolio non convenzionale, quali le sabbie bituminose presenti in Canada. – (3) Calcolata moltiplicando la produzione giornaliera per 365. – (4) Il dato si riferisce all'estrazione di petrolio da sabbie bituminose. – (5) Il dato si riferisce all'estrazione nel Golfo del Messico. – (6) Il dato si riferisce all'estrazione nel Mare del Nord.

L'aumento della quota di mercato dei paesi dell'OPEC deriva da costi di produzione nell'area mediorientale che si ipotizza continuino a restare decisamente più bassi che nel resto del mondo. Il costo medio di produzione di un barile di greggio si colloca oggi a 3-5 dollari in Medio Oriente, a fronte dei 12 dollari nel Golfo del Messico e dei 15 nel Nord Europa (tav. 2). I costi da sostenere per espandere la capacità produttiva (capitale investito nell'esplorazione e nello sviluppo dei pozzi) sono anch'essi molto inferiori a quelli delle altre regioni del globo. Queste favorevoli condizioni dipendono dalla presenza nella regione mediorientale di giacimenti di grandi dimensioni facilmente sfruttabili. Dal

2010 i volumi prodotti nei paesi dell'OCSE diminuirebbero a un ritmo sostenuto, secondo una tendenza già in atto in Europa. Nei paesi dell'ex URSS l'offerta rallenterebbe progressivamente. Nello scorso quinquennio la produzione della Russia è aumentata a ritmi elevati, riportandosi al livello del 1990, ma in prospettiva le infrastrutture obsolete determinerebbero strozzature dell'offerta.

Le differenze di costo tra regioni riflettono in primo luogo la distribuzione assai sperequata delle risorse petrolifere mondiali. Il 57 per cento delle riserve accertate nel mondo è infatti situato in Medio Oriente (di cui circa il 75 per cento in giacimenti di grandi dimensioni); questa regione dispone di stock sufficienti a coprire oltre settanta anni di produzione ai volumi attuali. La quasi totalità delle riserve mediorientali si concentra in pochi paesi, alcuni dei quali a rischio geopolitico elevato: Arabia Saudita (20 per cento delle riserve mondiali), Iran (10), Iraq (9), Kuwait e Emirati Arabi Uniti (8 ciascuno).

Rispetto alle riserve petrolifere, quelle di gas naturale sono più equamente distribuite nel mondo e relativamente meno sfruttate. Nello scenario dell'AIE si prevede che il consumo e il commercio internazionale di gas aumentino a tassi più rapidi di quelli del petrolio. Questo è stato già in parte sostituito dal gas nella produzione di energia elettrica nei paesi industriali; tuttavia, esso è difficilmente sostituibile nei trasporti, la componente della domanda in più rapida espansione. Il peso sulla domanda energetica mondiale delle fonti alternative e rinnovabili, nonostante l'ulteriore aumento nel loro impiego, rimarrebbe contenuto. Secondo le tendenze già in atto nei paesi dell'OCSE, si ridurrebbe gradualmente la quota dell'energia nucleare sul fabbisogno energetico mondiale.

Lo scenario dell'AIE implica un progressivo aumento, nei principali paesi consumatori, del grado di dipendenza energetica dall'estero, in particolare dall'area mediorientale. Il problema della sicurezza negli approvvigionamenti si aggraverebbe notevolmente nell'Unione europea, la cui importazioni dovrebbero raggiungere, nel 2030, il 94 per cento dei consumi interni di petrolio, dal 79 nel 2004. L'aumento della dipendenza petrolifera sarebbe ancora maggiore nei paesi in via di sviluppo dell'Asia, dal 47 per cento dei consumi interni nel 2004, al 75 nel 2030.

(1) Il prezzo di riferimento utilizzato è quello delle importazioni dei paesi dell'OCSE, pari nel 2004 a 36,3 dollari al barile, inferiore di 5 dollari alla quotazione della qualità WTI.

Tav. 2

## Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti e stock di riserve valutarie dei principali paesi e aree

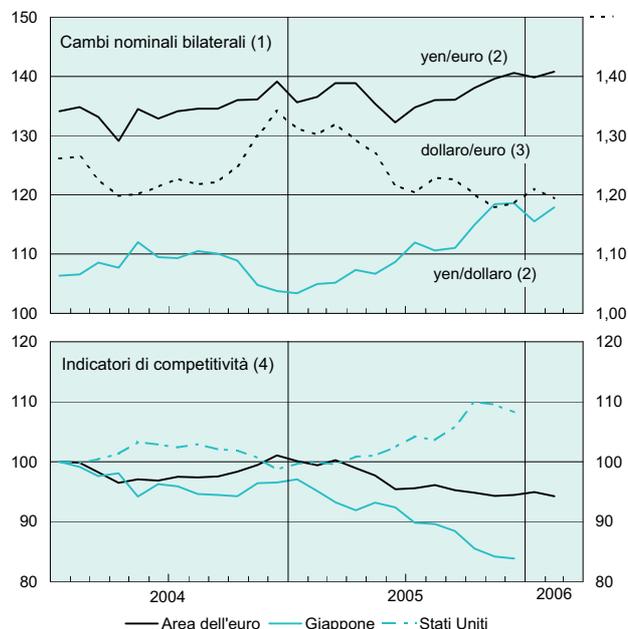
	Saldo di conto corrente				Stock di riserve valutarie			
	2004		2005 (1)		2004		2005 (2)	
	miliardi di dollari	in percentuale del PIL	miliardi di dollari	in percentuale del PIL	miliardi di dollari	in percentuale del PIL	miliardi di dollari	in percentuale del PIL
<b>Stati Uniti</b> .....	<b>-668,1</b>	<b>-5,7</b>	<b>-804,9</b>	<b>-6,4</b>	<b>75,9</b>	<b>0,6</b>	<b>54,1</b>	<b>0,4</b>
<b>Area dell'euro</b> .....	<b>57,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-35,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>211,3</b>	<b>4,6</b>	<b>184,7</b>	<b>4,0</b>
<b>Giappone</b> .....	<b>172,1</b>	<b>3,8</b>	<b>164,0</b>	<b>3,6</b>	<b>833,9</b>	<b>8,7</b>	<b>831,1</b>	<b>8,4</b>
<b>Asia</b> .....	<b>184,9</b>	<b>4,1</b>	<b>198,1</b>	<b>3,9</b>	<b>1339,0</b>	<b>29,9</b>	<b>1555,8</b>	<b>30,8</b>
Paesi di recente industrializzazione dell'Asia (3) .....								
Corea del sud .....	89,1	7,1	83,9	5,9	434,8	34,6	448,5	31,6
Hong Kong .....	28,2	4,1	16,6	2,1	199,0	29,2	210,3	26,3
Singapore .....	16,1	9,8	17,8	10,3	123,5	75,3	122,4	70,5
Taiwan .....	26,3	24,6	33,2	28,8	112,2	105,1	115,8	100,4
Taiwan .....	18,5	6,1	16,4	4,9	....	....	....	....
Asean-4 .....	26,9	4,3	15,1	2,3	163,1	26,1	172,0	25,8
Filippine .....	2,1	1,8	2,0	1,5	13,1	11,1	15,5	11,7
Indonesia .....	3,1	1,2	-1,1	-0,4	35,0	13,6	33,0	12,2
Malaysia .....	14,9	17,5	17,9	18,8	66,4	78,3	72,7	76,3
Thailandia .....	6,9	4,2	-3,7	-2,2	48,7	29,8	50,7	30,2
Cina .....	68,7	3,6	115,6	5,2	614,5	31,8	797,5	35,8
India .....	0,2	..	-16,6	-2,2	126,6	19,0	137,9	18,5
<b>Paesi esportatori di petrolio</b> .....	<b>219,1</b>	<b>8,3</b>	<b>412,5</b>	<b>12,8</b>	<b>425,9</b>	<b>16,0</b>	<b>531,5</b>	<b>16,5</b>
OPEC (4) .....	132,6	11,6	262,4	18,8	196,7	17,1	234,8	16,8
Algeria .....	11,1	13,1	20,0	19,1	43,2	51,0	56,3	53,6
Arabia Saudita .....	51,6	20,5	101,9	32,4	27,3	10,9	26,5	8,4
Emirati Arabi Uniti .....	12,3	11,8	29,1	21,8	18,5	17,8	19,8	14,8
Indonesia .....	3,1	1,2	-1,1	-0,4	35,0	13,6	33,0	12,2
Iran .....	4,0	2,5	17,8	8,7	....	....	....	....
Kuwait .....	15,1	29,2	30,6	44,8	8,2	15,9	8,9	13,0
Libia .....	6,6	23,6	14,9	39,4	25,7	91,7	38,5	101,8
Nigeria .....	3,3	4,6	9,0	9,5	17,0	23,8	23,9	25,4
Qatar .....	11,7	41,0	19,3	50,3	3,4	11,9	4,5	11,7
Venezuela .....	13,8	12,7	20,9	15,9	18,4	17,0	23,4	17,8
Messico .....	-7,2	-1,1	-5,7	-0,8	64,1	9,5	74,1	9,8
Norvegia .....	33,8	13,5	54,0	18,3	44,3	17,7	46,7	15,9
Russia .....	59,9	10,3	101,8	13,2	120,8	20,8	175,9	22,8

Fonte: FMI e statistiche nazionali.

(1) Per India, primi nove mesi in ragione d'anno. - (2) Per Cina, Filippine, Giappone, Hong Kong, India, Libia, Malaysia, Qatar, Venezuela dati di fine novembre. Per Nigeria dati di fine ottobre. Per Emirati Arabi Uniti dati di fine giugno. - (3) Lo stock di riserve valutarie esclude Taiwan. - (4) L'aggregato OPEC non include l'Iraq. Lo stock di riserve valutarie esclude l'Iran.

Fig. 2

### Tassi di cambio delle principali valute e indicatori di competitività (dati medi mensili)



Fonte: BCE e nostre elaborazioni.

(1) Unità della prima valuta per una unità della seconda. – (2) Scala di sinistra. – (3) Scala di destra. – (4) Indici: gennaio 2004=100, calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento indica un peggioramento di competitività. Per la metodologia di calcolo dell'indicatore di Giappone e Stati Uniti 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.

L'esito della sesta riunione ministeriale dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC), svoltasi a Hong Kong nel dicembre del 2005, ha confermato lo scarso progresso del corrente negoziato di liberalizzazione commerciale multilaterale (Doha Round). L'intesa raggiunta consente di eliminare completamente i sussidi alle esportazioni agricole entro il 2013, ma con ritardo rispetto a quando auspicato dai paesi più competitivi nel settore. A fronte di decisioni favorevoli ai paesi più poveri (l'esenzione dall'imposizione di dazi, a partire dal 2008, sulla quasi totalità delle esportazioni di beni verso i paesi avanzati), rimangono ancora controverse le questioni più importanti del negoziato, tra cui le modalità di liberalizzazione del settore agricolo, quelle di riduzione dei dazi sulle importazioni di prodotti industriali, le offerte di apertura agli investimenti internazionali e agli scambi nel settore dei servizi.

### La congiuntura e le politiche economiche negli Stati Uniti e in Giappone

*Stati Uniti.* – Nel quarto trimestre del 2005 il PIL ha decelerato all'1,6 per cento in ragione d'anno, dal 4,1 nel periodo precedente (tav. 3). L'atteso rallentamento della spesa delle famiglie (dal 4,1 all'1,2 per cento) ha riflesso la contrazione degli acquisti di autoveicoli dopo i forti sconti praticati nei mesi estivi dalle principali case. In parte inattesa, invece, è stata la decelerazione degli investimenti produttivi (dall'8,5 al 5,4 per cento).

Al netto del comparto automobilistico, i consumi sono cresciuti del 4,6 per cento (3,5 nel periodo precedente), beneficiando dell'aumento del reddito disponibile (7,1 per cento in ragione d'anno), riconducibile al rafforzamento del mercato del lavoro e al calo dei prezzi dei prodotti energetici. Anche nel 2005 il favorevole andamento del mercato immobiliare ha contribuito a sostenere i consumi (cfr. il riquadro: *Prezzi delle abitazioni e consumi delle famiglie negli Stati Uniti*).

Dopo la battuta d'arresto conseguente alle calamità naturali nel Golfo del Messico, dallo scorso novembre l'occupazione dipendente nel settore non agricolo è tornata a salire a ritmi sostenuti. Nel quarto trimestre l'incremento medio mensile è stato di 179 mila unità; nei primi due mesi dell'anno in corso esso è aumentato a 207 mila unità.

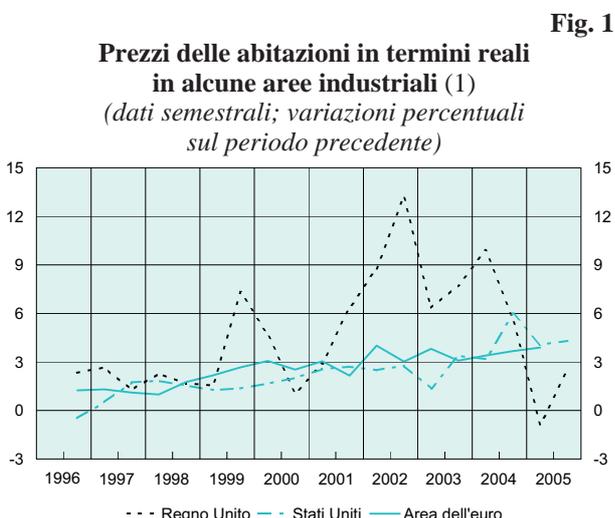
Nel 2005 la crescita della produttività del lavoro nel settore delle imprese non agricole (2,9 per cento), sebbene inferiore al ritmo elevato dei tre anni precedenti (3,8 per cento, in media), ha contribuito a contenere l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto (2,6 per cento). L'inflazione al consumo, collocata nella media dell'anno al 3,4 per cento, ha risentito del rincaro dell'energia, raggiungendo il 4,7 per cento sui dodici mesi in settembre; quella di fondo, che esclude i prodotti alimentari ed energetici, si è mantenuta stabilmente intorno al 2 per cento.

Nel corso del 2005 la Riserva federale ha continuato ad aumentare gradualmente il tasso obiettivo sui federal funds, innalzandolo di 0,25 punti percentuali in ciascuna riunione del Federal Open Market Committee (FOMC) (fig. 3). In occasione dell'ultimo rialzo, al 4,5 per cento alla fine dello scorso gennaio, il FOMC, pur non fornendo alcun giudizio

### Prezzi delle abitazioni e consumi delle famiglie negli Stati Uniti

Negli ultimi anni negli Stati Uniti e in numerosi altri paesi, industriali e non, le favorevoli condizioni di indebitamento a lungo termine hanno alimentato la domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni, sospingendone le quotazioni (fig. 1). Negli Stati Uniti, dal 1998 al 2005 i prezzi delle abitazioni sono cresciuti, al netto della variazione di quelli al consumo, del 5,4 per cento in media all'anno. Nell'area dell'euro, dal 2002 gli stessi prezzi sono saliti in media del 7,2 per cento all'anno. Nel Regno Unito, dopo avere registrato nel triennio 2002-04 incrementi medi prossimi al 20 per cento, nel 2005 hanno rallentato al 3,1 per cento.

Negli Stati Uniti l'aumento dei prezzi delle abitazioni ha fornito negli ultimi anni un importante sostegno ai consumi delle famiglie. Queste ultime, a fronte dell'accresciuta ricchezza immobiliare, salita dal 150 per cento del reddito disponibile nel 1998 al 219 nel terzo trimestre del 2005 (fig. 2), hanno potuto beneficiare di risorse liquide aggiuntive (home equity extraction) attraverso tre canali. Il primo è connesso con la normale attività di compravendita di abitazioni in seguito alla quale le risorse a disposizione delle famiglie aumentano complessivamente in misura pari alla differenza tra il nuovo, più elevato, debito ipotecario contratto dagli acquirenti e l'ammontare di quello, più basso, estinto

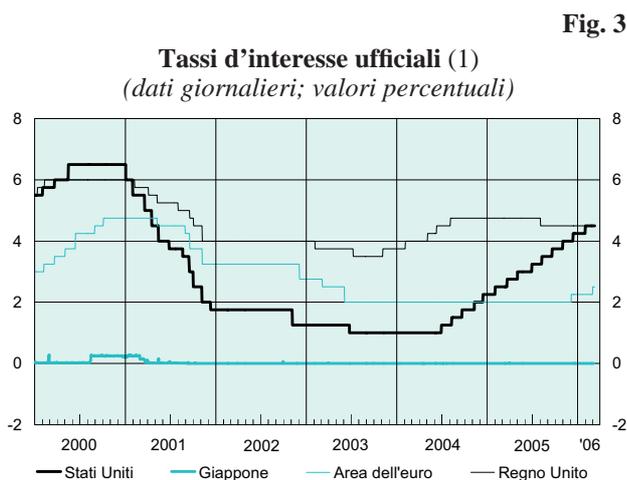


Fonte: elaborazioni su dati BCE, Halifax, OFHEO e statistiche nazionali.  
(1) Indici dei valori nominali deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo per gli Stati Uniti, con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo per il Regno Unito e l'area dell'euro.

dai venditori. In secondo luogo, le famiglie possono ottenere finanziamenti a fronte di un immobile di loro proprietà contraendo nuovi mutui, eventualmente aggiuntivi rispetto a quelli già in essere, oppure chiedendo prestiti bancari con garanzie ipotecarie (home equity

sull'orientamento della politica monetaria, non ha escluso la possibilità di ulteriori incrementi dei tassi di riferimento al fine di contenere le potenziali pressioni inflazionistiche derivanti dagli elevati prezzi dell'energia e dalla riduzione dei margini di capacità inutilizzata. Calcolati sulla base dell'inflazione di fondo, i tassi d'interesse reali a breve termine, in graduale aumento dall'estate del 2004, si sono collocati in febbraio al 2,6 per cento, un livello non discosto da quello che può essere considerato neutrale.

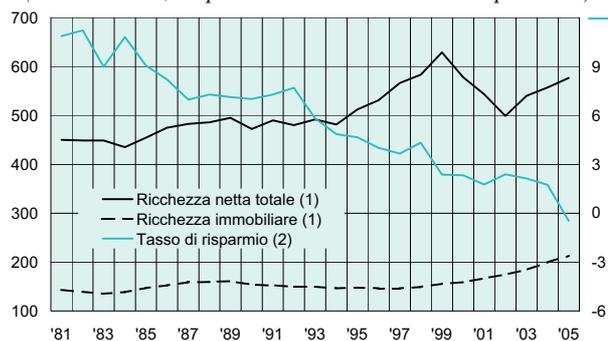
Nell'anno fiscale terminato lo scorso settembre il disavanzo del bilancio federale si è ridotto al 2,6 per cento del PIL (3,6 nell'anno precedente), grazie all'elevata crescita dell'economia e a un aumento imprevisto e temporaneo degli introiti derivanti dalla tassazione di impresa. Le spese hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti.



Fonte: BCE e statistiche nazionali.  
(1) Stati Uniti: tasso obiettivo sui federal funds; Giappone: tasso overnight sul mercato monetario; area dell'euro: tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali; Regno Unito: tasso pronti contro termine. L'ultimo dato disponibile si riferisce al 10 marzo 2006.

**Fig. 2**  
**Tasso di risparmio e ricchezza delle famiglie negli Stati Uniti**

(dati annuali; in percentuale del reddito disponibile)



Fonte: Riserva federale, Flow of Funds, e Bureau of Economic Analysis, NIPA.

(1) Scala di sinistra; dati di fine anno. - (2) Scala di destra; valori medi annui.

loans). Un terzo canale è costituito dalla rinegoziazione, per importi più elevati, di mutui ipotecari già in essere: la liquidità generata da tali operazioni (refinancing cash-outs) è, in questo caso, pari alla differenza tra gli importi dei nuovi mutui e il valore di quelli precedenti.

Secondo recenti stime della Riserva federale (1), nel periodo 2002-04 la liquidità resa complessivamente di-

sponibile da tali operazioni, al netto di tasse e commissioni, è stata pari, in media, al 5 per cento del reddito disponibile all'anno; ha sfiorato il 6 per cento nel primo trimestre del 2005. Da indagini campionarie effettuate presso le famiglie è emerso che nell'ultimo quinquennio esse hanno destinato ai consumi circa un quarto dell'home equity extraction. Si può quindi stimare che nel 2005 le maggiori risorse liquide avrebbero contribuito all'aumento dei consumi in misura pari a circa due punti percentuali: le famiglie statunitensi avrebbero quindi fatto ricorso alla estrazione di liquidità dal patrimonio immobiliare per contrastare gli effetti restrittivi derivanti dal rincaro dell'energia. Nel 2005 i consumi sono complessivamente aumentati del 3,6 per cento (3,9 per cento nel 2004), a fronte di un incremento del reddito disponibile pari ad appena l'1,4 per cento (3,4 per cento nel 2004); ne è derivata un'ulteriore significativa diminuzione del tasso di risparmio, sceso da 1,7 per cento nel 2004 a -0,5 per cento nel 2005 (fig. 2).

(1) Cfr. A. Greenspan e J. Kennedy, Estimates of home mortgage originations, repayments, and debt on one-to-four-family residences, Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series, 2005 - 41.

**Giappone.** - Il PIL, dopo aver rallentato allo 0,8 per cento in ragione d'anno nel terzo trimestre del 2005 principalmente per il forte decumulo di scorte, ha accelerato nel quarto, al 5,4 per cento, grazie al rafforzamento delle esportazioni nette e dei consumi (tav. 3).

La spesa delle famiglie (cresciuta del 2,5 per cento nel secondo semestre) ha beneficiato del miglioramento, corrente e atteso, delle condizioni del mercato del lavoro. È tornata ad aumentare l'occupazione a tempo pieno, che nell'ultimo quinquennio era stata in parte sostituita da forme di impiego più flessibili e meno remunerate. Le migliori condizioni contrattuali si sono riflesse sui salari nominali, che nel 2005 sono aumentati, per la prima volta in sette anni, dello 0,6 per cento rispetto all'anno precedente. L'indice di fiducia

dei consumatori in dicembre è salito al livello più elevato degli ultimi quindici anni.

L'elevata redditività delle imprese ha continuato a sostenere l'accumulazione. Nell'anno gli investimenti privati non residenziali hanno segnato un'espansione del 7,9 per cento (4,6 nel 2004); nel secondo semestre anche quelli residenziali sono tornati a crescere, al ritmo del 3,4 per cento.

Le esportazioni, aumentate del 6,9 per cento nel 2005 (13,9 nel 2004), hanno accelerato dalla scorsa primavera, traendo impulso dalla ripresa della domanda di beni ad alta tecnologia.

In seguito al rafforzamento della domanda interna e al rincaro dell'energia negli ultimi mesi dell'anno si è arrestata la tendenza alla riduzione dei prezzi al consumo; in gennaio l'indice al net-

Tav. 3

**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)
<b>Stati Uniti</b>							
2004 .....	4,2	3,9	2,2	9,7	0,4	4,7	-0,7
2005 .....	3,5	3,6	1,8	8,1	-0,3	3,6	-0,3
I sem.....	3,6	3,7	1,8	7,7	-0,4	3,5	-0,2
II sem.....	3,3	3,2	1,9	7,5	-0,4	3,3	-0,1
III trim.....	4,1	4,1	2,9	8,0	-0,4	4,0	-0,1
IV trim.....	1,6	1,2	-0,7	4,4	1,6	2,9	-1,4
<b>Giappone</b>							
2004 .....	2,3	1,9	2,0	1,1	-0,2	1,5	0,8
2005 .....	2,7	2,2	1,7	3,5	0,2	2,6	0,2
I sem.....	4,0	2,9	2,4	5,9	0,5	4,0	0,1
II sem.....	3,2	2,5	1,4	4,0	-0,3	2,3	0,9
III trim.....	0,8	1,7	1,6	5,2	-1,8	0,7	..
IV trim.....	5,4	3,5	1,0	0,1	0,7	3,0	2,4
<b>Area dell'euro</b>							
2004 .....	2,1	1,5	1,1	2,3	0,4	2,0	0,1
2005 .....	1,3	1,3	1,4	2,1	..	1,5	-0,2
I sem.....	1,2	1,4	0,8	1,9	-0,1	1,3	..
II sem.....	2,0	1,2	2,5	4,0	-0,1	2,0	0,1
III trim.....	2,7	2,2	3,4	4,3	-0,8	2,1	0,7
IV trim.....	1,0	-0,9	0,1	3,4	1,5	1,7	-0,7
<b>Regno Unito</b>							
2004 .....	3,2	3,6	3,2	5,2	0,1	3,8	-0,8
2005 .....	1,8	1,8	2,1	3,3	-0,3	1,8	-0,1
I sem.....	1,5	0,8	1,9	2,6	-0,6	0,7	0,7
II sem.....	2,1	2,3	3,2	5,1	-0,3	2,6	-0,6
III trim.....	2,1	2,5	3,3	11,9	-0,2	3,9	-1,9
IV trim.....	2,3	3,0	3,3	-3,1	-0,7	1,4	0,9
<b>Canada</b>							
2004 .....	2,9	3,4	2,7	6,6	..	3,9	-1,0
2005 .....	2,9	4,0	2,8	6,6	0,2	4,3	-1,8
I sem.....	2,5	4,9	2,5	6,4	-0,8	4,8	-1,7
II sem.....	3,3	2,9	3,9	7,9	-0,4	4,1	-0,4
III trim.....	3,5	2,4	4,4	8,9	-0,5	4,2	-1,0
IV trim.....	2,5	2,9	3,6	8,9	-0,8	4,3	-0,7

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.

to dei prodotti alimentari freschi, utilizzato dalla Banca del Giappone come indicatore dell'inflazione di fondo, ha fatto registrare una variazione positiva pari allo 0,5 per cento.

Fino all'inizio del mese in corso la Banca del Giappone ha seguito la strategia avviata nel marzo del 2001, incentrata sull'espansione della liquidità; prendendo atto del venire meno delle tendenze deflazionistiche che avevano caratterizzato l'economia negli ultimi anni, nella riunione del 9 marzo scorso ha deciso di modificare l'obiettivo operativo della politica monetaria, sostituendo il saldo dei conti correnti delle istituzioni finanziarie presso la banca centrale con il tasso di interesse overnight, e annunciando l'intenzione di mantenerlo in prossimità dello zero. La banca centrale giapponese ha anche chiarito che l'obiettivo finale di stabilità dei prezzi nel medio periodo è da intendersi come una variazione tendenziale dell'indice generale dei prezzi al consumo compresa tra lo zero e il 2 per cento.

Secondo le stime dell'OCSE, nel 2005 il disavanzo di bilancio delle amministrazioni pubbliche sarebbe rimasto invariato rispetto al 2004, al 6,5 per cento del PIL. Alla luce della recente revisione del PIL nominale del 2004 e del 2005, di cui queste stime non tengono conto, lo scorso anno il saldo potrebbe essere lievemente migliorato. A causa della crescente incidenza della spesa per interessi, la riduzione del disavanzo primario realizzata negli ultimi anni (dal 6,5 al 4,8 per cento del PIL fra il 2002 e il 2005), principalmente attraverso la contrazione della spesa per investimenti pubblici, non è stata sufficiente a contrastare il forte deterioramento dei conti pubblici; il debito lordo nel 2005 è salito al 158,9 per cento del prodotto.

### Le principali economie emergenti

*Cina.* – Il PIL ha continuato a espandersi a un ritmo elevato anche nel quarto trimestre, portando la crescita del 2005 al 9,9 per cento (10,1 nel 2004; tav. 4). La dinamica degli investimenti, benché in rallentamento rispetto al 2004, è rimasta elevata (25,7 per cento in termini nominali), fornendo, assieme alle esportazioni, il principale contributo al-

la crescita. L'inflazione si è collocata dalla scorsa primavera sotto il 2 per cento (3,9 nel 2004), grazie principalmente al rallentamento dei prezzi dei prodotti alimentari.

L'avanzo commerciale si è notevolmente ampliato, superando i 100 miliardi di dollari, pari al 4,6 per cento del PIL, dai 33 del 2004. In presenza di una crescita ancora elevata delle esportazioni (28,4 per cento in valore), all'aumento del surplus ha soprattutto contribuito il netto rallentamento delle importazioni (al 17,6 per cento, dal 36 nel 2004), che ha riguardato tutti i comparti; gli acquisti di macchinari e prodotti elettronici, che rappresentano oltre il 40 per cento del totale, hanno decelerato al 13 per cento (33 per cento nel 2004).

Lo scorso gennaio l'istituto nazionale di statistica della Cina ha reso nota la revisione del PIL per gli anni 1993-2004: il valore del PIL e la sua crescita in termini reali risultano per l'intero decennio superiori a quanto stimato in precedenza; in particolare, il prodotto a prezzi correnti del 2004 è del 16,8 per cento più elevato. La revisione ha interessato quasi esclusivamente il settore terziario, composto in massima parte da imprese private e individuali in precedenza largamente sottorappresentate. Sebbene la revisione abbia riguardato la stima delle componenti del prodotto dal lato dell'offerta, si può desumere che la struttura dell'economia cinese abbia subito modifiche di rilievo anche dal lato della domanda. Infatti, una più ampia dimensione del settore terziario, caratterizzato da una minore intensità di capitale, dovrebbe comportare una maggiore quota di consumi (e una minore di investimenti) sul PIL rispetto a quanto valutato in precedenza, rendendo la composizione della domanda più equilibrata. L'entità della correzione, tuttavia, non sembra tale da alterare una delle principali caratteristiche dell'economia cinese: propensioni al risparmio e all'investimento particolarmente elevate, nel confronto storico e internazionale.

Nonostante gli elevati tassi di crescita dell'economia nell'ultimo decennio (in media 9 per cento all'anno), secondo le stime della Banca Mondiale circa 150 milioni di cinesi vivono in condizioni di estrema povertà. La distribuzione del reddito e la capacità di accedere ai servizi essenziali, quali la sanità e l'istruzione, appaiono sempre più sperequate tra aree urbane e rurali. Il piano quinquennale

Tav. 4

**Indicatori economici in alcuni paesi emergenti**

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

PAESI	Pesi % sul PIL mondiale nel 2004 (1)	PIL				Domanda interna (2)				Esportazioni nette (3)			
		2004	2005	2005 I sem.	2005 II sem.	2004	2005	2005 I sem.	2005 II sem.	2004	2005	2005 I sem.	2005 II sem.
<b>America latina</b>													
Argentina .....	0,9	9,0	....	9,2	9,2 (4)	11,8	....	9,6	9,5 (4)	-2,1	....	0,0	0,0 (4)
Brasile .....	2,6	5,0	2,2	3,4	1,2	....	....	....	....	....	....	....	....
Messico .....	1,8	4,2	3,0	2,9	3,0	4,1	....	3,9	4,8 (4)	0,2	....	-1,2	-1,6 (4)
<b>Asia</b>													
Cina .....	15,0	10,1	9,9	9,5	9,9	....	....	....	....	....	....	....	....
Corea del Sud .....	1,9	4,6	4,0	3,0	4,9	1,3	2,5	2,2	2,8	3,4	1,7	1,0	2,3
Filippine .....	0,7	6,0	5,1	4,9	5,3	2,9	4,6	2,9	6,3	2,9	0,1	1,6	-1,3
India (5) .....	5,9	7,4	8,0	8,3	7,8	....	....	....	....	....	....	....	....
Indonesia .....	1,4	5,1	5,6	5,9	5,3	9,7	....	6,7	8,0 (4)	-3,6	....	-0,2	-4,2 (4)
Malaysia .....	0,5	7,1	5,3	5,3	5,2	10,8	4,0	3,3	4,7	-2,5	1,5	2,2	0,9
Thailandia .....	0,9	6,2	4,5	3,9	5,0	7,9	7,5	11,2	3,9	-0,6	-2,1	-6,0	1,7
Taiwan .....	1,1	6,1	4,1	2,7	5,4	7,0	1,7	3,3	0,2	-0,2	2,5	-0,2	5,2
<b>Europa</b>													
Polonia .....	0,9	5,4	....	2,5	3,7 (4)	5,0	....	....	....	0,3	....	....	....
Russia .....	2,6	7,2	....	5,7	7,0 (4)	9,5	....	8,3	11,5 (4)	-1,2	....	-1,6	-3,7 (4)
Turchia .....	1,0	9,0	....	4,4	7,0 (4)	14,1	....	5,4	11,0 (4)	-4,9	....	-1,5	-3,5 (4)

Fonte: statistiche nazionali, FMI e OCSE.

(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) 3° trimestre. - (5) PIL al costo dei fattori.

per il periodo 2006-10, che dovrebbe essere approvato in via definitiva dall'Assemblea nazionale entro il mese in corso, riduce l'attenzione precedentemente posta sulla crescita del PIL in favore di una maggiore attenzione all'equità e alla sostenibilità dello sviluppo. Le principali aree di intervento riguarderanno: l'aumento della spesa pubblica nella sanità, nell'istruzione e nella previdenza sociale, in particolare nelle aree rurali; il potenziamento delle infrastrutture di trasporto e di quelle per la distribuzione dell'energia elettrica e delle risorse idriche; la diminuzione progressiva, fino alla totale abolizione, della tassazione sul reddito agricolo; la riduzione delle barriere alla mobilità interna dei lavoratori; una maggiore efficienza nell'utilizzo delle risorse energetiche, con risparmi nell'ordine del 20 per cento per unità di prodotto, e lo sviluppo di fonti energetiche alternative al carbone.

*India.* - Nel corso del 2005 l'attività economica ha continuato a espandersi a ritmi molto sostenuti, accelerando nella media dell'anno all'8 per cento (7,4 nel 2004). Il prodotto ha continuato a trarre impulso dall'espansione dei servizi, in particolare di quelli riconducibili alle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione e di quelli finanziari e assicurativi; nel settore manifatturiero si è significativamente rafforzato il comparto dei beni di investimento. I consumi delle famiglie hanno beneficiato del buon andamento dei redditi agricoli, sostenuti dalle favorevoli condizioni climatiche.

Il rincaro dell'energia, pur attenuato da misure fiscali e amministrative, e il rafforzamento della domanda interna hanno sospinto l'inflazione, al 5,6 per cento sui dodici mesi lo scorso dicembre. Al fine di contrastare le pressioni inflazionistiche e il forte au-

mento dei prezzi delle attività, tra l'aprile del 2005 e i primi mesi del 2006 la banca centrale ha innalzato il tasso ufficiale di sconto per complessivi 0,75 punti percentuali, al 5,5 per cento. Nei primi otto mesi del 2005 il tasso di cambio nei confronti del dollaro è rimasto sostanzialmente stabile, a circa 43,6 rupie; nell'autunno ha registrato un deprezzamento del 6 per cento e, nei mesi successivi è tornato su quotazioni attorno a 44 rupie.

Il disavanzo commerciale ha raggiunto nel 2005 il 5 per cento del PIL (3 per cento nel 2004), in seguito al notevole incremento delle importazioni di beni di investimento e di prodotti energetici. Vi si sono contrapposti abbondanti afflussi di capitale: nelle previsioni del governo nell'anno fiscale corrente gli investimenti diretti dall'estero dovrebbero raggiungere i 6 miliardi di dollari, in accelerazione rispetto al 2004, ma pari ad appena un decimo di quelli affluiti in Cina nel 2005.

L'espansione dell'attività produttiva ha favorito una lieve riduzione del disavanzo pubblico in rapporto al PIL, stimato all'8,3 per cento per l'anno fiscale in corso (terminante a marzo del 2006).

*Brasile.* – Dopo la forte crescita nel 2004 (5 per cento), il PIL ha decelerato lo scorso anno più del previsto, al 2,2 per cento, risentendo dell'indebolimento della domanda interna, in particolare di quella per investimenti. L'avanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti è salito all'1,8 per cento del PIL, grazie alla sostenuta dinamica delle esportazioni. La riduzione dell'inflazione, al 5,7 per cento in dicembre dall'8,1 nella primavera, è stata favorita dall'apprezzamento del real (13,9 per cento nei confronti del dollaro nella media del 2005). La banca centrale ha abbassato dallo scorso settembre il tasso di riferimento della politica monetaria per complessivi 3,25 punti, portandolo al 16,50 per cento. L'avanzo primario del bilancio pubblico è salito nel 2005 al 4,8 per cento del prodotto, al di sopra dell'obiettivo del 4,25 fissato dal governo, grazie anche

ai progressi nell'ampliamento della base imponibile. In febbraio il governo ha annunciato l'intenzione di riacquistare, entro la metà di aprile, i titoli denominati in dollari che erano stati emessi a seguito della crisi finanziaria del 1994 e non ancora rimborsati, per un valore pari a circa 6,6 miliardi di dollari. Con questa manovra è stato avviato un programma di riacquisto di titoli pubblici, per un valore complessivo compreso tra 16 e 20 miliardi di dollari, finalizzato a migliorare la gestione del debito, allungandone la vita media residua e contenendo la spesa per interessi e l'esposizione in valuta estera.

Grazie al favorevole quadro congiunturale, altri paesi dell'America latina hanno deciso di ridurre lo stock di debito in valuta estera. In febbraio Venezuela e Colombia hanno annunciato operazioni di riacquisto per 3,9 e 4,25 miliardi di dollari, rispettivamente; in Messico un'analoga operazione per 5 miliardi di dollari verrebbe, invece, finanziata con emissione di nuovi titoli in valuta estera.

*Russia.* – L'attività economica, dopo un temporaneo indebolimento nella prima parte dell'anno, è tornata a svilupparsi a ritmi elevati; nel complesso dei primi tre trimestri del 2005 il PIL è cresciuto del 6,2 per cento sul periodo corrispondente (7,2 nell'intero 2004). La forte espansione della domanda interna e il rialzo dei prezzi dell'energia hanno sospinto l'inflazione, che lo scorso dicembre è salita al 10,9 per cento sui dodici mesi (contro l'obiettivo ufficiale dell'8,5 per cento). L'ingente afflusso di capitali esteri ha determinato spinte all'apprezzamento del rublo, contrastate dalle autorità con interventi sul mercato valutario; l'accumulo di riserve è stato pari a 55 miliardi di dollari. La liquidità creata dal canale estero è stata in parte assorbita per il tramite di un fondo di stabilizzazione. Nel corso del 2005 è stato rimborsato, in anticipo rispetto alla scadenza, il debito nei confronti del Fondo monetario internazionale (FMI) e parte di quello nei confronti del Club di Parigi e di investitori privati, per complessivi 23 miliardi di dollari.

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

### Il quadro d'insieme

Nel 2005 il PIL nell'area dell'euro ha visto rallentare la sua crescita all'1,3 per cento (2,1 nel 2004); il divario rispetto agli Stati Uniti e ai paesi emergenti dell'Asia è rimasto ampio (cfr. il capitolo: *L'economia internazionale*).

Il rallentamento ha interessato in misura diversa i maggiori paesi dell'area. In Francia la dinamica del PIL, sospinta dalla domanda interna, si è mantenuta lievemente superiore al resto dell'area; in Germania, all'opposto, è stata frenata dalla perdurante debolezza dei consumi, che ha quasi annullato l'impulso della domanda estera, pure esso in diminuzione; l'attività economica ha accelerato in Spagna (fig. 4 e tav. 5).

In Italia l'anno si è chiuso con una crescita nulla. Al ristagno della spesa delle famiglie si sono aggiunte la contrazione degli investimenti e la stazionarietà delle esportazioni. Quest'ultima sottolinea le diffi-

coltà strutturali dell'economia ad adeguarsi al nuovo contesto tecnologico e competitivo internazionale.

Nell'area dell'euro, nel quarto trimestre, la crescita è scesa allo 0,3 per cento sul periodo precedente, dallo 0,7 del terzo, risentendo del forte rallentamento in Germania, in Francia e in Italia; il ritmo di espansione della produzione industriale si è ridotto. Le informazioni congiunturali più recenti sono tornate a segnalare una ripresa, ma non riducono l'incertezza sulla sua stabilità e intensità. L'indice sintetico coincidente del ciclo dell'area, EuroCOIN, è rimasto stabile in gennaio intorno ai valori medi di lungo periodo (fig. 5). Sono più positivi i segnali degli indicatori qualitativi: dall'estate del 2005 il clima di fiducia delle imprese industriali e il livello degli ordini sono risaliti sui valori della fine del 2004 (fig. 6). Anche in Italia i risultati delle inchieste condotte presso le famiglie e le imprese prospettano un miglioramento del quadro congiunturale che non trova ancora riscontro nell'andamento delle variabili reali.

Fig. 4

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



Fonte: statistiche nazionali.

(1) È esclusa la spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche. – (2) Per Francia e Spagna i contributi sono stimati sulla base dei conti trimestrali grezzi. – (3) Spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Tav. 5

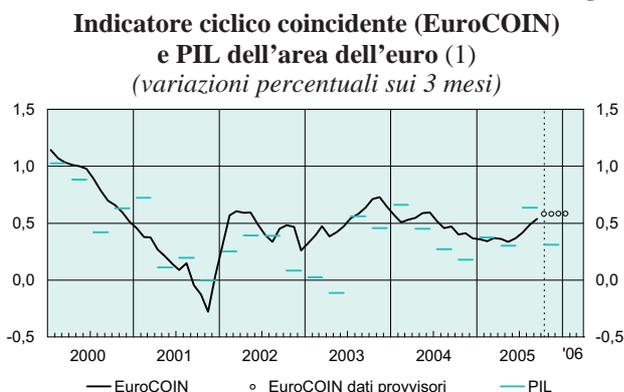
**PIL, importazioni e principali componenti della domanda nell'area dell'euro e nei suoi maggiori paesi**  
(quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno)

PAESI	2003	2004	2005 (1)	2004 (2)		2005 (2)			
	Anno	Anno	Anno	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
<b>PIL</b>									
Germania .....	-0,2	1,6	0,9	-0,3	-0,4	2,4	1,2	2,5	..
Francia .....	0,8	2,3	1,4	0,2	2,7	1,0	0,2	2,8	0,9
Italia .....	..	1,1	..	1,6	-1,5	-2,2	3,0	1,1	....
Spagna .....	3,0	3,1	3,4	3,1	3,8	3,3	3,4	3,6	3,8
Area dell'euro .....	0,7	2,1	1,3	1,2	0,8	1,1	1,8	2,7	1,0
<b>Importazioni</b>									
Germania .....	5,1	7,0	5,3	9,8	2,1	-4,3	8,9	22,6	4,6
Francia .....	0,7	6,9	6,3	6,9	4,0	3,7	5,8	11,4	10,1
Italia .....	0,8	2,5	1,4	4,4	0,7	-10,7	18,0	4,4	....
Spagna .....	6,0	9,3	7,1	14,5	8,1	-3,9	13,8	14,1	3,5
Area dell'euro .....	2,9	6,6	4,5	8,2	5,4	-5,8	9,7	13,2	3,8
<b>Esportazioni</b>									
Germania .....	2,4	9,3	6,3	-2,0	1,9	8,8	4,3	21,3	1,8
Francia .....	-1,7	3,1	3,1	-0,2	4,3	-1,9	3,9	13,5	3,6
Italia .....	-2,4	3,0	0,3	17,9	-15,7	-17,1	22,3	11,9	....
Spagna .....	3,6	3,3	1,0	5,8	-3,9	-7,0	11,4	9,2	-4,6
Area dell'euro .....	1,1	6,5	3,8	4,7	1,3	-3,5	8,2	14,5	1,9
<b>Consumi delle famiglie (3)</b>									
Germania .....	0,1	0,6	..	0,2	3,1	-1,6	0,1	1,3	-2,4
Francia .....	1,4	2,1	2,3	-0,7	5,2	2,4	-0,6	2,9	2,6
Italia .....	1,0	0,6	0,1	-0,2	1,6	0,1	2,4	1,4	....
Spagna .....	2,6	4,4	4,4	5,6	6,1	2,8	3,8	4,6	4,8
Area dell'euro .....	1,0	1,5	1,3	0,8	3,5	0,4	1,3	2,2	-0,9
<b>Investimenti fissi lordi</b>									
Germania .....	-0,8	-0,2	-0,2	3,7	-1,6	-4,6	1,3	7,5	2,9
Francia .....	2,7	2,5	3,2	-1,8	5,2	6,3	..	4,4	2,6
Italia .....	-1,7	2,2	-0,6	-5,4	-6,4	-4,1	6,6	5,5	....
Spagna .....	5,6	4,9	7,2	5,6	10,8	7,3	6,6	4,7	8,6
Area dell'euro .....	0,8	2,3	2,1	0,8	1,7	1,0	4,0	4,3	3,4
<b>Domanda nazionale</b>									
Germania .....	0,5	0,4	0,2	4,0	-0,4	-2,7	2,7	1,7	1,0
Francia .....	1,5	3,4	2,3	2,2	2,6	2,6	0,8	2,4	2,9
Italia .....	0,9	0,9	0,2	-2,0	3,7	-0,1	2,0	-0,9	....
Spagna .....	3,7	4,8	5,4	6,1	7,5	3,7	4,7	5,6	6,1
Area dell'euro .....	1,3	2,0	1,5	2,3	2,2	0,4	2,2	2,1	1,7

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

(1) Per Germania, Italia e area dell'euro, dati annuali. Per Francia e Spagna, variazioni stimate sulla base dei conti trimestrali grezzi. - (2) Dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; per l'Italia, i dati sono disponibili solo per i primi tre trimestri e non hanno ancora recepito le nuove metodologie di calcolo dei conti nazionali, già introdotte nella contabilità annuale. - (3) Spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Fig. 5



(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. nell'Appendice alla Relazione sull'anno 2004 la sezione Note Metodologiche. Per ciascun mese si riporta quale variazione del PIL quella media registrata nel relativo trimestre.

Nel 2005 il saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area ha registrato un netto peggioramento, in larga misura determinato dal forte rincaro delle materie prime. In Italia la considerevole contrazione dell'avanzo commerciale, sostanzialmente annullatosi nel complesso del 2005 e divenuto negativo nell'ultimo trimestre, e il peggioramento del saldo dei servizi hanno ampliato il disavanzo corrente, portatosi all'1,5 per cento del PIL.

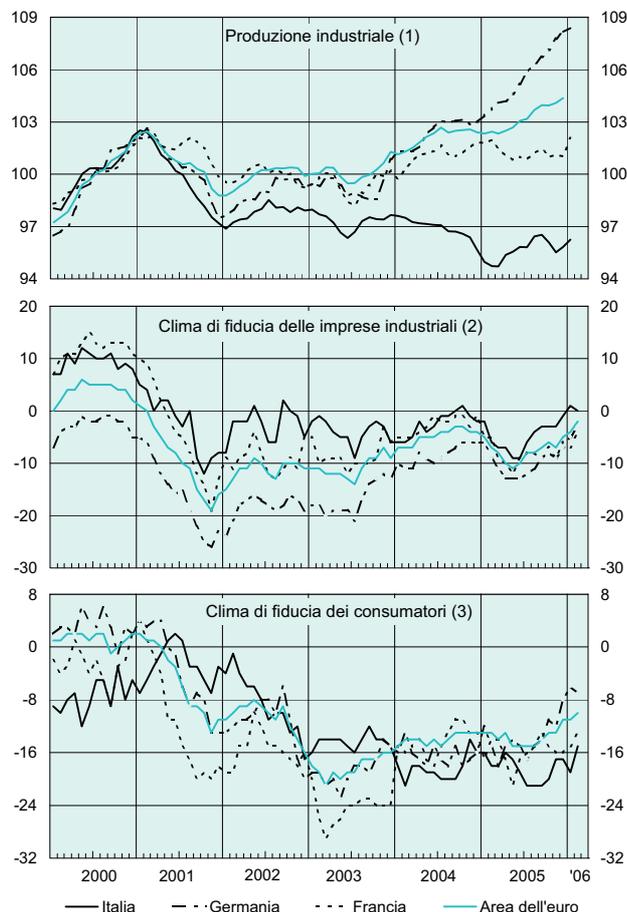
**Area dell'euro**

*La produzione.* – Nel 2005 l'incremento del PIL dell'area è stato modesto e in marcato rallentamento rispetto all'anno precedente. Nei trimestri centrali dell'anno si era manifestato un rafforzamento della crescita, sostenuto dall'accumulazione e dalle esportazioni, che beneficiavano dell'indebolimento dell'euro; il rallentamento nell'ultimo trimestre ha però ricondotto il ritmo di espansione dell'attività a quello dell'inizio dell'anno.

Gli andamenti delle poste di contabilità nazionale nella UE sono stati oggetto di importanti revisioni, legate all'introduzione dei nuovi regolamenti europei concernenti il trattamento dei servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM) e la procedura di deflazione delle serie a valori correnti (cfr. il riquadro: *Revisione delle metodologie di calcolo dei conti nazionali nell'Unione europea*).

Fig. 6

**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.

In *Germania* il rallentamento dell'attività economica, allo 0,9 per cento dall'1,6 nel 2004, è riconducibile a un minore contributo dei consumi e delle esportazioni nette. In *Francia* e in *Spagna* l'espansione del PIL è stata rispettivamente dell'1,4 e del 3,4 per cento e ha trovato sostegno nelle componenti interne della domanda, in particolare nei consumi delle famiglie. In entrambi i paesi l'interscambio con l'estero ha inciso negativamente sulla crescita.

## Revisione delle metodologie di calcolo dei conti nazionali nell'Unione europea

Conformemente agli obblighi assunti in ambito comunitario (1), nel corso del 2005 gli Istituti di statistica nazionali della UE hanno introdotto importanti revisioni ai sistemi dei conti nazionali. In aggiunta all'usuale aggiornamento delle stime di benchmark, ora riferite all'anno 2000, due rilevanti innovazioni riguardano rispettivamente il trattamento di alcuni servizi finanziari e la metodologia di deflazione delle poste a prezzi correnti.

In precedenza la misurazione delle prestazioni degli intermediari finanziari a fronte delle quali non vengono addebitati esplicitamente onorari o commissioni (servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati, SIFIM) era ottenuta dalla differenza tra gli interessi sui crediti (impieghi) e gli interessi sui debiti (depositi) e veniva conteggiata come consumo intermedio di una branca fittizia, con produzione nulla e quindi con valore aggiunto negativo. Si creava così una posta di correzione (di segno negativo) della somma dei valori aggiunti stimati per le altre branche produttive. Nei nuovi schemi contabili, questa tipologia di servizi finanziari viene imputata direttamente agli operatori che ne usufruiscono. Rispetto alle precedenti stime, ciò comporta: per le imprese, un aumento dei consumi intermedi e quindi una riduzione del loro valore aggiunto; per le famiglie e gli operatori internazionali, un rialzo dei rispettivi impieghi finali, che si riflette in una pari variazione del PIL.

A seguito di tale innovazione, la rivalutazione media annua del livello del PIL a prezzi correnti nel periodo 1992-2004 è stata dell'1,7 per cento in Germania, dell'1,2 per cento in Italia e dell'1,1 per cento in Francia. L'impatto sulla dinamica del PIL, sia a prezzi correnti sia a prezzi costanti, è stato ovunque modesto.

La seconda novità riguarda la misurazione delle grandezze reali, che in passato veniva effettuata considerando i prezzi di un periodo base, mantenuto fisso per cinque anni. Le misure in volume sono ora costruite prendendo a riferimento in ciascun anno i prezzi dell'anno precedente.

Due sono i principali vantaggi legati alla nuova metodologia di deflazione: in primo luogo, la dinamica reale di una serie non risente dell'anno base prescelto, consentendo di attenuare il cosiddetto substitution bias che si determina nelle valutazioni ai prezzi di un anno base fisso, dove non si tiene conto del graduale aggiustamento del paniere di consumo al variare dei prezzi relativi dei beni; in secondo luogo, in un contesto caratterizzato da una rapida innovazione tecnologica, la deflazione concatenata permette di tenere meglio conto degli effetti sui prezzi dell'innalzamento nella qualità dei beni (2).

A seguito di tali cambiamenti, le variazioni indotte sulla dinamica del PIL reale nel periodo 1992-2004 sono assai modeste: la crescita media annua è stata rivista al rialzo di 0,2 punti percentuali in Germania e in Francia, al ribasso di circa 0,1 punti in Italia.

(1) Cfr. i regolamenti CE n. 98/448 e n. 96/2223 del Consiglio relativi all'allocazione dei Servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati, e la decisione della Commissione n. 98/715 che chiarifica l'allegato A del regolamento CE n. 96/2223 del Consiglio relativo al Sistema europeo dei conti nazionali per quanto riguarda i principi per la determinazione delle misure di prezzo e di volume.

(2) La difficoltà principale legata al passaggio a un sistema di prezzi aggiornato annualmente consiste nella perdita della proprietà di additività tra le grandezze reali.

Nel 2005 l'indice della produzione industriale, corretto per il diverso numero di giornate lavorative, è aumentato nell'area dell'1,2 per cento, del 3,5 in Germania, dello 0,7 per cento in Spagna; è rimasto stazionario in Francia ed è diminuito in Italia (-0,8 per cento). Gli indicatori dei punti di svolta del ciclo della produzione industriale nell'area e nei principali

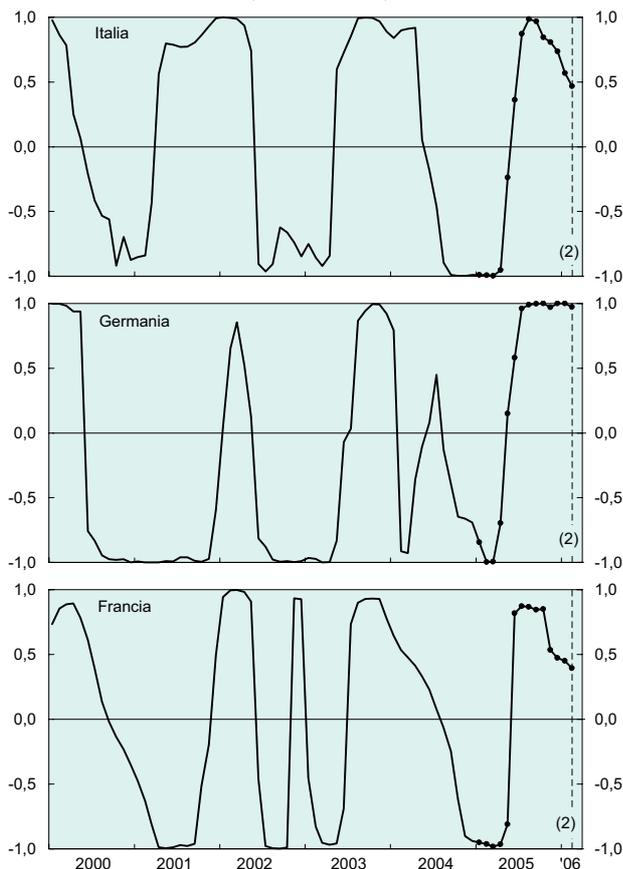
paesi segnalano dalla scorsa estate una ripresa dell'attività (fig. 7).

*I consumi delle famiglie.* – Nel 2005 i consumi sono aumentati dell'1,3 per cento nell'area, rallentando lievemente rispetto al 2004; il ritmo di crescita è salito sino all'autunno, in concomitanza con il re-

cupero segnato dal clima di fiducia e con la diminuzione del tasso di disoccupazione; nel quarto trimestre si è registrata una riduzione dei consumi.

Fig. 7

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



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Per la metodologia di costruzione degli indicatori, cfr. il riquadro: Indicatori dei punti di svolta della produzione industriale nell'area dell'euro e nei principali paesi membri in Bollettino economico, n. 42, 2004. Gli indicatori sono dati dalla differenza fra le stime delle probabilità di espansione e di recessione ciclica della produzione industriale.

– (2) Ultimo mese di aggiornamento: febbraio.

In *Germania*, la spesa delle famiglie ha ristagnato per il quarto anno consecutivo. Sulla propensione al consumo, in costante calo negli ultimi quattro anni, incidono le trasformazioni in atto nel mercato del lavoro e la connessa riforma del sistema degli ammortizzatori sociali. In un contesto congiunturale ancora incerto, le misure di flessibilità introdotte nel mercato del lavoro hanno indotto un atteggiamento di cautela nei consumatori. L'aumento del numero

degli occupati riflette prevalentemente la creazione di posti di lavoro temporanei e a basso reddito, i cosiddetti *mini-jobs* e *1-euro jobs*, caratterizzati da minori oneri sociali e, limitatamente ai secondi, compatibili con il sussidio di disoccupazione. Il reddito reale disponibile delle famiglie si è ridotto di circa mezzo punto percentuale nei primi tre trimestri, rispetto allo stesso periodo del 2004, risentendo della sostanziale stazionarietà del monte salari nominale e dei rincari energetici. La fiducia dei consumatori ha registrato un forte miglioramento solo negli ultimi mesi dell'anno, rimanendo nella media del 2005 al di sotto del valore di lungo periodo, a conferma della diffusa percezione di insicurezza.

In *Francia* l'espansione dei consumi è proseguita ai ritmi elevati del 2004. Nella prima metà del 2005 l'esaurirsi degli effetti delle misure temporanee a sostegno della spesa introdotte dal governo alla fine del 2004 ne ha determinato un progressivo rallentamento, culminato con una contrazione di 0,6 punti percentuali nel secondo trimestre. Dall'estate il ritmo di espansione è tornato sui livelli medi degli ultimi cinque anni, sostenuto anche dall'evoluzione del reddito reale disponibile, aumentato nei primi nove mesi dell'anno di oltre un punto percentuale.

*Gli investimenti e le scorte.* – Nel 2005 la crescita degli investimenti nell'area, pari al 2,1 per cento, ha interessato tutte le componenti. Dopo la caduta nel 2002, l'accumulazione ha segnato un significativo recupero, pur rimanendo inferiore agli incrementi medi realizzati durante la precedente fase ciclica espansiva. Le favorevoli condizioni di finanziamento, accompagnate da margini di capacità utilizzata in rialzo, hanno indotto gli imprenditori a un maggiore ottimismo: l'inchiesta semestrale della Commissione europea sui piani di investimento nell'industria prospetta un rafforzamento della crescita degli investimenti nel prossimo anno.

In *Germania* l'accumulazione ha ristagnato per il terzo anno consecutivo; l'andamento delle principali componenti è stato difforme. La spesa in macchinari e attrezzature ha accelerato, sorretta da migliori prospettive di domanda, da ristretti margini di capacità inutilizzata, dal basso costo del denaro e da solide condizioni patrimoniali d'impresa. Il clima di fiducia

nel settore manifatturiero si è collocato nello scorso febbraio sui livelli più alti degli ultimi quattro anni.

Gli investimenti in costruzioni si sono contratti: il processo di aggiustamento strutturale, dopo il boom che fece seguito alla riunificazione, continua a frenare l'accumulazione. Nella seconda metà del 2005 si sono manifestati segnali positivi: il clima di fiducia delle imprese edili è migliorato; nel terzo trimestre l'accumulazione è cresciuta al tasso più elevato degli ultimi sei anni, sospinta da una serie di ordini di elevato importo (nei settori del trasporto ferroviario e stradale e in quello delle poste) e ha proseguito a ritmi sostenuti anche nel quarto trimestre.

In *Francia* l'accumulazione ha contribuito per 0,6 punti percentuali alla crescita del prodotto. L'accelerazione degli investimenti ha interessato in misura simile i settori delle costruzioni, dei macchinari e delle altre attrezzature. Le prime sono state sostenute da una vivace domanda nel comparto residenziale, che ha usufruito di una maggiore facilità di accesso al credito ipotecario e di tassi di interesse storicamente bassi. Il clima di fiducia in questo comparto ha mostrato un netto miglioramento. L'accelerazione degli investimenti in macchinari è attribuibile alle imprese edili e a quelle del terziario.

*Le esportazioni e le importazioni.* – Nella media del 2005 le esportazioni dell'area rilevate dalla contabilità nazionale sono aumentate del 3,8 per cento, ben al di sotto del ritmo di espansione del commercio internazionale (7 per cento) nonostante il deprezzamento del tasso di cambio reale dell'euro avviatosi nel secondo trimestre. A fronte di un incremento del 4,5 per cento delle importazioni, la domanda estera netta ha sottratto 0,2 punti percentuali alla crescita del prodotto. Dopo il calo nei primi tre mesi dell'anno, i volumi esportati sono cresciuti nei trimestri centrali, in particolare verso la Cina e gli altri paesi asiatici. Nell'ultima parte dell'anno si è registrato un rallentamento.

Favorite da un buon andamento della competitività, in *Germania* le esportazioni sono cresciute del 6,3 per cento, contro il 5,3 delle importazioni. Il contributo della domanda estera netta è stato positivo per il secondo anno consecutivo. A fronte di una domanda interna sostanzialmente ristagnante, l'evo-

luzione del prodotto nel corso dell'anno riflette quella oscillante delle esportazioni: molto sostenute nel terzo trimestre (21,3 per cento in ragione d'anno sul periodo precedente), in particolare verso i paesi asiatici e dell'OPEC, pressoché stazionarie nel quarto.

In *Francia* l'apporto della domanda estera netta è stato negativo per 0,8 punti. Per il quarto anno consecutivo la crescita delle importazioni, sospinte dai consumi e dagli investimenti, è stata superiore a quella delle esportazioni. Queste ultime hanno risentito del protrarsi della debolezza della domanda in Germania e in Italia, che ha contrastato l'impulso proveniente dal miglioramento della competitività in atto dall'inizio del 2005.

*La bilancia dei pagamenti.* – Nel 2005 il saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro ha subito un peggioramento, da un avanzo di 45,6 miliardi di euro del 2004 a un disavanzo di 29,0 (pari allo 0,4 per cento del PIL; tav. 6). Il deterioramento è collegato soprattutto al più alto prezzo del petrolio. Sono aumentati anche i deficit nei redditi e nei trasferimenti, mentre si è lievemente ampliato l'attivo nei servizi. A fronte di un disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale di 16,9 miliardi, il conto finanziario dell'area dell'euro ha registrato afflussi netti per 39,6 miliardi (contro un passivo di 8,3 nel 2004). Gli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti dell'area sono risultati ancora di segno negativo e si sono ridotti da 54,7 a 22,7 miliardi. Le riserve ufficiali, le cui variazioni sono registrate nel conto finanziario, sono diminuite di 18,9 miliardi.

L'avanzo commerciale (nella definizione cif-fob delle statistiche del commercio estero) si è contratto da 71,5 a 23,4 miliardi; il disavanzo nei prodotti energetici si è ampliato da 136,4 a 196,2 miliardi (pari al 2,5 per cento del PIL). Le importazioni in valore sono cresciute del 12,0 per cento, le esportazioni del 7,1. Nei primi undici mesi del 2005, per i quali sono disponibili i dati sugli indici di commercio estero, i valori medi unitari delle esportazioni, che approssimano i prezzi praticati all'estero, sono cresciuti del 2,3 per cento, quelli delle importazioni del 7,4 per cento. Le ragioni di scambio dell'area sono peggiorate del 5 per cento circa; considerando i soli

Tav. 6

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

VOCI	2004			2005		
	Anno	I semestre	II semestre	Anno	I semestre	II semestre
<b>Conto corrente .....</b>	<b>45.594</b>	<b>18.232</b>	<b>27.362</b>	<b>-29.024</b>	<b>-10.127</b>	<b>-18.897</b>
Merci .....	106.669	60.542	46.127	58.538	33.922	24.616
<i>Esportazioni .....</i>	<i>1.133.107</i>	<i>552.482</i>	<i>580.625</i>	<i>1.223.083</i>	<i>583.758</i>	<i>639.325</i>
<i>Importazioni.....</i>	<i>1.026.438</i>	<i>491.940</i>	<i>534.498</i>	<i>1.164.544</i>	<i>549.836</i>	<i>614.708</i>
Servizi.....	28.294	12.765	15.529	31.381	13.389	17.992
Redditi .....	-33.087	-30.928	-2.159	-52.956	-29.085	-23.871
Trasferimenti unilaterali .....	-56.284	-24.149	-32.135	-65.985	-28.351	-37.634
<b>Conto capitale .....</b>	<b>17.416</b>	<b>7.427</b>	<b>9.989</b>	<b>12.163</b>	<b>5.039</b>	<b>7.124</b>
<b>Conto finanziario.....</b>	<b>-8.314</b>	<b>-11.649</b>	<b>3.335</b>	<b>39.566</b>	<b>69.326</b>	<b>-29.760</b>
Investimenti diretti.....	-46.778	-35.352	-11.426	-155.340	-31.618	-123.722
<i>all'estero .....</i>	<i>-130.798</i>	<i>-50.162</i>	<i>-80.636</i>	<i>-207.933</i>	<i>-58.258</i>	<i>-149.675</i>
<i>nell'area.....</i>	<i>84.020</i>	<i>14.811</i>	<i>69.209</i>	<i>52.593</i>	<i>26.640</i>	<i>25.953</i>
Investimenti di portafoglio.....	71.199	31.696	39.503	142.585	107.112	35.473
Azioni.....	34.674	-53.326	88.000	144.118	14.497	129.621
<i>attività .....</i>	<i>-102.824</i>	<i>-68.388</i>	<i>-34.436</i>	<i>-126.022</i>	<i>-48.691</i>	<i>-77.331</i>
<i>passività.....</i>	<i>137.498</i>	<i>15.062</i>	<i>122.436</i>	<i>270.140</i>	<i>63.188</i>	<i>206.952</i>
Titoli.....	36.529	85.025	-48.496	-1.533	92.614	-94.147
<i>attività .....</i>	<i>-227.934</i>	<i>-111.225</i>	<i>-116.709</i>	<i>-297.049</i>	<i>-163.736</i>	<i>-133.313</i>
<i>passività.....</i>	<i>264.463</i>	<i>196.250</i>	<i>68.213</i>	<i>295.516</i>	<i>256.350</i>	<i>39.166</i>
Derivati .....	-4.820	1.567	-6.387	-15.916	-3.919	-11.997
Altri investimenti .....	-40.438	-16.252	-24.186	49.342	-10.204	59.546
Variazioni riserve ufficiali .....	12.524	6.691	5.833	18.894	7.955	10.939
<b>Errori e omissioni .....</b>	<b>-54.698</b>	<b>-14.011</b>	<b>-40.687</b>	<b>-22.707</b>	<b>-64.240</b>	<b>41.533</b>

Fonte: BCE.

beni manufatti il calo è risultato tuttavia quasi nullo. La competitività di prezzo dei prodotti dell'area, ove misurata sulla base dei prezzi alla produzione, è lievemente migliorata: nella media del 2005 il tasso di cambio effettivo reale dell'euro si è deprezzato dell'1,5 per cento rispetto al 2004 (a fronte di un deprezzamento del cambio nominale dello 0,8 per cento); nel 2004 il cambio reale si era apprezzato del 3,0 per cento.

Nel conto finanziario, nel 2005 gli investimenti diretti e di portafoglio hanno complessivamente registrato deflussi netti per 12,8 miliardi (contro afflussi

netti per 24,4 miliardi nel 2004), per il prevalere di acquisti di azioni estere per investimenti diretti e di portafoglio rispetto al collocamento all'estero di titoli di debito dell'area. Soprattutto nel periodo tra maggio e luglio vi sono stati ingenti investimenti diretti all'estero e di portafoglio in azioni dell'area, anche per effetto di un'operazione straordinaria di ristrutturazione, registrata in luglio e consistita nello scambio di azioni tra una multinazionale con sede nell'area e una sua affiliata non residente.

La crescita degli afflussi netti per investimenti di portafoglio dall'estero è stata determinata prevalen-

temente dagli acquisti di titoli azionari emessi nell'area, passati da 137,5 a 270,1 miliardi anche per effetto della transazione registrata in contropartita all'operazione di ristrutturazione prima menzionata; sono cresciuti pure gli investimenti esteri in titoli di debito, già consistenti nel 2004. Gli operatori residenti hanno aumentato sia gli acquisti netti di titoli di debito esteri, in seguito all'ampliamento del differenziale tra i tassi a lungo termine statunitensi e dell'area determinatosi nel corso del 2005, sia, in misura minore, quelli di titoli azionari esteri. L'ampliamento dei deflussi netti per investimenti diretti è originato principalmente dall'incremento degli investimenti all'estero effettuati dalle imprese residenti, stimolato anche dai differenziali di crescita tra alcune regioni del mondo e l'area dell'euro.

Nel 2005 in *Germania* l'attivo corrente e quello commerciale si sono leggermente ampliati rispetto al 2004: il primo da 84,5 a 90,4 miliardi, il secondo da 143,8 a 145,4; il disavanzo nei servizi è rimasto sui livelli dell'anno precedente, il saldo dei redditi è passato dal pareggio a un attivo contenuto. La crescita degli investimenti dall'estero in titoli di debito ha continuato ad accelerare e, dopo i disinvestimenti netti del 2004, sono ripresi ad affluire anche investimenti diretti e di portafoglio azionari. In *Francia* si è invece registrato un forte peggioramento del saldo corrente, connesso con quello del saldo commerciale: nel complesso del 2005 il deficit corrente si è ampliato da 6,8 miliardi a 34,1. Nel conto finanziario sono aumentati gli investimenti diretti all'estero e tutte le tipologie di investimenti dall'estero. Nei primi undici mesi in *Spagna* il disavanzo corrente è salito da 38,3 a 60,8 miliardi ed è divenuto molto sostenuto l'aumento degli investimenti dei non residenti in titoli di debito nazionali.

## Italia

*La produzione.* – Nella media del 2005 il PIL è rimasto invariato; era cresciuto dell'1,1 per cento nell'anno precedente. I consumi, quelli delle Amministrazioni pubbliche in particolare, e la variazione delle scorte hanno fornito un debole contributo, appena sufficiente a compensare il calo degli investimenti e della domanda estera netta (tav. 7). Sulla base dei dati trimestrali disponibili per l'Italia – re-

lativi ai soli primi nove mesi dell'anno e non ancora adeguati alle nuove metodologie di calcolo dei conti nazionali già introdotte nella contabilità annuale – dopo il netto calo dell'ultimo trimestre del 2004 e del primo del 2005, il PIL è tornato ad aumentare nei sei mesi successivi (tav. 5). Ne conseguirebbe una sostanziale stazionarietà nel quarto trimestre.

Il valore aggiunto è aumentato nel 2005 solo nel terziario, allo stesso ritmo dell'anno precedente; si è ridotto nell'industria, proseguendo nella tendenza calante in atto dall'inizio del decennio.

Le difficoltà in cui versa quest'ultimo settore trovano conferma nell'ulteriore calo dell'indice della produzione industriale. Nella fase espansiva, pur con oscillazioni, osservata nei sistemi industriali europei dal 1993 alla fine del 2000 l'industria italiana aveva accumulato un ritardo di crescita della produzione, rispetto alla media dell'area dell'euro, di cinque punti percentuali. Il divario si è ampliato di ulteriori otto punti successivamente. L'industria è in ripresa nell'area dal 2003, mentre in Italia ha seguito a perdere terreno; una diminuzione più consistente del prodotto industriale si è registrata in quest'ultimo periodo nei settori che realizzano all'estero più del 40 per cento del fatturato (fig. 8).

Fig. 8



Nel 2005 il calo della produzione nell'industria ha interessato tutte le principali categorie di prodotto, concentrandosi soprattutto nei beni di consumo e nei beni strumentali. In espansione è risultata invece, come negli anni precedenti, la produzione di energia.

Tav. 7

**Italia: conto economico delle risorse e degli impieghi**  
(quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)

VOCI	Peso in % del PIL nel 2005	2002	2003	2004	2005	Contributo alla crescita del PIL nel 2005 (1)
<b>Risorse</b>						
PIL .....	-	0,3	..	1,1	..	-
Importazioni di beni e servizi.....	26,3	-0,5	0,8	2,5	1,4	-0,3
Totale risorse .....	-	0,2	0,2	1,3	0,2	-
<b>Impieghi</b>						
Investimenti fissi lordi .....	20,9	4,0	-1,7	2,2	-0,6	-0,1
Costruzioni .....	9,4	4,8	1,4	0,9	0,5	0,1
Macchine, attrezzature e prodotti vari .....	9,6	3,1	-2,3	4,0	-1,0	-0,1
Mezzi di trasporto .....	2,0	4,7	-11,4	-0,3	-4,6	-0,1
Spesa per consumi delle famiglie residenti..	59,1	0,2	1,0	0,5	0,1	..
Non durevoli (2) .....	22,2	-0,1	0,8	-0,8	0,2	..
Durevoli (2) .....	6,7	-1,7	1,3	8,0	1,4	0,1
Servizi (2) .....	23,5	0,6	1,3	1,3	0,3	0,1
Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie .....	20,0	2,2	2,1	0,6	1,2	0,2
Variazione delle scorte e degli oggetti di valore (3) .....	....	..	0,3	0,1	0,1	0,1
Totale domanda nazionale .....	100,9	1,3	0,9	0,9	0,2	0,3
Esportazioni di beni e servizi.....	25,5	-4,0	-2,4	3,0	0,3	0,1
Domanda estera netta (3) .....	-0,9	-1,0	-0,8	0,1	-0,3	-0,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) In punti percentuali. - (2) Capitolo di spesa relativo ai consumi interni delle famiglie residenti e dei non residenti. Per il 2005, primi 9 mesi. - (3) Contributo alla crescita del PIL, in punti percentuali.

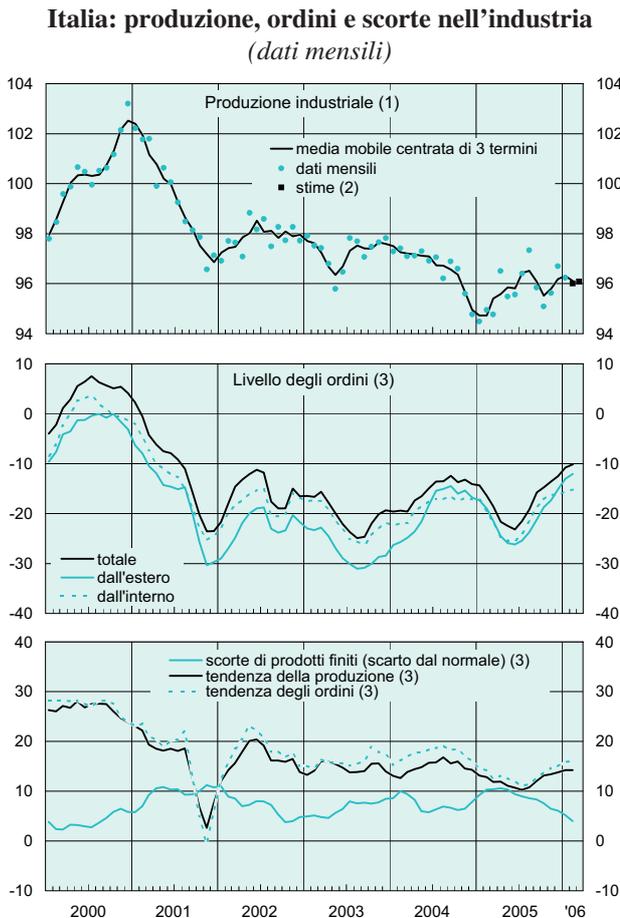
Si è ulteriormente ridimensionata l'attività nei comparti tradizionali in cui l'Italia è specializzata e che sono più esposti alla concorrenza dei paesi emergenti. Le produzioni tessili, di abbigliamento, pelli e calzature, in flessione dall'inizio del decennio, sono scese nell'anno di circa il 7 per cento, raggiungendo un livello assai inferiore a quello delle precedenti fasi cicliche discendenti. La crisi produttiva ha investito anche settori a più elevata tecnologia: una riduzione dell'output quasi del 5 per cento si è registrata nei comparti delle macchine elettriche, delle apparecchiature elettriche ed elettroniche e dei mezzi di trasporto.

Nell'anno l'andamento della produzione industriale è stato oscillante: a una ripresa in primavera è succeduto un nuovo calo; in dicembre l'indice ha registrato un forte incremento (1,2 per cento) a cui è seguita una lieve flessione in gennaio. Secondo le nostre stime, nel bimestre successivo si sarebbe registrata una sostanziale stazionarietà (fig. 9).

Nel corso del 2005 si sono manifestati segnali di miglioramento delle prospettive congiunturali. Dopo il minimo toccato in aprile, il clima di fiducia delle imprese si è riportato alla fine dell'anno sui massimi dell'ultimo triennio (fig. 6). Un segnale meno netto

di ripresa dell'attività emerge dall'indicatore dei punti di svolta del ciclo industriale: dopo essere salito in agosto su valori compatibili con una elevata probabilità di espansione dell'attività, se ne è progressivamente allontanato, segnalando l'ampliarsi dei margini di incertezza circa la ripresa del ciclo (fig. 7).

Fig. 9



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.

*I consumi delle famiglie.* - Nel 2005 la spesa delle famiglie è rimasta pressoché stazionaria a prezzi costanti (0,1 per cento) dopo il rallentamento del 2004 (0,5 per cento; tav. 7). Sulla base dei dati disponibili, nel corso dei primi nove mesi i consumi di

beni durevoli avrebbero registrato un progressivo recupero, quelli di beni non durevoli e di servizi avrebbero rallentato. Le immatricolazioni di autovetture sono rimaste invariate nello scorcio del 2005, dopo il recupero nei mesi centrali dell'anno; la battuta d'arresto non ha però coinvolto le vetture italiane, la cui quota si è stabilizzata al 28 per cento, sostenuta dal successo dei nuovi modelli.

Secondo nostre stime preliminari, che recepiscono i nuovi conti nazionali, nel 2005 il reddito disponibile delle famiglie sarebbe aumentato di poco più di mezzo punto percentuale in termini reali, valore pari a circa la metà della crescita registrata nel 2004. L'aumento è attribuibile in buona parte al monte retributivo lordo, sospinto soprattutto dalla crescita delle retribuzioni unitarie. È venuto meno l'impulso fornito dai redditi da lavoro autonomo, che hanno risentito del forte calo delle unità di lavoro indipendenti. Si è confermata sostenuta la dinamica del risultato lordo di gestione, che include i redditi da locazione e che ha contribuito per un quinto alla crescita del reddito disponibile. Sarebbe ulteriormente aumentata la propensione al risparmio delle famiglie, proseguendo una tendenza in atto dal 2001, riconducibile a intenti precauzionali associati all'evoluzione del sistema previdenziale e alla maggiore flessibilità del mercato del lavoro. Di pari passo anche la ricchezza netta si sarebbe accresciuta, sia nella componente finanziaria sia in quella immobiliare, che ha beneficiato dell'ulteriore rialzo delle quotazioni degli immobili (9,7 per cento nell'anno). Il livello di indebitamento delle famiglie, seppure in crescita, rimane basso nel confronto con le altre economie industrializzate, con riferimento sia al credito al consumo sia ai mutui immobiliari (cfr. il capitolo: *La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari*).

Il clima di fiducia dei consumatori elaborato dall'ISAE è migliorato nettamente nella seconda metà dell'anno; in dicembre e in gennaio ha subito una flessione, tornando a crescere decisamente in febbraio. Esso si mantiene tuttavia ancora sui livelli storicamente bassi toccati nel 2003.

*Gli investimenti e le scorte.* - Nel 2005 gli investimenti si sono ridotti dello 0,6 per cento (erano aumentati del 2,2 nel 2004; tav. 7) pur registrando,

sulla base della vecchia contabilità trimestrale, una ripresa nel corso dell'anno: a una forte contrazione nella seconda metà del 2004, proseguita nel primo trimestre del 2005, sono seguiti consistenti aumenti nel secondo e nel terzo trimestre, concentrati soprattutto nel settore dei macchinari e delle attrezzature.

È continuato il rallentamento del ritmo di accumulazione nel settore delle costruzioni. Esso ha interessato anche l'edilizia abitativa, nonostante lo stimolo derivante dalla continua ascesa dei prezzi e dalle favorevoli condizioni di accesso ai mutui ipotecari. Le intenzioni di acquisto di un'abitazione rilevate presso le famiglie dall'ISAE evidenziano un progressivo ridimensionamento rispetto agli elevati livelli raggiunti nel 2002.

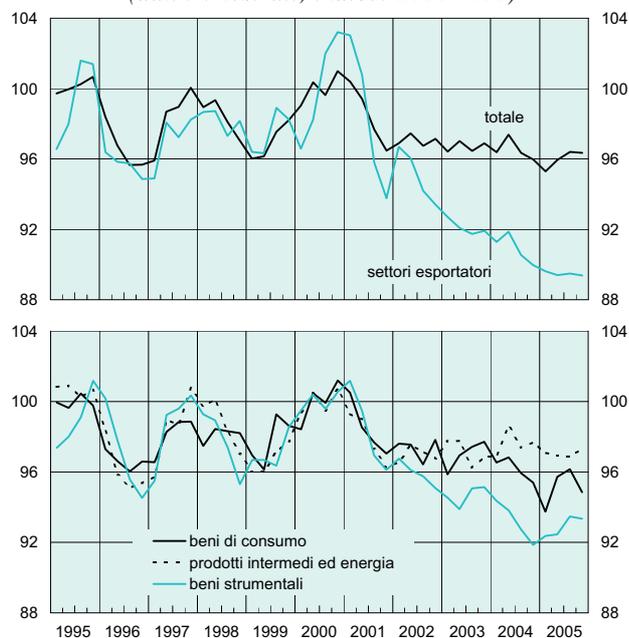
Il clima di fiducia delle imprese di costruzioni elaborato dall'ISAE ha segnato un graduale peggioramento nel corso dell'anno, mantenendosi su livelli più elevati nell'edilizia abitativa. In base al sondaggio condotto nel settembre 2005 dalle Filiali della Banca d'Italia presso le imprese operanti in prevalenza nella realizzazione di opere pubbliche, l'attività nella media dell'anno si sarebbe ridotta rispetto al 2004. Le previsioni per il 2006 restano improntate a prudenza.

Gli investimenti in beni strumentali sono diminuiti dell'1 per cento; maggiore è risultata la contrazione nel comparto dei mezzi di trasporto (-4,6 per cento). I margini di capacità produttiva inutilizzata, che nella media del periodo sono rimasti ampi per l'industria nel suo complesso, sono risultati in aumento nei settori con un'alta propensione all'esportazione (fig. 10). Segnali di graduale miglioramento si sono delineati nel corso dell'anno, soprattutto nel settore dei beni strumentali, in presenza di valutazioni più ottimistiche sull'andamento degli ordini.

La variazione delle scorte ha fornito un contributo sostanzialmente nullo alla crescita del PIL. Dopo un aumento delle giacenze nel primo trimestre, il perdurare dell'incertezza circa l'intensità della ripresa ha indotto le imprese a soddisfare con il ricorso al magazzino parte della domanda. Secondo le inchieste condotte dall'ISAE presso le imprese industriali la fase di decumulo delle giacenze di prodotti finiti si è gradualmente intensificata nel corso dell'anno (fig. 9).

Fig. 10

**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.

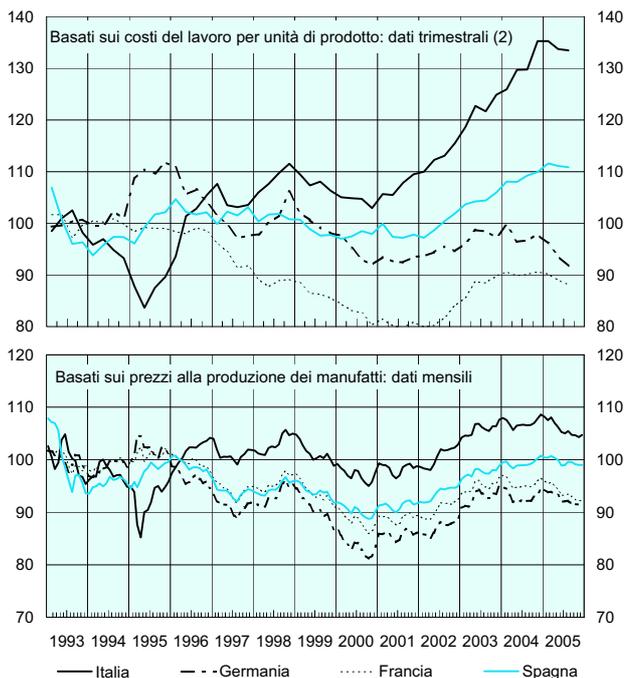
(1) Media aritmetica semplice degli indicatori Banca d'Italia (Wharton) e ISAE.

*Le esportazioni e le importazioni.* – Nonostante la dinamica ancora sostenuta del commercio mondiale, nel 2005 le esportazioni di beni e servizi, rilevate nei conti nazionali, sono cresciute di appena lo 0,3 per cento, dopo il recupero dell'anno precedente (3,0 per cento). Le vendite all'estero in quantità avrebbero registrato un progressivo miglioramento nel corso dell'anno, favorite dal deprezzamento dell'euro e dal connesso guadagno di competitività, pari a circa quattro punti percentuali, misurato sulla base dei prezzi alla produzione (fig. 11). Questo recupero, tuttavia, si innesta su una tendenza di lungo periodo al peggioramento. Misurando la competitività dei manufatti con il costo del lavoro per unità di prodotto corretto per il cambio, in Italia, alla rapida erosione, nel 1995-96, del vantaggio acquisito con le svalutazioni della lira nei tre anni precedenti era seguito un periodo di sostanziale stabilità, mentre negli altri principali paesi europei si registravano guadagni. Dal 2001 al 2004 si è registrata una nuova perdita, del 30 per cento circa, determinata principalmente dal ristagno della produttività. In quello

stesso quadriennio anche in Germania, in Spagna e in Francia la competitività si è deteriorata, ma in misura inferiore, pari rispettivamente al 6, al 12 e al 13 per cento circa (fig. 11).

Fig. 11

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



Fonte: statistiche nazionali.

(1) Nei confronti di tutti i paesi concorrenti. Un aumento dell'indice segnala una perdita di competitività. - (2) Le serie di costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) sono basate sui dati trimestrali della vecchia contabilità nazionale (cfr. il riquadro: *Revisione delle metodologie di calcolo dei conti nazionali nell'Unione europea*). Il CLUP dell'Italia è basato su dati di reddito da lavoro corretti per eliminare l'effetto dell'abolizione degli oneri contributivi a carico dei datori di lavoro legato all'introduzione dell'IRAP nel 1998.

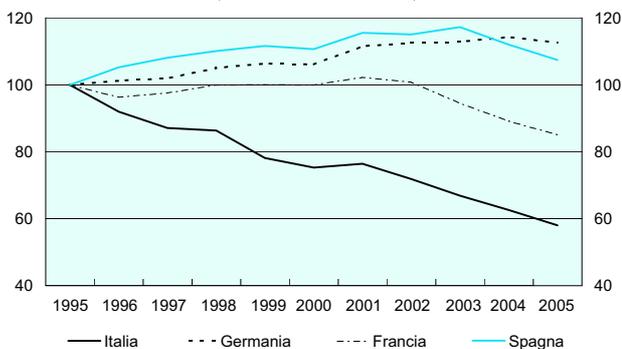
Lo sfavorevole andamento della produttività in Italia (si veda, più avanti, il capitolo: *Il mercato del lavoro*) non dipende solo dalla fase ciclica negativa degli ultimi anni, ma è, in buona misura, riconducibile a fattori di natura strutturale che limitano l'efficienza organizzativa e la capacità di innovare del nostro sistema industriale, come segnalato dal graduale peggioramento della produttività totale dei fattori dalla metà degli anni novanta.

Dal 1995 la quota dell'Italia sulle esportazioni mondiali, valutata a prezzi costanti, si è progressivamente ridotta, dal 4,6 al 2,7 per cento, mentre quella della Francia calava dal 5,7 al 4,9 per cento, quella

spagnola rimaneva sostanzialmente invariata e quella tedesca cresceva dal 10,3 all'11,7 per cento (fig. 12). Anche nel 2005 si è osservata una diversità nelle politiche di prezzo dei produttori italiani sui mercati esteri rispetto al mercato interno: sui primi, dove la domanda era più dinamica, sono stati recuperati margini di profitto, a scapito della tenuta delle quote di mercato (si veda, più avanti il capitolo: *I prezzi e i costi*). Rispetto ai principali partner europei la nostra specializzazione produttiva risulta ancora concentrata nei settori a basso contenuto tecnologico.

Fig. 12

**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 2005 è stimato; prezzi e cambi del 1995.

Le esportazioni italiane di beni in volume, valutate in base agli indici di commercio estero dell'Istat, sono calate soprattutto nei mercati della UE, con una notevole contrazione nel Regno Unito e una più contenuta in Germania. Tra i paesi esterni all'Unione, il ritmo di crescita delle esportazioni è stato elevato in Russia. In tutti gli altri principali mercati non europei, tra cui Stati Uniti e Cina, le esportazioni italiane hanno registrato un calo, pur in presenza di un andamento assai favorevole della domanda, in particolare nell'economia cinese. Negli Stati Uniti sono diminuite soprattutto le vendite nei settori tradizionali, con particolare riferimento ai mobili e alle calzature; in Cina è continuata la diminuzione delle esportazioni di macchine e apparecchi meccanici, anch'essa sintomo di una crescente difficoltà in comparti tradizionalmente di forza del nostro commercio. Nel complesso sono aumentate le esportazioni nei settori dei

metalli e prodotti in metallo, degli apparecchi elettrici e di precisione e della chimica (tav. 8). Sono calate invece quelle di macchine e apparecchi meccanici e dei prodotti di tutti i settori tradizionali (tessile e abbigliamento, prodotti in cuoio e calzature, mobili, minerali non metalliferi).

Le importazioni rilevate nei conti nazionali sono aumentate nel 2005 dell'1,4 per cento in termini reali, sostenute essenzialmente dalla componente dei servizi (con il contributo dei viaggi all'estero dei residenti). Il rallentamento rispetto al 2004, quando

erano cresciute del 2,5 per cento, ha riflesso la debolezza della domanda interna. L'interscambio con l'estero ha nel complesso sottratto 0,3 punti percentuali alla crescita del PIL (tav. 7).

Secondo i dati cif-fob del commercio con l'estero, all'incremento degli acquisti di beni dall'area esterna alla UE si è contrapposto un calo di quelli dai paesi dell'Unione. È continuata a ritmo sostenuto la crescita delle importazioni dalla Cina (18,1 per cento), la cui quota sul totale è salita al 4,6. È stato invece contenuto l'aumento degli acquisti dagli Stati Uniti.

Tav. 8

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

SETTORI	Esportazioni				Importazioni				Variazione del saldo (milioni di euro)
	Compos. % valori 2004 (2)	Variazioni			Compos. % valori 2004 (2)	Variazioni			
		Valori	VMU	Quantità (3)		Valori	VMU	Quantità (3)	
<b>Totale</b> .....	<b>100,0</b>	<b>5,4</b>	<b>6,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>100,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-7.848</b>
Prodotti dell'agricoltura, della silvicoltura e della pesca	1,3	7,3	7,4	-0,9	3,2	-0,1	4,0	-3,9	266
Minerali energetici e non energetici (4) .....	0,3				11,1	37,1	33,3	2,5	-10.467
di cui: <i>Petrolio greggio e gas naturale</i> (4) .....	0,1				9,8	39,2	34,7	2,9	-9.818
Prodotti trasformati e manufatti .....	96,3	5,4	6,3	-0,9	82,6	4,9	5,5	-0,5	2.794
Prodotti alimentari, bevande e tabacco .....	5,5	3,5	-0,4	3,9	6,9	2,8	3,3	-0,5	-6
Prodotti dell'industria tessile e dell'abbigliamento .....	9,3	0,7	6,2	-5,1	5,1	4,8	1,2	3,5	-482
Cuoio e prodotti in cuoio .....	4,5	-0,2	6,8	-6,7	2,2	6,9	1,9	4,9	-421
Legno e prodotti in legno .....	0,5	-2,5	5,0	-7,1	1,2	0,4	3,6	-3,1	-45
Carta e prodotti in carta, stampa ed editoria .....	2,2	4,5	2,5	2,0	2,2	4,5	0,6	3,8	-4
Prodotti petroliferi raffinati .....	2,2	51,9	34,2	11,6	1,7	18,0	39,7	-13,8	2.241
Prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali .....	9,6	11,6	8,2	2,6	13,5	8,0	9,0	-1,0	64
Articoli in gomma e in materie plastiche .....	3,8	5,6	7,1	-1,4	2,1	5,5	4,9	0,6	245
Prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi ..	3,2	-2,3	4,0	-6,1	1,1	4,1	5,3	-1,1	-308
Metalli e prodotti in metallo .....	9,6	10,3	8,0	2,3	10,4	8,7	11,8	-2,7	247
Macchine e apparecchi meccanici .....	20,3	2,9	6,0	-2,8	7,4	1,9	5,6	-3,7	1.149
Apparecchi elettrici e di precisione .....	9,1	7,1	5,0	1,9	13,1	1,8	2,8	-0,9	1.049
Mezzi di trasporto .....	11,2	2,4	3,4	-0,9	14,1	2,9	1,1	1,9	-375
Prodotti altre industrie manifatturiere (compresi i mobili)	5,4	-1,3	6,1	-7,1	1,6	8,7	3,3	5,0	-561
Energia elettrica, gas e acqua (4) .....	..				0,6	28,2	4,6	23,4	-469

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.

Sono cresciute le importazioni di mobili, di cuoio e prodotti in cuoio, di greggio e di gas naturale; si sono invece ridotte quelle nei comparti dei prodotti petroliferi raffinati, delle macchine e apparecchi meccanici e degli apparecchi elettrici e di precisione.

Nella media dei primi undici mesi del 2005 le ragioni di scambio dell'Italia sono peggiorate del 2,2 per cento rispetto allo stesso periodo del 2004. Considerando i soli prodotti manifatturieri al netto di quelli petroliferi raffinati, esse sono risultate invariate.

*La bilancia dei pagamenti.* – Nel complesso del 2005 il disavanzo di conto corrente dell'Italia ha raggiunto i 21,2 miliardi di euro (pari all'1,5 per cento del PIL), dai 12,8 dell'anno precedente (tav. 10). Il deterioramento del saldo riflette quasi interamente la considerevole contrazione dell'avanzo commercia-

le; il saldo dei servizi è peraltro anch'esso peggiorato. Al deficit complessivo del conto corrente e del conto capitale, pari a 19,4 miliardi, sono corrisposti afflussi netti nel conto finanziario per 18,5 miliardi. Le riserve ufficiali si sono ridotte di 0,8 miliardi. Gli errori e omissioni sono risultati molto contenuti.

L'avanzo commerciale (nella definizione fob-fob) si è praticamente annullato, rispetto agli 8,1 miliardi del 2004. Il peggioramento riflette l'ampliamento del disavanzo nei minerali e prodotti energetici, anche raffinati, causato dai sostenuti rincari dei corsi energetici (tav. 8). Per i manufatti (esclusi i prodotti petroliferi raffinati), le cui ragioni di scambio sono lievemente cresciute rispetto al 2004, si è registrato un attivo di 37,6 miliardi (nella definizione cif-fob). Sono migliorati i saldi delle macchine e apparecchiature meccaniche e degli apparecchi elettrici e di precisione: all'interno di questi comparti, all'andamento favorevole delle esportazioni di macchinari

Tav. 9

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

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

PAESI E AREE	Esportazioni				Importazioni			
	Compos. % valori 2004	Variazioni			Compos. % valori 2004	Variazioni		
		Valori	VMU	Quantità (2)		Valori	VMU	Quantità (2)
<b>Paesi UE</b> .....	<b>60,0</b>	<b>4,2</b>	<b>5,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>60,4</b>	<b>3,9</b>	<b>5,2</b>	<b>-1,3</b>
Paesi UE-15 .....	54,2	3,1	5,2	-2,0	56,5	1,9	5,2	-3,1
di cui: <i>Francia</i> .....	12,4	4,9	5,8	-0,9	11,0	-1,0	4,8	-5,5
<i>Germania</i> .....	13,6	1,6	3,0	-1,4	18,0	3,1	3,6	-0,5
<i>Regno Unito</i> .....	7,1	-4,5	3,9	-8,2	4,3	1,0	5,5	-4,6
<i>Spagna</i> .....	7,3	7,9	6,3	1,4	4,7	-2,8	7,1	-9,1
Nuovi paesi UE (3) .....	5,8	14,2	8,8	4,9	3,9	32,7	5,7	25,5
<b>Paesi extra UE</b> .....	<b>40,0</b>	<b>7,2</b>	<b>7,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>39,6</b>	<b>15,2</b>	<b>13,9</b>	<b>1,2</b>
di cui: <i>Cina</i> .....	1,6	1,9	9,9	-7,0	4,1	19,3	1,2	18,1
<i>Giappone</i> .....	1,5	5,0	7,6	-2,5	1,9	-10,5	1,1	-11,5
<i>EDA (4)</i> .....	3,2	1,4	6,8	-5,1	2,6	10,1	3,7	6,2
<i>Russia</i> .....	1,7	23,4	5,9	16,5	3,4	20,4	29,0	-6,5
<i>Stati Uniti</i> .....	7,9	6,0	7,9	-1,9	3,5	8,7	7,3	1,3
<b>Totale ...</b>	<b>100,0</b>	<b>5,4</b>	<b>6,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>100,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>-0,3</b>

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.

Tav. 10

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

VOCI	2004			2005		
	Anno	I semestre	II semestre	Anno	I semestre	II semestre
<b>Conto corrente</b> .....	<b>-12.767</b>	<b>-9.830</b>	<b>-2.937</b>	<b>-21.166</b>	<b>-14.357</b>	<b>-6.808</b>
Merci .....	8.064	1.925	6.138	329	-46	375
Esportazioni .....	283.120	139.378	143.742	299.325	148.702	150.623
Importazioni .....	275.056	137.453	137.603	298.996	148.748	150.248
Servizi .....	1.528	374	1.154	-711	-1.941	1.231
Redditi .....	-14.711	-9.103	-5.608	-12.718	-9.164	-3.554
Trasferimenti unilaterali .....	-7.647	-3.026	-4.621	-8.067	-3.206	-4.860
<b>Conto capitale</b> .....	<b>1.820</b>	<b>310</b>	<b>1.510</b>	<b>1.763</b>	<b>728</b>	<b>1.036</b>
<b>Conto finanziario</b> .....	<b>8.884</b>	<b>10.528</b>	<b>-1.644</b>	<b>18.539</b>	<b>15.752</b>	<b>2.787</b>
Investimenti diretti .....	-1.971	-3.216	1.245	-20.461	-1.604	-18.857
all'estero .....	-15.513	-11.645	-3.868	-33.181	-6.332	-26.849
in Italia .....	13.542	8.429	5.113	12.720	4.728	7.992
Investimenti di portafoglio .....	26.447	22.477	3.970	46.527	52.653	-6.126
Azioni .....	518	-11.205	11.723	-14.325	-32.830	18.505
attività .....	-12.863	-4.930	-7.933	-19.309	-6.498	-12.811
passività .....	13.381	-6.275	19.657	4.984	-26.332	31.316
Titoli .....	25.929	33.682	-7.753	60.852	85.483	-24.631
attività .....	-8.202	-2.708	-5.494	-65.589	-30.185	-35.404
passività .....	34.131	36.390	-2.260	126.441	115.668	10.773
Derivati .....	1.833	660	1.173	2.124	2.671	-547
Altri investimenti .....	-19.687	-8.007	-11.680	-10.461	-38.770	28.309
Variazioni riserve ufficiali .....	2.262	-1.386	3.648	810	802	8
<b>Errori e omissioni</b> .....	<b>2.062</b>	<b>-1.008</b>	<b>3.071</b>	<b>863</b>	<b>-2.123</b>	<b>2.986</b>

(1) Per i mesi di novembre e dicembre 2005, dati provvisori.

si è contrapposto il calo di quelle di elettrodomestici e apparecchi per l'illuminazione. I mezzi di trasporto e le produzioni tradizionali hanno invece subito un peggioramento nei saldi: per le seconde, come nei tre anni precedenti, il cambiamento di composizione delle esportazioni verso fasce di qualità e prezzo più elevate ha solo parzialmente compensato il calo dei volumi venduti.

Nel 2005 il saldo dei servizi è passato da un attivo di 1,5 miliardi a un passivo di 0,7. Nei primi dieci mesi, periodo per il quale sono disponibili i dettagli settoriali, i maggiori contributi al peggioramento del saldo complessivo sono venuti dalla riduzione

dell'attivo nei viaggi e dall'ampliamento del deficit negli "altri servizi per le imprese", che includono i servizi commerciali, il leasing operativo e i servizi tecnici e professionali (tav. 11).

In base ai dati dell'*Indagine campionaria sul turismo* dell'Ufficio italiano dei cambi, che registra i viaggi internazionali per motivi personali e di lavoro, nel 2005 l'avanzo turistico è tornato a ridursi, dai 12,2 miliardi dell'anno precedente a 10,5 (0,7 per cento del PIL). Alla forte ripresa della spesa e del numero dei viaggiatori italiani all'estero (10,4 e 6,4 per cento rispettivamente, contro -9,4 e -15,4 per cento nel complesso del 2004), si è accompagna-

to un ristagno degli introiti turistici dell'Italia (0,1 per cento, contro 3,8 nel 2004), nonostante l'andamento relativamente favorevole del numero di arrivi dall'estero. Le spese per viaggi in Italia di cittadini della UE, che costituiscono i due terzi delle entrate del comparto, si sono ridotte del 3,1 per cento; dopo la ripresa del 2004 sono diminuiti gli introiti e il numero di viaggiatori dalla Germania, il primo paese di provenienza per arrivi e per spesa; sono calati anche gli esborsi dei viaggiatori britannici, mentre sono assai aumentati quelli dei cittadini spagnoli e dei maggiori tra i paesi nuovi membri della UE. Le entrate dall'esterno della UE sono cresciute del 6,5 per cento rispetto al 2004, con il contributo prevalente dei cittadini del resto d'Europa e delle Americhe. È proseguita la ripresa, in atto dal 2004, della spesa dei viaggiatori statunitensi, dopo le forti riduzioni del biennio 2002-03. Dal lato delle uscite, la spesa dei viaggiatori italiani all'estero ha ripreso a crescere a ritmi simili sia nella UE, sia al di fuori di essa; l'incremento ha interessato le principali destinazioni (Francia, Stati Uniti, Austria, Spagna e Regno Unito), con l'esclusione della Germania e della Svizzera.

Nel 2005 il deficit nei redditi si è ridotto dai 14,7 miliardi del 2004 a 12,7; vi ha contribuito il calo del disavanzo nei redditi da investimenti di portafoglio: l'ampliarsi dei differenziali positivi dei tassi d'interesse tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro ha favorito una maggiore crescita delle entrate rispetto a quella delle uscite.

Il disavanzo nei trasferimenti unilaterali è passato da 7,6 a 8,1 miliardi. È continuato l'aumento

sostenuto delle rimesse verso i paesi d'origine effettuate dai migranti presenti in Italia (da 1,6 a 2,0 miliardi nei primi dieci mesi).

Nel conto finanziario gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato, nel 2005, afflussi netti per 26,1 miliardi (24,5 miliardi nel 2004). Il sensibile aumento degli afflussi netti per investimenti di portafoglio (da 26,4 a 46,5 miliardi) è stato in buona parte bilanciato dalla crescita dei deflussi netti per investimenti diretti: mentre quelli esteri in Italia sono rimasti sui livelli modesti del 2004, gli investimenti diretti italiani all'estero sono più che raddoppiati, in gran parte per effetto di un'acquisizione realizzata da un gruppo bancario italiano.

Dal lato delle passività, gli ingenti afflussi di portafoglio sono quasi interamente riconducibili agli eccezionali acquisti netti di titoli non azionari da parte di non residenti (126,4 miliardi, pari all'8,9 per cento del PIL, da 34,1 miliardi nel 2004), in particolare investimenti in titoli di Stato. Gli investimenti dall'estero in titoli del debito pubblico, dopo il brusco ridimensionamento del 2004, hanno registrato una notevole espansione nel primo semestre del 2005, in analogia a quanto avvenuto negli altri maggiori paesi dell'area. La crescita ha interessato sia i BOT sia i BTP; essa potrebbe essere stata motivata da aspettative a breve termine di un ulteriore apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro, poi disattese. Nella seconda parte dell'anno gli acquisti netti sono risultati molto più contenuti, anche in seguito all'ulteriore ampliamento dei differenziali dei tassi d'interesse tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro (tav. 12). Nel corso dei primi dieci mesi del 2005, periodo

Tav. 11

**Interscambio di servizi dell'Italia**  
(milioni di euro)

VOCI	Anno 2004			Gennaio-ottobre 2004			Gennaio-ottobre 2005		
	Crediti	Debiti	Saldi	Crediti	Debiti	Saldi	Crediti	Debiti	Saldi
<b>Totale</b> .....	<b>67.529</b>	<b>66.001</b>	<b>1.528</b>	<b>57.904</b>	<b>55.004</b>	<b>2.900</b>	<b>61.045</b>	<b>61.323</b>	<b>-277</b>
di cui: <i>viaggi</i> .....	28.665	16.515	12.150	25.963	14.329	11.634	26.107	16.058	10.050
<i>trasporti</i> .....	11.247	15.777	-4.530	9.421	13.159	-3.738	10.359	14.427	-4.068
<i>costruzioni</i> .....	1.643	2.161	-517	1.327	1.739	-412	1.436	1.479	-43
<i>altri servizi per le imprese</i>	19.581	21.438	-1.857	16.000	17.447	-1.446	17.709	20.040	-2.331

Tav. 12

**Investimenti esteri di portafoglio in Italia**  
(milioni di euro)

VOCI	2004			2005	
	Anno	I semestre	Gennaio-ottobre	I semestre	Gennaio-ottobre
Titoli di Stato .....	9.949	25.940	22.793	96.716	108.384
<i>BOT</i> .....	-12.044	-2.133	-6.614	36.653	43.039
<i>BTP</i> .....	17.677	5.136	9.794	52.386	65.356
<i>CCT</i> .....	10.630	14.486	10.562	5.180	5.702
<i>CTZ</i> .....	-7.145	2.946	4.764	2.549	-3.478
<i>Prestiti della Repubblica</i> .....	999	5.470	3.956	-2.785	-4.856
<i>Altri titoli di Stato</i> .....	-168	35	332	2.733	2.621
Obbligazioni .....	24.182	10.450	16.509	18.952	23.966
Azioni (1) .....	13.381	-6.275	7.337	-26.332	-31.337
<b>Totale ...</b>	<b>47.512</b>	<b>30.115</b>	<b>46.639</b>	<b>89.336</b>	<b>101.013</b>

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

di disponibilità del dettaglio per strumento finanziario, è proseguita la ripresa dei flussi di investimenti dall'estero in obbligazioni private, assecondata dalla crescita delle emissioni effettuate dalle banche e dagli altri intermediari finanziari residenti; la componente legata alle imprese non finanziarie ha invece registrato modesti disinvestimenti. Nel 2005 gli operatori esteri hanno investito 5,0 miliardi in azioni di società italiane, con un sensibile calo rispetto ai 13,4 del 2004; anche questo dato è in larga parte la contropartita dell'operazione straordinaria nel settore bancario del novembre scorso, già menzionata.

Anche dal lato delle attività di portafoglio nel 2005 vi è stato un aumento ingente degli investimen-

ti all'estero in titoli di debito da 8,2 a 65,6 miliardi; gli acquisti netti di azioni estere hanno registrato una crescita ben più contenuta, da 12,9 a 19,3 miliardi.

I deflussi netti relativi alla voce "altri investimenti" (che registrano in prevalenza prestiti e depositi bancari e crediti commerciali) sono diminuiti da 19,7 a 10,5 miliardi. Il sistema bancario italiano ha raccolto all'estero, al netto degli impieghi, 28,8 miliardi, compensando così la maggior parte del divario positivo di crescita tra i prestiti e i depositi sul mercato nazionale (cfr. il capitolo: *La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari*); nel 2004 le banche residenti avevano invece effettuato prestiti netti all'estero per 10,8 miliardi.

## Il mercato del lavoro

### Il quadro d'insieme

Nel 2005 l'occupazione nell'area dell'euro è cresciuta a ritmi simili a quelli dell'anno precedente. In Italia il numero delle unità di lavoro equivalenti a tempo pieno, stazionario nel 2004, è diminuito, risentendo del ristagno dell'attività produttiva. Il numero delle persone occupate è invece ancora lievemente aumentato. Nell'area il tasso di disoccupazione è sceso nella prima parte dell'anno, per poi stabilizzarsi su livelli prossimi a quelli raggiunti in agosto. L'andamento è stato simile in Italia.

La dinamica del costo del lavoro nell'area è stata ancora moderata. Il costo del lavoro per dipendente è cresciuto a tassi leggermente inferiori a quelli del 2004; nonostante il rallentamento della produttività, il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) è cresciuto a ritmi di poco superiori a quelli dell'anno precedente. Come negli anni più recenti, in Italia il CLUP è aumentato più che nella media dell'area, risentendo della decelerazione della produttività del lavoro.

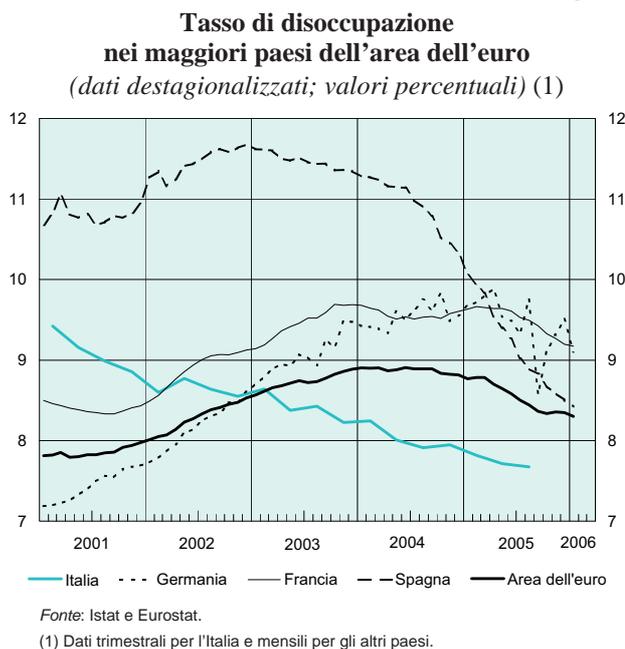
### L'area dell'euro

Secondo dati preliminari di contabilità nazionale, nel 2005, il numero degli occupati nell'area dell'euro è aumentato dello 0,6 per cento, quasi come nel 2004.

Al netto dei fattori stagionali, il tasso di disoccupazione, dopo essere rimasto stabile all'8,9 per cento nel corso del 2004, è sceso nella prima metà del 2005. Il calo si è arrestato in agosto; il tasso è rimasto sostanzialmente invariato nei mesi successivi, all'8,3 per cento (fig. 13).

Nel 2005, nelle quattro maggiori economie dell'area il rallentamento del costo del lavoro per dipendente è stato inferiore a quello della produttività, con una conseguente accelerazione del CLUP (tav. 13). Nel comparto dei servizi, la dinamica del costo del lavoro per dipendente e quella della produttività del lavoro sono rimaste pressoché invariate: il CLUP è aumentato dell'1,4 per cento, a ritmi poco superiori a quelli del 2004. Nell'industria in senso stretto la crescita della produttività, pur sostenuta, è stata inferiore di 1,5 punti percentuali rispetto a quella dell'anno precedente; il forte rallentamento del costo del lavoro ha tuttavia consentito un ulteriore calo del CLUP, dello 0,9 per cento, dopo quello dell'1,2 per cento del 2004.

Fig. 13



In *Germania* l'occupazione si è marginalmente ridotta rispetto al 2004. Il tasso di disoccupazione, dopo aver subito ampie oscillazioni nella seconda metà del 2005 a causa della revisione dei criteri per l'accesso ai sussidi di disoccupazione, è sceso al 9,1 per cento nel gennaio dell'anno in corso, 0,6 punti percentuali in meno rispetto all'anno prece-

dente (fig. 13). Il CLUP è ulteriormente diminuito nel 2005. Il calo è da ricondurre al forte aumento della produttività nel settore manifatturiero e alla sostanziale stazionarietà del costo del lavoro per dipendente, che hanno contribuito in misura rilevante ad accrescere la competitività internazionale dell'economia tedesca. Nelle trattative per il nuovo contratto del settore metalmeccanico, giunto a scadenza nello scorso febbraio, i sindacati hanno avanzato la richiesta di un incremento delle retribuzioni del 5 per cento annuo. In passato analoghe rivendicazioni si sono tradotte in incrementi delle retribuzioni contrattuali di circa la metà e in una dinamica delle retribuzioni di fatto molto più contenuta, per il diffuso e crescente ricorso da parte delle

imprese alle clausole di deroga alle disposizioni dei contratti collettivi.

In *Francia* l'occupazione è rimasta quasi stazionaria. Il tasso di disoccupazione è diminuito nel corso dell'anno, scendendo in gennaio al 9,2 per cento, 0,4 punti in meno rispetto al dicembre dell'anno precedente. La produttività del lavoro è cresciuta in misura consistente sia nell'industria sia, soprattutto, nei servizi, solo in parte compensando la sostenuta dinamica del costo del lavoro per dipendente. La dinamica del CLUP è accelerata dall'1 all'1,7 per cento.

In *Spagna* l'occupazione è aumentata del 3,1 per cento rispetto all'anno precedente, il tasso di cre-

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)	
			Valore aggiunto (2)		Occupati (1)					
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
<i>Industria in senso stretto</i>										
Germania .....	2,1	1,2	6,0	4,4	4,4	2,6	-1,5	-1,7	-3,7	-3,1
Francia .....	3,6	2,5	3,5	3,3	0,5	0,7	-2,9	-2,5	0,1	-0,8
Italia .....	4,0	2,4	2,5	-0,7	1,3	-2,3	-1,2	-1,6	1,5	3,2
Spagna .....	3,9	2,8	1,5	0,8	0,6	1,1	-0,9	0,3	2,4	2,0
Euro 4 (3) .....	2,9	1,7	4,1	2,6	2,5	1,1	-1,6	-1,4	-1,2	-0,9
<i>Servizi (4)</i>										
Germania .....	-0,3	-0,1	0,1	0,3	1,4	0,9	1,3	0,6	-0,4	-0,3
Francia .....	2,8	3,3	1,4	1,3	1,9	1,9	0,5	0,6	1,4	1,9
Italia .....	3,3	3,2	0,4	0,3	0,8	0,8	0,4	0,3	2,8	2,6
Spagna .....	3,3	2,7	0,5	0,8	3,6	3,9	3,1	3,1	2,8	2,0
Euro 4 (3) .....	1,7	1,8	0,4	0,4	1,7	1,5	1,2	1,1	1,2	1,4
<b>Totale economia</b>										
Germania .....	0,3	0,2	1,7	1,3	2,1	1,0	0,4	-0,2	-1,4	-1,1
Francia .....	2,9	3,1	1,9	1,3	1,9	1,4	0,0	0,1	1,0	1,7
Italia .....	3,5	2,9	1,3	0,5	1,3	0,0	0,0	-0,4	2,2	2,4
Spagna .....	3,3	2,5	0,4	0,2	3,0	3,4	2,6	3,1	2,9	2,3
Euro 4 (3) .....	1,8	1,6	1,3	0,6	2,0	1,2	0,7	0,6	0,5	0,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat e Eurostat.

(1) Per l'Italia, Francia e Spagna il riferimento è alle 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".

scita più elevato dal 1991, sospinta dalla sostenuta crescita del prodotto (3,4 per cento). Tra il gennaio del 2005 e il gennaio del 2006 il tasso di disoccupazione è così sceso di 1,7 punti percentuali, dal 10,1 all'8,4 per cento. La dinamica del costo del lavoro per dipendente non ha risentito del miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro, rallentando al 2,5 per cento; la crescita del CLUP è così scesa al 2,3 per cento, nonostante il lento andamento della produttività del lavoro.

## Italia

*L'occupazione.* – Sulla base dei nuovi conti nazionali, l'occupazione nel 2005, misurata in termini di unità di lavoro equivalenti a tempo pieno, è diminuita per la prima volta dal 1995 (-0,4 per cento), dopo essere rimasta pressoché invariata nel 2004. Il numero di persone occupate è invece lievemente cresciuto (0,2 per cento). La diversità di segno di queste due misure, eccezionale nell'esperienza storica recente, deriva soprattutto da un forte aumento delle posizioni lavorative a orario ridotto e, in misura minore, dall'accresciuto ricorso alla Cassa integrazione guadagni. I lavoratori in Cassa integrazione, classificati come occupati, non sono ricompresi nelle unità di lavoro a tempo pieno, in quanto non prestano la propria opera.

I nuovi dati incorporano revisioni statistiche di ampia portata rispetto ai dati di contabilità nazio-

nale finora disponibili, in quanto correggono la sovrastima della crescita dell'occupazione dovuta alla regolarizzazione dei lavoratori immigrati. Il provvedimento di sanatoria del 2002 che ha interessato questi lavoratori, già occupati anche se in maniera irregolare, ne aveva infatti causato la progressiva registrazione all'anagrafe, determinando una forte crescita dell'occupazione residente misurata dalla Rilevazione sulle forze di lavoro (cfr. *Bollettino economico*, n. 45, 2005). Questa crescita si era riflessa a sua volta in una sovrastima dei dati preliminari di contabilità nazionale delle unità standard di lavoro residenti e non residenti in precedenza pubblicate dall'Istat (+0,8 per cento la crescita nel 2004 e +0,4 per cento nei primi tre trimestri del 2005) e in una sottostima dell'andamento della produttività del lavoro. La revisione attuata rende più coerente la dinamica dell'occupazione con quella, ristagnante, del prodotto.

La riduzione nel 2005 delle unità standard di lavoro ha riflesso il forte calo registrato in agricoltura e nell'industria in senso stretto, che ha più che compensato l'aumento nei servizi e nelle costruzioni (tav. 14). Nell'industria la riduzione dell'occupazione (-1,6 per cento), che fa seguito a quella già consistente dell'anno precedente (-1,2 per cento), riflette la flessione del 2 per cento dell'attività produttiva. Anche il ricorso alla Cassa integrazione guadagni ordinaria è cresciuto nel corso dell'anno, mantenendosi per tutto il 2005 sui valori più elevati dal 2000 (fig. 14).

Tav. 14

**Italia: occupazione per settore nel 2005**  
(unità standard di lavoro)

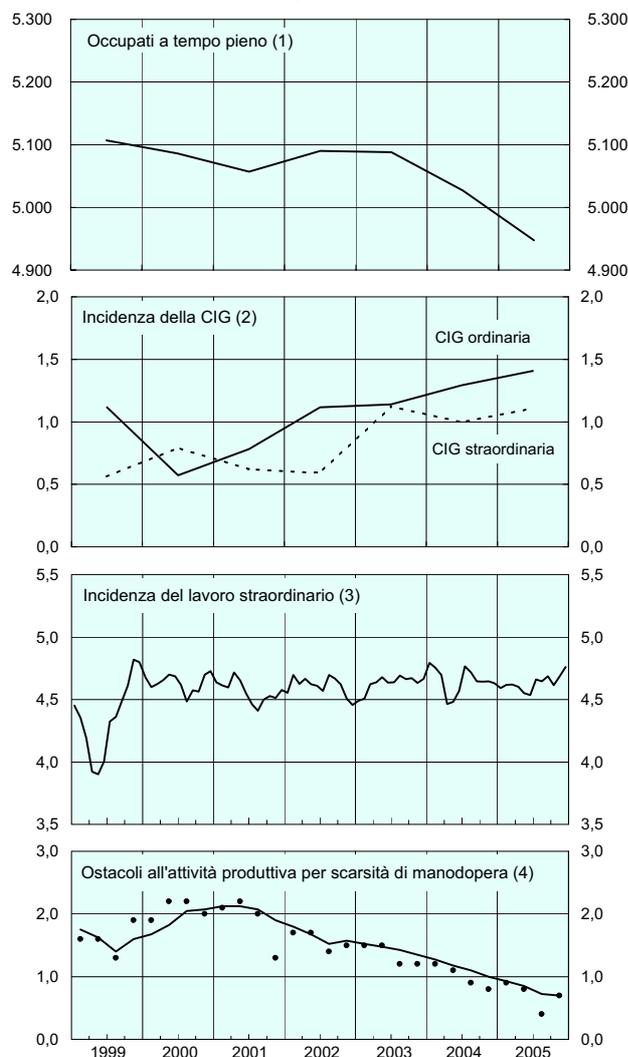
SETTORI	2005	Media 2005 su media 2004		
	Quota percentuale sul totale nazionale	Variazioni assolute	Variazioni percentuali	Contributi in punti percentuali alla variazione complessiva
Agricoltura .....	5,2	-110.100	-8,0	-0,5
Industria .....	28,2	-37.200	-0,5	-0,2
<i>Industria in senso stretto</i> .....	20,4	-79.600	-1,6	-0,3
<i>Costruzioni</i> .....	7,7	42.400	2,3	0,2
Servizi .....	66,6	45.400	0,3	0,2
<b>Totale ...</b>	<b>100,0</b>	<b>-101.900</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>

Fonte: Istat, Conti nazionali.

Fig. 14

### 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) Unità standard di lavoro secondo le definizioni di contabilità nazionale. Dati annuali. – (2) Rapporto percentuale tra il numero di occupati equivalenti collocati in CIG (ordinaria e straordinaria) in media nell'anno 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.

I dati della *Rilevazione sulle forze di lavoro relative al 2005* – che, contrariamente alle unità di lavoro a tempo pieno di contabilità nazionale, contano le sole persone residenti occupate indipendentemente

dalla durata dell'orario di lavoro - continuano a risentire dell'effetto statistico della regolarizzazione dei lavoratori immigrati. Sulla base di questi dati, nella media dei primi tre trimestri del 2005 il numero di persone occupate è cresciuto a 22 milioni e 522 mila, lo 0,9 per cento in più rispetto allo stesso periodo del 2004 (tav. 15). La crescita ha riguardato solamente le regioni del Centro Nord, mentre nel Mezzogiorno si è registrato un lieve calo (0,2 per cento).

Il tasso di occupazione della popolazione in età compresa tra i 15 e i 64 anni è salito di 0,1 punti percentuali, al 57,4 per cento, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Nel terzo trimestre dell'anno, tuttavia, con l'attenuarsi degli effetti statistici dell'emersione dei lavoratori regolarizzati e il protrarsi del ristagno economico, anche i dati sulle forze di lavoro segnalano una contrazione dell'occupazione. Al netto dei fattori stagionali, il numero degli occupati è diminuito di 54 mila persone rispetto al periodo precedente (-0,2 per cento), quasi interamente concentrato nel Mezzogiorno (42 mila persone). La riduzione ha coinvolto anche il tasso di occupazione della popolazione in età da lavoro. Rispetto a un anno prima questo è sceso di 0,3 punti percentuali, con decrementi più intensi al Centro (-0,5 punti) e nel Mezzogiorno (-0,8 punti).

L'aumento dello 0,9 per cento dell'occupazione residente misurata dalla *Rilevazione sulle forze di lavoro* ha riguardato esclusivamente la componente alle dipendenze (2,6 per cento), il cui aumento in valore assoluto ha più che compensato la riduzione dell'occupazione indipendente (-3,5 per cento). La quota del lavoro autonomo, ancora nettamente superiore a quella media europea, è scesa dal 28,1 per cento del totale degli occupati al 26,9. La riduzione degli occupati indipendenti, pur interessando tutti i settori, è da ascrivere per oltre la metà al calo nel comparto del "Commercio, alberghi e pubblici esercizi", dove, nonostante la lentezza del processo di ristrutturazione del settore, la quota del lavoro autonomo è scesa al 43,1 per cento (era al 57,2 per cento nel 1993).

Nei primi tre trimestri del 2005 l'incidenza dell'insieme dei rapporti di lavoro a termine (contratti di lavoro dipendente a tempo determinato, collaborazioni e prestazioni di lavoro occasionale) sull'occupazione complessiva era pari al 10,8 per

Tav. 15

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

VOCI	Media 2004		Media primi 3 trim. 2004		Media primi 3 trim. 2005	
	Valori assoluti	Quote percentuali (1)	Valori assoluti	Quote percentuali (1)	Valori assoluti	Quote percentuali (1)
<b>Occupati dipendenti</b> .....	<b>16.117</b>	<b>71,9</b>	<b>16.060</b>	<b>71,9</b>	<b>16.472</b>	<b>73,1</b>
a tempo indeterminato.....	14.209	63,4	14.169	63,5	14.477	64,3
a tempo pieno.....	12.618	56,3	12.601	56,4	12.772	56,7
a tempo parziale.....	1.590	7,1	1.568	7,0	1.705	7,6
a tempo determinato.....	1.909	8,5	1.891	8,5	1.995	8,9
a tempo pieno.....	1.491	6,7	1.475	6,6	1.575	7,0
a tempo parziale.....	418	1,9	415	1,9	420	1,9
<b>Occupati indipendenti</b> .....	<b>6.287</b>	<b>28,1</b>	<b>6.270</b>	<b>28,1</b>	<b>6.050</b>	<b>26,9</b>
a tempo pieno.....	5.454	24,3	5.433	24,3	5.306	23,6
a tempo parziale.....	833	3,7	837	3,7	744	3,3
<b>Totale occupati</b> .....	<b>22.404</b>	<b>100,0</b>	<b>22.329</b>	<b>100,0</b>	<b>22.522</b>	<b>100,0</b>
maschi.....	13.622		13.594		13.724	
femmine.....	8.783		8.735		8.798	
<b>In cerca di occupazione</b> .....	<b>1.960</b>		<b>1.941</b>		<b>1.858</b>	
<b>Forze di lavoro</b> .....	<b>24.365</b>		<b>24.270</b>		<b>24.380</b>	
maschi.....	14.546		14.506		14.623	
femmine.....	9.819		9.764		9.758	
<b>Tasso di disoccupazione</b> .....	<b>8,1</b>		<b>8,0</b>		<b>7,6</b>	
maschi.....	6,4		6,3		6,1	
femmine.....	10,5		10,5		9,8	
<b>Tasso di attività (15-64 anni)</b> .....	<b>62,5</b>		<b>62,3</b>		<b>62,2</b>	
maschi.....	74,5		74,4		74,3	
femmine.....	50,6		50,4		50,1	
<b>Tasso di occupazione (15-64 anni)</b> .....	<b>57,5</b>		<b>57,3</b>		<b>57,4</b>	
maschi.....	69,7		69,7		69,7	
femmine.....	45,3		45,0		45,1	

Fonte: Istat, Rilevazione sulle forze di lavoro.

(1) Rispetto al numero degli occupati.

### Il contratto nel settore metalmeccanico

Scaduto da tredici mesi, il contratto nazionale dei lavoratori metalmeccanici è stato rinnovato il 19 gennaio scorso con la sigla di tutte le maggiori organizzazioni sindacali (nelle due ultime tornate la FIOM non aveva firmato l'accordo); per la prima volta dagli anni ottanta, non vi è stata mediazione del Governo e delle confederazioni sindacali. Gli aumenti salariali recuperano l'inflazione passata e sono in linea con quella prevista fino al giugno del 2007; si accresce la flessibilità degli orari di lavoro, riducendo gli oneri per gli straordinari e aumentando la capacità di adeguamento ai picchi di domanda. Il contratto disciplina inoltre l'"apprendistato professionalizzante" che consente una significativa riduzione del costo del lavoro per i neoassunti, rafforzando una tendenza in atto dagli anni novanta.

**Il salario** – Il nuovo contratto prevede un aumento complessivo di 100 euro mensili per il livello di inquadramento intermedio, il quinto, diviso in tre tranches: 60 euro nel gennaio del 2006, 25 nell'ottobre del 2006 e 15 nel marzo del 2007. L'aumento corrisponde al 6 per cento della retribuzione convenzionale presa a riferimento in fase di rinnovo del contratto; di questo incremento, 0,9 punti percentuali sono stati riconosciuti a titolo di recupero dello scarto tra inflazione programmata e realizzata nel biennio 2003-04. Al netto di questo recupero e considerando che la durata del contratto è di 30 mesi, l'incremento corrisponde al 2 per cento annuo, so-stanzialmente in linea con

l'inflazione effettiva del 2005 e con quella attesa per il periodo gennaio 2006 - giugno 2007. Infine, a copertura del periodo di vacanza contrattuale è previsto il pagamento una tantum di 320 euro, suddiviso in due tranches di pari importo da erogare nel febbraio e nel luglio del 2006.

**L'orario settimanale** – L'accordo stabilisce che l'orario di lavoro settimanale possa oscillare tra le 32 e le 48 ore settimanali in risposta a specifiche esigenze produttive o di mercato; su base annua l'orario medio settimanale, dato dal rapporto tra il monte ore effettuate e le settimane lavorate, rimane fermo a 40 ore. Questa forma di flessibilità, ora estesa a tutte le imprese del settore, era prevista dai precedenti contratti per le sole imprese di installazione e di montaggio e per quelle operanti in settori ad alta stagionalità della domanda.

**La disciplina dell'apprendistato** – L'accordo ha regolato il nuovo contratto di "apprendistato professionalizzante", introdotto dalla cosiddetta legge Biagi (1), disciplinandone la remunerazione, la durata massima per singola categoria di inquadramento, il numero di ore annue di attività formativa e il loro contenuto. Il contratto è intervenuto sulla materia in ottemperanza alle disposizioni di legge che demandavano ai contratti collettivi la definizione in via esclusiva delle norme attuative, in attesa dell'emanazione delle leggi regionali.

cento, e al 25 per cento tra i giovani in età compresa tra i 15 e i 29 anni (fig. 15). La quota delle posizioni a termine è molto più alta tra coloro che hanno trovato un impiego nei 12 mesi precedenti l'indagine: la quota dei neoassunti con contratto a termine è salita dal 38,6 per cento del 2004 al 40,5 per cento dei primi tre trimestri del 2005, raggiungendo quasi il 50 per cento per i lavoratori con meno di 30 anni (era il 46,4 nel 2004).

Tra i soli lavoratori dipendenti l'incidenza complessiva delle posizioni a tempo determinato è leggermente più elevata. Nella media dei primi tre trimestri del 2005 la loro quota è salita al 12,1 per cento, dall'11,8 dello stesso periodo del 2004 (tav. 16). Tra i giovani (15-29 anni) la quota dei contratti a

tempo determinato ha raggiunto il 26,4 per cento del totale dei dipendenti, dal 24,3 per cento nel 2004.

La quota degli occupati a tempo parziale sul totale dei dipendenti è aumentata di 0,6 punti percentuali, al 12,9 per cento, tra i primi tre trimestri del 2004 e quelli del 2005 (tav. 16). Tra le donne le posizioni part-time hanno superato un quarto del totale; tra gli uomini l'incidenza dei rapporti part-time è rimasta pressoché invariata al 3,8 per cento.

**La disoccupazione e l'offerta di lavoro.** – Nel terzo trimestre del 2005 si è arrestata la discesa del tasso di disoccupazione in corrispondenza di livelli pari al 7,7 per cento nell'intero paese, al 4,1, al 6,2 e al 14,5 per cento al Nord, al Centro e nel Mezzogiorno,

L'accordo appena siglato prevede un periodo di formazione di durata tra un minimo di 36 e un massimo di 60 mesi per un ammontare medio annuo di 120 ore destinate al conseguimento delle conoscenze elencate dallo stesso contratto. Il periodo di formazione è diviso in tre fasi con un inquadramento iniziale inferiore di due livelli rispetto a quello finale e una progressione di un livello per fase. La durata delle singole fasi è definita in proporzione a quella complessiva dell'apprendistato. Eventuali periodi di formazione presso diversi datori di lavoro si cumulano, purché non siano separati da interruzioni superiori a un anno. Come previsto dalla legge, in assenza di giusta causa o di giustificato motivo oggettivo, il datore di lavoro non può recedere dal contratto di apprendistato prima della sua naturale scadenza. La normativa fiscale vigente continua a prevedere per il contratto di apprendistato la fiscalizzazione della quasi totalità degli oneri sociali a carico dei lavoratori e dei datori di lavoro.

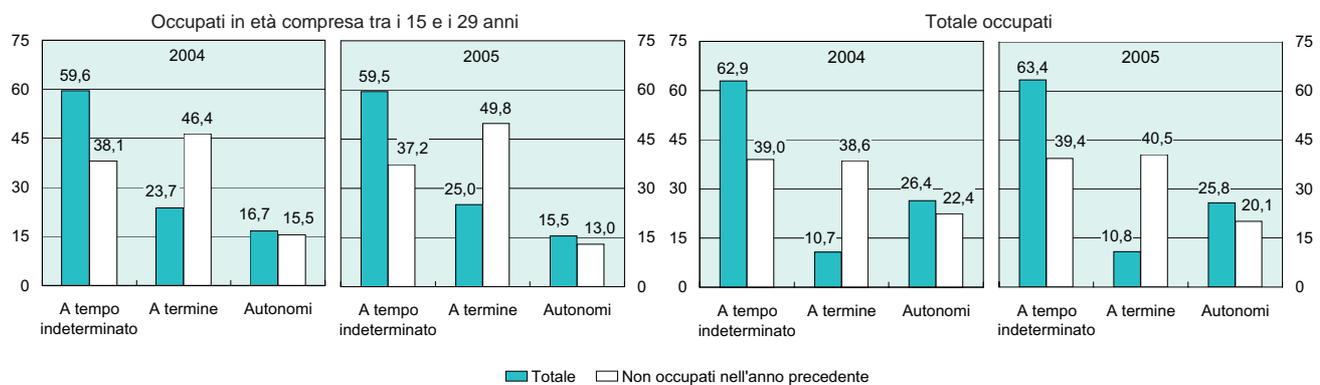
**Il nuovo contratto e il protocollo del 1993** – La novità rispetto ai contratti precedenti, che facevano riferimento alle regole stabilite con il protocollo del luglio del 1993, consiste nel riconoscimento, per i soli lavoratori privi di contratto aziendale, di aumenti retributivi a titolo di distribuzione degli incrementi di produttività. Nel giugno del 2007 è prevista una erogazione fino a 130 euro a titolo di una tantum a favore dei lavoratori senza contrattazione aziendale i cui salari annuali non superino di almeno 130 euro quelli minimi contrattuali. Que-

sta disposizione modifica di fatto le regole del 1993, che prevedevano ruoli distinti per il contratto nazionale e per quello aziendale. Il primo era finalizzato a mantenere la dinamica dei salari contrattuali in linea con l'inflazione, il secondo a correlare gli incrementi retributivi ai guadagni di produttività in azienda. Ne discendeva l'assenza di uno strumento di negoziazione che garantisse la distribuzione dei guadagni di produttività nelle imprese prive di contrattazione aziendale. Una valutazione precisa del numero di lavoratori interessati dalla nuova disposizione è resa difficile dalla mancanza di dati elementari sui salari individuali. Sulla base dell'indagine annuale condotta da Federmeccanica, la quota di imprese associate che non hanno sottoscritto un contratto aziendale era nel 2003 pari al 55 per cento e impiegava il 13 per cento dell'occupazione, corrispondente a circa 44 mila persone.

(1) Il decreto legislativo 10 settembre 2003, n. 276, in attuazione della legge delega 14 febbraio 2003, n. 30, la cosiddetta legge Biagi, ha modificato l'intera disciplina dei contratti di lavoro a causa mista, ovvero dei contratti che prevedono lo svolgimento di attività formative unitamente alla prestazione lavorativa. In sostituzione del precedente contratto di apprendistato, limitato ai giovani in età compresa tra i 16 e i 24 anni di età, la nuova normativa ha definito le nuove tipologie di contratto di apprendistato. L'"apprendistato professionalizzante", più direttamente comparabile con il precedente contratto di apprendistato, prevede: l'innalzamento dell'età minima da 16 ai 18 anni e dell'età massima da 24 a 29 anni (ai minorenni è riservato il contratto di formazione); un ampliamento della durata massima da 4 a 6 anni, da definire nei contratti di categoria.

Fig. 15

Italia: occupati per condizione professionale (1)  
(media dei primi 3 trimestri dell'anno; quote percentuali)



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

(1) Gli occupati a termine comprendono: occupati dipendenti a tempo determinato, collaboratori, prestatori d'opera occasionale.

rispettivamente. Nel confronto con il periodo corrispondente del 2004 la disoccupazione è scesa di 0,3 punti percentuali in Italia e, in misura simile, nelle diverse aree territoriali. La riduzione del tasso di disoccupazione nelle regioni meridionali, è da ricondurre per intero al calo dell'offerta di lavoro, specialmente femminile, e non a un aumento del numero degli occupati rilevati. Per la sola componente giovanile, il tasso di disoccupazione è tornato a salire rispetto a un anno prima, al 20,2 per cento (dal 19,0) per i maschi e al 28,3 per cento (dal 24,0) per le femmine.

Tav. 16

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

VOCI	A tempo determinato		A tempo parziale	
	Media dei primi tre trimestri del 2004	Media dei primi tre trimestri del 2005	Media dei primi tre trimestri del 2004	Media dei primi tre trimestri del 2005
Maschi .....	9,9	10,5	3,7	3,8
Femmine .....	14,3	14,3	24,2	25,3
Nord .....	9,3	9,7	12,8	13,7
Centro .....	11,6	11,8	13,6	14,1
Mezzogiorno .....	16,2	16,8	10,7	10,6
Agricoltura .....	46,9	50,7	9,4	7,3
Industria in senso stretto .....	7,8	7,8	5,6	6,1
Costruzioni .....	12,7	13,4	4,8	5,5
Servizi .....	11,9	12,2	16,0	16,7
<b>Totale economia</b>	<b>11,8</b>	<b>12,1</b>	<b>12,3</b>	<b>12,9</b>

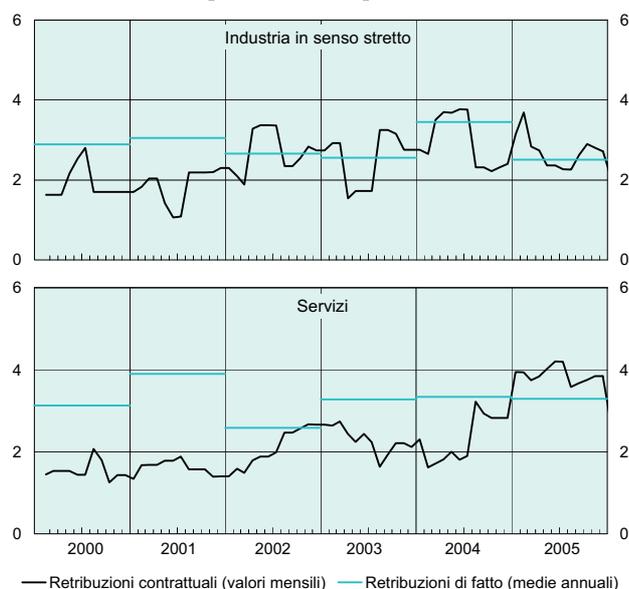
Fonte: Istat, Rilevazione sulle forze di lavoro.

Il tasso di attività è sceso nel terzo trimestre al 61,8 per cento, 0,5 punti in meno rispetto allo stesso periodo del 2004, a causa di un ulteriore incremento della popolazione residente in età da lavoro e della contestuale riduzione del numero degli occupati e delle persone in cerca di occupazione. Nel Mezzogiorno, la partecipazione è diminuita di 1,2 punti percentuali, soprattutto per il forte calo del tasso di attività femminile, dal 37,8 al 36,5 per cento.

*Il costo del lavoro e le relazioni industriali.* – Nel 2005 il costo per unità standard di lavoro dipendente è cresciuto in Italia del 2,9 per cento (3,5 nel 2004; tav. 13); le retribuzioni di fatto e quelle contrattuali sono aumentate del 3,1 per cento, circa un punto in più rispetto ai prezzi al consumo. Al rallentamento nella dinamica del costo del lavoro per unità di lavoro dipendente si è accompagnato quello della produttività, dall'1,3 allo 0,6 per cento: il costo del lavoro per unità di prodotto è così cresciuto a ritmi simili a quelli dell'anno precedente (2,4 per cento).

Fig. 16

**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 le retribuzioni contrattuali sono cresciute del 2,4 per cento; in quello privato del 3,4. La più lenta crescita nel primo è dovuta ai ritardi nel rinnovo dei contratti per il biennio 2004-05; solo nella parte finale dell'anno sono stati siglati quelli dei lavoratori della scuola, dei ministeri e delle amministrazioni autonome dello Stato. Nel dicembre scorso sono nuovamente scaduti; l'intero settore pubblico risulta pertanto in attesa del rinnovo del contratto di lavoro.

Nell'industria in senso stretto il costo del lavoro per dipendente è rallentato al 2,4 per cento, dal 4,0 nel 2004. Le retribuzioni sono cresciute a un ritmo analogo (fig. 16). Nonostante la riduzione degli occupati, l'ancor più forte calo del prodotto ha determinato una diminuzione della produttività del lavoro dello 0,7 per cento e l'accelerazione del CLUP al 3,2 per cento. Nel gennaio scorso, al termine di una lunga e complessa trattativa, è stato siglato il contratto dei lavoratori metalmeccanici, in attesa del rinnovo dal dicembre 2004 (cfr. il riquadro: *Il contratto nel settore metalmeccanico*).

Nei servizi, il costo e la produttività del lavoro sono cresciuti a ritmi non discosti da quelli del 2004. Il CLUP è aumentato del 2,6 per cento, leggermente meno rispetto all'anno precedente.

Nel 2005 è aumentata la conflittualità, con un incremento del 37 per cento delle ore di lavoro perse per sciopero nei primi nove mesi rispetto allo stesso periodo del 2004, per un totale di 5,5 milioni di ore, di cui il 60 per cento in relazione alle vertenze contrattuali. Da gennaio, con lo scadere di una parte consistente dei contratti, la quota dei contratti da rinnovare è salita a circa i due terzi del monte retributivo complessivo.

## I prezzi e i costi

### Il quadro d'insieme

Nel 2005 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro è rimasta quasi stazionaria (2,2 per cento, dal 2,1 del 2004). All'impennata dei prezzi dell'energia (cfr. il capitolo: *L'economia internazionale*) si è contrapposto il calo dell'inflazione di fondo, dal 2,1 all'1,5 per cento, a cui ha contribuito la forte decelerazione di alcune voci a prezzo regolamentato.

In Italia, l'aumento dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è risultato lievemente inferiore a

quello dell'anno precedente (2,2 per cento, dal 2,3), beneficiando della diminuzione dei prezzi dei beni alimentari. L'inflazione di fondo, pur superiore a quella dell'area per un'evoluzione dei costi meno favorevole nel nostro paese, è scesa al 2,0 per cento (2,3 nel 2004), risentendo della debolezza della domanda.

Nel corso del 2005, a fronte di persistenti rincari del petrolio, le attese d'inflazione per l'area dell'euro espresse dagli operatori professionali intervistati da *Consensus Forecasts* sono state ri-

Tav. 17

**Prezzi al consumo e alla produzione**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat.

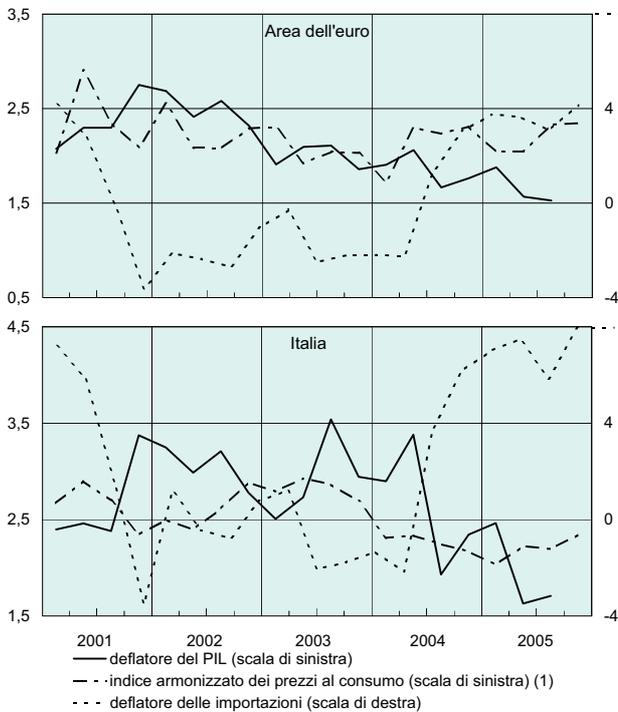
viste progressivamente al rialzo, sia per la media dell'anno sia per il 2006. Quelle per l'Italia si sono mantenute sostanzialmente stabili. Le ultime rilevazioni segnalano attese di una lieve diminuzione dell'inflazione al consumo nel 2006, sia nell'area sia in Italia, intorno al 2,0 per cento.

**Area dell'euro**

*I prezzi al consumo e alla produzione.* – Il ritmo di crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo nell'area dell'euro è aumentato tra la prima e la seconda metà del 2005 (dal 2,0 per cento al 2,3; fig. 17) per effetto di una accelerazione nel corso dell'anno delle componenti più erratiche nei maggiori paesi (tav. 17). L'inflazione di fondo, in netto calo rispetto al 2004, ha oscillato intorno all'1,5 per cento (fig. 18). La dinamica dei prezzi dei beni non energetici e non alimentari è scesa, nella media dell'anno, allo 0,3 per cento (0,8

**Fig. 17**

**Indicatori d'inflazione**  
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

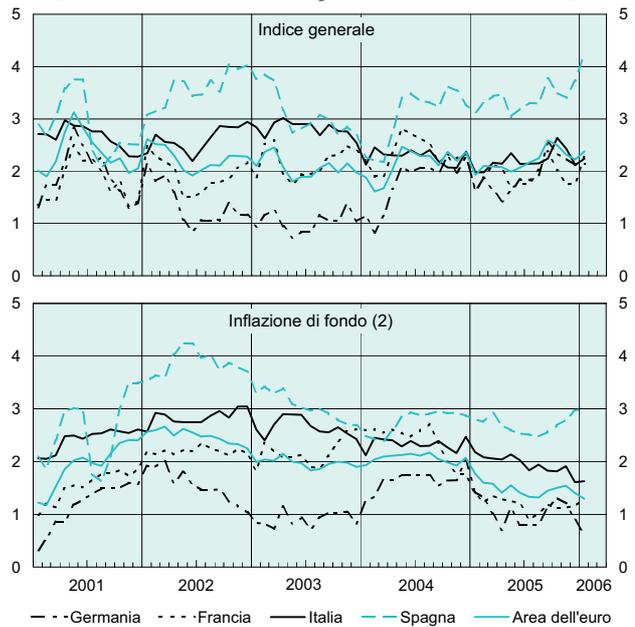


Fonte: elaborazione su dati Istat ed Eurostat.  
(1) Per l'Italia, per il 2001, le variazioni percentuali sono riferite agli indici calcolati escludendo le riduzioni dei prezzi per offerte promozionali.

nel 2004), riflettendo in larga parte la decelerazione dei prezzi dei medicinali in Germania. In Francia la riduzione dei prezzi nel settore industriale (-0,2 per cento nel 2005) si è associata a un calo del CLUP dello 0,8 per cento.

**Fig. 18**

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



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

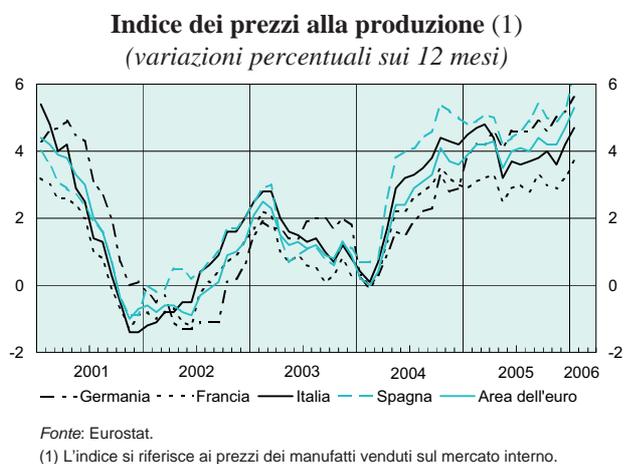
I prezzi dei servizi, che hanno progressivamente decelerato in tutti i maggiori paesi dell'area, sono scesi dal 2,4 per cento nei primi tre mesi al 2,1 per cento nell'ultimo trimestre. Il divario fra il ritmo di crescita dei prezzi dei servizi e quello dei beni industriali non energetici è rimasto di circa due punti percentuali, in linea con un analogo differenziale di crescita del CLUP nei rispettivi settori.

In gennaio la crescita dei prezzi al consumo armonizzati nella media dell'area è stata del 2,4 per cento, dal 2,2 di dicembre, sospinta dalla componente energetica.

L'inflazione dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro è salita al 4,1 per cento nella media del 2005, dal 2,3 del 2004 (fig. 19); ha raggiunto il 4,6

per cento (dall'1,6) in Germania, il 3,0 per cento (dal 2,0) in Francia e il 4,0 per cento (dal 2,7) in Italia.

Fig. 19

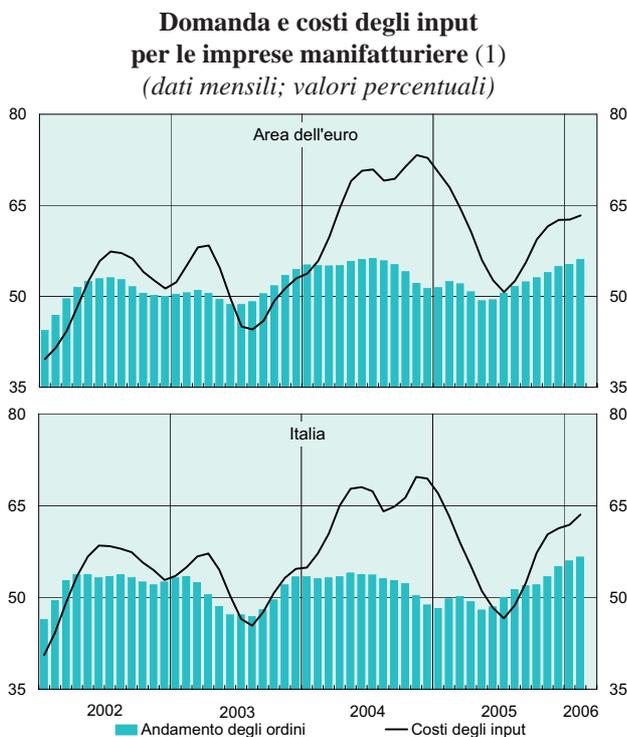


L'accelerazione dei prezzi all'origine nell'area dell'euro è in gran parte riconducibile al forte rialzo della componente energetica, cresciuta del 13,4 per cento dal 3,9 nel 2004. Anche i prezzi alla produzione dei beni di consumo non alimentari e di quelli d'investimento hanno registrato un'accelerazione nella media dell'anno, riflettendo il manifestarsi di pressioni dal lato dei costi degli input negli ultimi due anni (registrato dal sondaggio della Reuters presso le imprese manifatturiere) e la ripresa degli ordini nella seconda metà del 2005 (fig. 20). La pressione inflativa in questi comparti è stata solo in parte moderata dal progressivo rallentamento nel corso dell'anno della componente intermedia non energetica che ha recepito, con qualche trimestre di ritardo, la decelerazione delle quotazioni internazionali delle corrispondenti materie prime osservata nel corso del 2004. Ne è risultato un lieve aumento della componente di fondo dell'inflazione alla produzione.

*I costi.* – Nel 2005 è cresciuta la pressione sui costi delle imprese dell'area derivante dalle componenti importate. L'accelerazione del deflatore implicito dei beni e servizi importati avviatasi nel secondo trimestre del 2004, e temporaneamente arrestatasi nella prima metà del 2005, è poi ripresa nel terzo trimestre. Nella media dei primi nove mesi, il deflatore è aumentato del 3,6 per cento sul periodo

corrispondente. L'inflazione importata è stata contenuta in Germania (2,2 per cento) e in Francia (3,2 per cento), risultando invece particolarmente forte in Italia (7,1 per cento).

Fig. 20



Fonte: Reuters: sondaggio mensile presso un campione di imprese manifatturiere.  
(1) Gli indicatori sono calcolati come somma delle percentuali 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 che la totalità degli intervistati non ha registrato alcun cambiamento.

In un contesto di crescita del costo del lavoro per dipendente sostanzialmente stabile, la decelerazione della produttività del lavoro ha indotto una modesta ripresa della dinamica del CLUP nell'area dallo 0,5 del 2004 allo 0,9 (cfr. tav. 13 il capitolo: *Il mercato del lavoro*).

### Italia

*I prezzi e i costi.* – Nella media del 2005 l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale è salito dell'1,9 per cento, 0,3 punti percentuali meno che nel 2004 (fig. 21 e tav. 18). Al netto delle componenti a prezzo controllato e delle

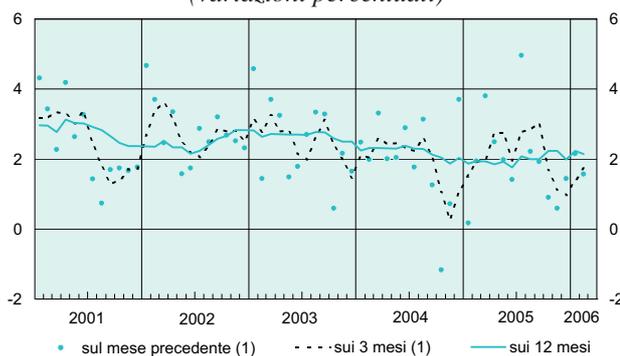
voci più erratiche (beni alimentari ed energetici), la dinamica dei prezzi è rimasta sostanzialmente stazionaria (dal 2,1 al 2,0 per cento).

Per i rincari dei beni energetici, l'inflazione al consumo è lievemente cresciuta nel corso dell'anno, dall'1,9 per cento nel primo trimestre al 2,1 nel quarto. Nella media dell'anno, nonostante l'accelerazione registrata dal CLUP nell'industria (dall'1,5 al 3,2 per cento) e dei rincari delle materie prime, l'incremento dei prezzi dei beni a prezzo libero non energetici e non alimentari è rimasto contenuto (0,9 per cento, 0,8 nel 2004), risentendo della debolezza della domanda e della diminuzione dei prezzi dei beni a elevato contenuto tecnologico. I prezzi di questi ultimi, come già nel 2004, hanno concorso a frenare la crescita dei prezzi dei beni non energetici e non alimentari a prezzo libero per poco meno di mezzo punto percentuale. Nel corso del 2005 si è tuttavia assistito ad un'accelerazione dei prezzi alla produzione dei beni di consumo non alimentari (dallo 0,6 all'1,8 per cento) trainata, come nel

complesso dell'area, da una ripresa degli ordini e dall'aumento dei costi degli input. Ciò suggerisce che gli incrementi dei prezzi delle materie prime osservati tra il 2004 e il 2005 hanno iniziato a mostrare qualche effetto indiretto sui prezzi all'origine del settore manifatturiero.

Fig. 21

**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.

Tav. 18

**Prezzi al consumo in Italia (1)**

VOCI	Variazioni percentuali sull'anno precedente		Pesi percentuali	Contributi all'inflazione media (punti percentuali)
	2004	2005	2005	2005
<b>INDICE GENERALE</b> .....	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>100</b>	
<b>Beni e servizi a prezzo non regolamentato</b> .....	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>81,8</b>	<b>1,55</b>
Alimentari freschi .....	2,0	-0,8	6,6	-0,05
Alimentari trasformati .....	2,3	0,7	10,0	0,07
Beni non alimentari e non energetici liberi .....	0,8	0,9	30,0	0,27
di cui: <i>computer</i> .....	-9,4	-10,6	0,2	-0,02
<i>apparecchi telefonici</i> .....	-23,3	-20,4	0,6	-0,12
Servizi liberi .....	3,4	3,0	31,9	0,96
di cui: <i>trasporti aerei</i> .....	11,6	18,1	0,8	0,14
<i>servizi bancari</i> .....	6,6	8,3	0,7	0,06
Energetici liberi .....	5,8	11,0	3,3	0,36
<b>Beni e servizi a prezzo regolamentato</b> .....	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>18,2</b>	<b>0,38</b>
Medicinali .....	-1,0	-5,1	2,8	-0,14
Tabacchi .....	9,8	8,9	2,1	0,19
Affitti .....	2,8	2,4	3,0	0,07
Tariffe .....	0,9	2,6	10,2	0,27
di cui: <i>energia</i> .....	-1,2	6,1	2,8	0,17

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Il ritmo di crescita dei prezzi dei servizi liberi è risultato nel 2005 pari al 3,0 per cento, di 0,4 punti percentuali inferiore a quello dell'anno precedente, in connessione con un lieve rallentamento del CLUP nel settore, dal 2,8 al 2,6 per cento. Particolarmente elevati sono stati i rincari dei trasporti aerei (18,1 per cento, dall'11,6 del 2004), che hanno risentito dell'aumento dei prezzi dei carburanti, e di quelli dei servizi bancari (8,3 per cento dal 6,6 dell'anno precedente).

La dinamica dei prezzi regolamentati è salita leggermente nel 2005, al 2,0 per cento, per effetto del rincaro delle tariffe energetiche. Il ritmo di crescita delle altre categorie di prezzi amministrati, è invece sceso, soprattutto per la riduzione di quelli dei medicinali (-5,1 per cento), e nonostante il rincaro dei tabacchi dell'8,9 per cento.

I prezzi al consumo dei beni energetici liberi sono saliti dell'11,0 per cento. L'accelerazione impressa all'indice generale dal comparto energetico è stata bilanciata dalla riduzione dei prezzi dei beni alimentari freschi e dalla decelerazione di quelli trasformati. Quest'ultima è stata favorita dal rallentamento delle quotazioni delle materie prime alimentari sui mercati internazionali.

I prezzi alla produzione in Italia hanno accelerato nel 2005, dal 2,7 al 4,0 per cento, sostenuti principalmente dall'andamento della componente energetica

(15,5 per cento; tav. 1). A moderare l'incremento dell'indice complessivo ha concorso il rallentamento dei prezzi degli altri beni intermedi e dei beni di consumo alimentari. L'inflazione alla produzione al netto delle componenti più erratiche è scesa dal 3,0 al 2,1 per cento.

*I margini di profitto.* – Gli indicatori dei prezzi input-output elaborati dall'Istat segnalano che, nella media dei primi nove mesi dell'anno, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, nel settore manifatturiero il deflatore dell'output dei beni venduti sul mercato interno ha rallentato, a fronte di un'accelerazione dei costi unitari variabili fino a oltre il 5 per cento (tav. 19). Ne è conseguita una compressione dei margini di profitto unitari. I prezzi dei beni venduti sul mercato estero, beneficiando di condizioni di domanda più favorevoli, hanno invece accelerato al 6 per cento. Analoga differenza di andamento tra mercati italiano e estero si riscontra nel comparto dei servizi, dove la riduzione dei margini di profitto unitari sul mercato interno è tuttavia più contenuta e la quota della domanda estera molto ridotta.

Il notevole divario fra le politiche di prezzo praticate dalle imprese italiane sul mercato interno e su quello estero è confermato dall'andamento dei valori medi unitari (VMU) in euro dei beni esportati. Nella

Tav. 19

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

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

Fonte: Istat.

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

media dei primi undici mesi del 2005 i VMU dei beni destinati ai mercati della UE-15 sono infatti aumentati in misura superiore all'inflazione alla produzione (5,6 per cento sul periodo corrispondente, dal 4,4 nel 2004). L'accelerazione è stata maggiore per i prodotti destinati ai mercati esterni alla UE, al 7,7 per cento dal 4,1 del 2004 (cfr. tav. 9 del capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*). L'andamento dei valori medi unitari delle esportazioni italiane rifletterebbe il tentativo di compensare sui mercati esteri, caratterizzati da una domanda più dinamica, la compressione dei margini di profitto delle imprese manifatturiere sul mercato nazionale.

**Le aspettative d'inflazione nell'area dell'euro e in Italia**

Nelle rilevazioni effettuate in gennaio e in febbraio da *Consensus Forecasts* presso gli operatori professionali, le attese d'inflazione per la media del 2006 si collocavano al 2,1 per cento per l'Italia e al 2,0 per l'area (tav. 20). Nel 2007 l'inflazione al consumo scenderebbe all'1,9 per cento in Italia e resterebbe al 2,0 nell'area.

**Tav. 20**

**Aspettative d'inflazione per il 2006 e il 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 febbraio 2006	Inchiesta di gennaio 2006	Inchiesta di febbraio 2006
Italia.....	2,1	2,1	1,8	1,9
Francia .....	1,8	1,7	1,6	1,6
Germania .....	1,7	1,7	2,3	2,3
Spagna .....	3,1	3,2	2,8	2,8
Area dell'euro .....	2,0	2,0	2,0	2,0

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

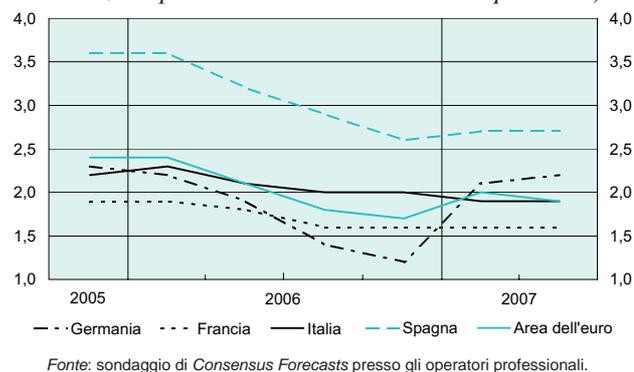
Nel corso del 2006, secondo il sondaggio trimestrale svolto in dicembre, l'inflazione scenderebbe gradualmente dal 2,5 per cento nel primo trimestre all'1,7 nel quarto. In Italia si ridurrebbe più lievemente nel corso dell'anno, sino al 2,0 per cento circa nell'ultimo trimestre (fig. 22).

Le imprese intervistate nell'ambito della rilevazione trimestrale condotta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* presso un campione di circa 450 imprese italiane dell'industria e dei servizi si attendono una variazione dei propri prezzi di vendita nei successivi dodici mesi pari all'1,7 per cento, largamente inferiore al tasso di inflazione al consumo atteso sullo stesso orizzonte temporale (2,5 per cento). Esse individuano nelle tensioni sui prezzi delle materie prime le principali fonti di pressione inflazionistica.

**Fig. 22**

**Aspettative d'inflazione per i successivi otto trimestri (inchiesta di dicembre 2005;**

*variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)*



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

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

### Il quadro d'insieme

In base alle informazioni attualmente disponibili, nel 2005 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'*area dell'euro* è sceso al 2,5 per cento del PIL, dal 2,8 del 2004. Il disavanzo è stato superiore al limite del 3 per cento in Portogallo, Grecia, Italia e Germania.

In *Italia*, nel 2005 l'indebitamento netto è risultato pari al 4,1 per cento del prodotto, a fronte del 3,4 per cento del 2004 (tav. 21). L'incidenza del debito pubblico sul PIL è salita di 2,6 punti, al 106,4 per cento, interrompendo il processo di riduzione in atto da un decennio.

Tav. 21

#### Indebitamento netto, fabbisogno e debito delle Amministrazioni pubbliche in Italia (1) (in percentuale del PIL)

VOCI	2002	2003	2004	2005
Indebitamento netto .....	2,9	3,4	3,4	4,1
Avanzo primario .....	2,7	1,7	1,3	0,5
Spesa per interessi .....	5,5	5,1	4,7	4,6
Fabbisogno complessivo .....	2,9	3,0	3,5	4,8
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari .....	3,0	4,3	4,1	5,1
Fabbisogno al netto di regolazioni e dismissioni mobiliari	2,6	3,6	4,0	5,1
Debito .....	105,5	104,3	103,8	106,4

Fonte: Istat; per il fabbisogno e il debito, Banca d'Italia.  
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Nel settembre del 2004 il Governo aveva confermato al 2,7 per cento del PIL l'obiettivo per l'indebitamento netto del 2005. Per raggiungere tale risultato veniva approvata una manovra con effetti attesi per

1,7 punti percentuali. Nel corso del 2005 l'obiettivo veniva progressivamente innalzato; a luglio il disavanzo era stimato al 4,3 per cento. Nello stesso mese il Consiglio della UE rilevava l'esistenza di una situazione di disavanzo eccessivo e chiedeva l'introduzione di misure correttive atte a ricondurre l'indebitamento netto al di sotto del 3 per cento del prodotto entro il 2007.

L'avanzo primario è sceso nel 2005 allo 0,5 per cento del PIL, dall'1,3 del 2004, proseguendo nella tendenza in corso dal 1998 (fig. 23). Gli effetti di contenimento del saldo delle misure di natura temporanea si sono ridotti da circa 1,5 punti percentuali del PIL nel 2004, a circa 0,5 nel 2005. Escludendo tali effetti, l'avanzo primario è stato sostanzialmente nullo; ha segnato un leggero miglioramento rispetto al 2004.

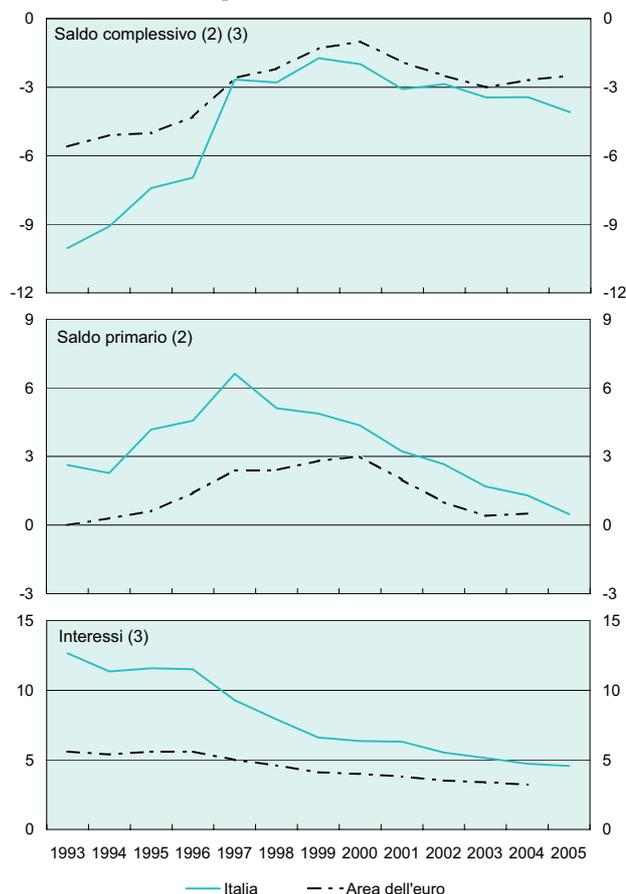
Il fabbisogno finanziario delle Amministrazioni pubbliche, escludendo le dismissioni mobiliari, è cresciuto dal 4,1 al 5,1 per cento del prodotto. Al netto delle misure di natura straordinaria si è collocato intorno al 6 per cento del PIL, come nel biennio precedente.

Sulla forte crescita del peso del debito pubblico sul PIL nel 2005 ha influito la stazionarietà di quest'ultimo in termini reali, in presenza di un saldo primario in termini di cassa sostanzialmente nullo. Il rialzo del debito è stato contenuto da misure con effetti temporanei e da dismissioni mobiliari (complessivamente per oltre un punto percentuale del PIL).

Nello scenario programmatico di medio termine definito nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* dello scorso dicembre, la stabilizzazione del debito richiede un miglioramento dell'avanzo primario strutturale di cassa dell'ordine di un punto percentuale del PIL rispetto al livello del 2005. Per riavviare il processo di riduzione del debito, il Programma prevede un miglioramento dell'avanzo primario corretto per gli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee di 2,6 punti percentuali tra il 2005 e il 2009.

Fig. 23

**Italia e area dell'euro:  
saldo complessivo, saldo primario e interessi  
delle Amministrazioni pubbliche (1)  
(in percentuale del PIL)**



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Commissione europea.

(1) A seguito del passaggio al SEC95, le serie relative all'area dell'euro presentano una discontinuità tra il 1994 e il 1995. Per l'indebitamento netto dell'area del 2005, cfr. la nota 3 alla tav. 22. - (2) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS nel 2000 per l'Italia e negli anni 2000-02 per gli altri paesi dell'area. - (3) I dati includono gli effetti delle operazioni di swap e di forward rate agreement.

## L'area dell'euro

In base ai risultati di consuntivo disponibili per alcuni paesi e ai dati indicati nei recenti aggiornamenti dei programmi di stabilità, nel 2005 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è stato pari al 2,5 per cento del PIL, contro il 2,8 del 2004 (tav. 22). Il miglioramento è solo di poco inferiore a quello indicato negli aggiornamenti presentati tra la fine del 2004 e il giugno del

2005 (0,5 punti del PIL), nonostante una crescita del prodotto di circa un punto inferiore alle attese.

Nelle previsioni formulate dalla Commissione europea e dai principali organismi internazionali negli ultimi mesi dello scorso anno era atteso invece un lieve aumento del disavanzo.

In Germania l'indebitamento netto è diminuito di 0,4 punti (al 3,3 per cento del PIL), pur risultando superiore al limite del 3 per cento per il quarto anno consecutivo; la Spagna è passata da un sostanziale pareggio di bilancio a un avanzo di un punto. In base ai Programmi di stabilità (tav. 23), miglioramenti significativi si sarebbero realizzati in Francia (0,7 punti, al 3,0 per cento del PIL), in Grecia (2,3 punti, al 4,3 per cento) e nei Paesi Bassi (0,9 punti, all'1,2 per cento). Disavanzi superiori alla soglia del 3 per cento si sarebbero registrati, oltre che in Germania e in Grecia, in Portogallo (6,0 per cento del PIL) e in Italia.

In base alle informazioni disponibili, il rapporto tra il debito e il PIL dell'area è salito per il terzo anno consecutivo; esso sarebbe passato al 70,7 per cento dal 70,0 del 2004. L'incidenza è cresciuta in Italia (2,6 punti) e in Germania (2,0); è diminuita in Spagna (3,2 punti). In base ai programmi essa sarebbe salita in Portogallo (6,1 punti) e nei Paesi Bassi (1,3); sarebbe scesa in Finlandia (2,2 punti).

La Procedura per i disavanzi eccessivi è in corso nei confronti della Francia e della Germania dal 2003, della Grecia dal 2004, dell'Italia e del Portogallo dal 2005 (cfr. *Bollettino economico*, n. 41, 2003 e seguenti). In gennaio essa è stata avviata anche per il Regno Unito, in connessione con le stime del disavanzo contenute nell'aggiornamento del *Programma di convergenza* presentato in dicembre (3,1 per cento nell'esercizio di bilancio 2005-06, a fronte del 3,3 in quello precedente). Contestualmente, il Consiglio della UE ha raccomandato al Regno Unito di adottare, entro sei mesi, misure di correzione del saldo per assicurare il rientro al di sotto della soglia del 3 per cento entro l'esercizio 2006-07. La procedura è in corso anche per sei dei nuovi paesi membri della UE (Cipro, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia e Ungheria).

In base ai programmi, l'indebitamento netto dell'area dell'euro scenderebbe al 2,3 per cento del PIL

Tav. 22

**Indebitamento netto, spese, entrate e debito delle Amministrazioni pubbliche: programmi governativi, stime della Commissione europea e degli organismi internazionali, consuntivi (1)**  
(in percentuale del PIL)

VOCI	Area dell'euro			UE15			Unione europea		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>Indebitamento netto (2)</b>									
Programmi di stabilità e convergenza (nov. 04-giu. 05) ...	2,8	2,3	1,8	2,6	2,1	1,7	2,7	2,3	1,8
FMI (settembre 2005) .....	2,7	3,0	3,1	-	-	-	-	-	-
Commissione europea (novembre 2005) .....	2,7	2,8	2,8	2,6	2,7	2,7	2,6	2,7	2,7
OCSE (dicembre 2005) .....	2,7	2,9	2,7	-	-	-	-	-	-
Programmi di stabilità e convergenza (nov. 05-feb. 06) (3)	2,7	2,5	2,3	2,6	2,4	2,2	2,7	2,5	2,3
Consuntivo 2004 e preconsuntivo 2005 (4) .....	2,8	2,5	-	-	-	-	-	-	-
<b>Indebitamento netto corretto per il ciclo economico</b>									
FMI (settembre 2005) (5) .....	2,2	2,3	2,3	-	-	-	-	-	-
Commissione europea (novembre 2005) .....	2,5	2,3	2,3	2,4	2,2	2,2	2,5	2,3	2,3
OCSE (dicembre 2005) (5) .....	2,2	2,2	2,1	-	-	-	-	-	-
<b>Spese ed entrate (Commissione europea, novembre 2005)</b>									
Spese .....	47,8	48,0	47,7	47,6	47,8	47,6	47,4	47,6	47,4
di cui: <i>interessi</i> .....	3,2	3,1	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,9	2,8
Entrate .....	45,1	45,1	44,8	45,0	45,1	44,9	44,8	44,9	44,7
<b>Debito</b>									
Programmi di stabilità e convergenza (nov. 04-giu. 05) ...	71,0	70,6	69,5	64,6	64,3	63,5	63,7	63,3	62,5
Commissione europea (novembre 2005) .....	70,2	71,1	71,1	63,9	64,7	64,8	63,0	63,7	63,8
Programmi di stabilità e convergenza (nov. 05-feb. 06) (3)	70,3	70,9	70,7	64,1	64,9	64,7	63,1	63,8	63,7
Consuntivo 2004 e preconsuntivo 2005 (4) .....	70,0	70,7	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: elaborazioni su dati della Commissione europea (*Autumn Forecasts*, novembre 2005), dell'OCSE (*Economic Outlook*, dicembre 2005), degli aggiornamenti dei *Programmi di stabilità e convergenza* e di consuntivo diffusi da alcuni paesi nei primi mesi del 2006.

(1) Medie ponderate in base al PIL. - (2) I dati includono gli effetti delle operazioni di swap e di forward rate agreement. - (3) Per il Regno Unito i dati inclusi nel *Programma di convergenza* fanno riferimento all'esercizio di bilancio anziché all'anno solare. - (4) Elaborazioni su dati di consuntivo per alcuni paesi (Italia, Spagna, Germania, Irlanda e Finlandia per l'indebitamento netto; Italia, Germania e Spagna per il debito) e su valori tratti dagli aggiornamenti dei *Programmi di stabilità* presentati tra la fine del 2005 e l'inizio del 2006. - (5) Esclude il Lussemburgo.

nel 2006, riducendosi poi gradualmente sino all'1,4 per cento nel 2008. Il rapporto tra il debito e il prodotto tornerebbe a diminuire nel 2006.

Per il 2006 la Francia programma una lieve riduzione del disavanzo, al 2,9 per cento del prodotto. Il miglioramento accelererebbe negli anni successivi, consentendo, nello scenario macroeconomico preso a riferimento dalla Commissione (il meno favorevo-

le tra i due presentati nel Programma), il raggiungimento nel 2009 di un saldo di bilancio pari all'1,0 per cento. Il miglioramento del saldo deriverebbe principalmente dalla riduzione dell'incidenza delle spese sul PIL. Il rapporto tra il debito e il prodotto tornerebbe al di sotto del 60 per cento nel 2010. Nel valutare il *Programma di stabilità* della Francia, la Commissione ha rilevato la presenza di rischi connessi con l'efficacia delle misure correttive previste

e con la possibilità che la crescita economica risulti inferiore a quella attesa.

La Germania indica nel Programma un obiettivo di indebitamento netto pari al 3,3 per cento del PIL nel 2006 e prevede di porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo nel 2007; in tale anno l'obiettivo per il disavanzo è fissato al 2,5 per cento. Per il biennio successivo è programmato un ulteriore miglioramento, complessivamente pari a un punto percentuale. La correzione del saldo sarebbe conseguita principalmente con misure riguardanti le entrate. In particolare, si prevedono incrementi, dal 2007, dell'aliquota ordinaria dell'IVA (nella misura di 3 punti percentuali), di quella massima sui redditi delle persone fisiche e dell'imposta sui contratti assicurativi. Tali aumenti sarebbero in parte compensati da una riduzione delle aliquote contributive. Secondo la Commissione, gli interventi programmati consentirebbero di ridurre il disavanzo al di sotto del 3 per cento nel 2007.

Lo scorso dicembre, il Consiglio della UE ha approvato un regolamento sulla qualità dei dati statistici forniti nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi. Tale regolamento intende fornire una base giuridica alle pratiche che si sono consolidate in campo statistico nel corso degli ultimi anni, anche in connessione con quanto previsto dal *Code of Best Practice*. In presenza di casi problematici, si prevedono missioni da parte dell'Eurostat nei paesi interessati, dirette ad approfondire gli aspetti metodologici. La trasparenza e l'accountability dei processi di valutazione delle statistiche di finanza pubblica verrebbero perseguite anche attraverso la pubblicazione dei dati forniti dai paesi e dei resoconti delle missioni.

### Obiettivi e risultati in Italia

Con la *Nota di aggiornamento* del DPEF e la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) del settembre del 2004, l'obiettivo per l'indebitamento

Tav. 23

**Obiettivi di indebitamento netto e di debito riportati negli aggiornamenti dei Programmi di stabilità**  
(in percentuale del PIL)

VOCI	Indebitamento netto						Debito					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Germania .....	3,7	3,3	3,3	2,5	2,0	1,5	65,5	67,5	69,0	68,5	68,0	67,0
Francia .....	3,7	3,0	2,9	2,6	1,9	1,0	65,1	65,8	66,0	65,6	64,6	62,8
Italia .....	3,2	4,3	3,5	2,8	2,1	1,5	106,5	108,5	108,0	106,1	104,4	101,7
Spagna .....	0,1	-1,0	-0,9	-0,7	-0,6	-	46,6	43,1	40,3	38,0	36,0	-
Paesi Bassi .....	2,1	1,2	1,5	1,2	1,1	-	53,1	54,4	54,5	53,9	53,1	-
Belgio .....	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,7	94,7	94,3	90,7	87,0	83,0	79,1
Austria .....	1,0	1,9	1,7	0,8	0,0	-	63,6	63,4	63,1	61,6	59,5	-
Grecia .....	6,6	4,3	2,6	2,3	1,7	-	109,3	107,9	104,8	101,1	96,8	-
Finlandia .....	-2,1	-1,8	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5	44,9	42,7	41,7	41,1	40,6	40,1
Irlanda .....	-1,4	-0,3	0,6	0,8	0,8	-	29,4	28,0	28,0	28,2	28,3	-
Portogallo .....	3,0	6,0	4,6	3,7	2,6	1,5	59,4	65,5	68,7	69,3	68,4	66,2
Lussemburgo .....	1,2	2,3	1,8	1,0	0,2	-	6,6	6,4	9,6	9,9	10,2	-
Area dell'euro .....	2,7	2,5	2,3	1,9	1,4	-	70,3	70,9	70,7	69,5	68,1	-

Fonte: aggiornamenti dei Programmi di stabilità presentati a partire dagli ultimi mesi del 2005.

## Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche

### Le spese

*Le spese delle Amministrazioni pubbliche nel 2005 sono state pari a 687,3 miliardi, in aumento del 3,1 per cento rispetto al 2004; l'incidenza sul PIL è cresciuta dal 48,0 al 48,5 per cento.*

*La spesa per interessi si è ridotta dell'1,8 per cento, a 64,5 miliardi, passando dal 4,7 al 4,6 per cento del PIL. Il calo è riconducibile agli introiti netti derivanti da operazioni di swap, aumentati da 1,0 a 2,1 miliardi. Calcolato al netto di tali operazioni, l'effetto della flessione dell'onere medio del debito (dal 4,6 al 4,4 per cento) è stato sostanzialmente compensato dall'aumento dello stock di passività.*

*Le uscite correnti al netto degli interessi sono aumentate del 3,5 per cento; la loro incidenza sul PIL è salita di 0,6 punti percentuali.*

*I redditi da lavoro dipendente sono cresciuti del 4,0 per cento, per effetto soprattutto della definizione dei contratti di lavoro per il biennio 2004-05 del personale della scuola e dei ministeri.*

*La spesa per consumi intermedi ha registrato un incremento del 3,6 per cento, a fronte del 5,4 per cento nel 2004.*

*Le prestazioni sociali in natura, che includono prevalentemente le spese per assistenza sanitaria, sono cresciute del 4,9 per cento. Tale dinamica riflette i maggiori oneri derivanti dal rinnovo delle convenzioni con i medici di base e con i pediatri, mentre si riscontrerebbe una leggera riduzione della spesa farmaceutica. Il prezzo medio dei farmaci è lievemente diminuito, grazie soprattutto allo sconto generalizzato del 4,12 per cento imposto dal Governo ai produttori, valido fino al 31 ottobre 2005, e a un maggiore uso di prodotti generici.*

*Le prestazioni sociali in denaro sono aumentate del 3,0 per cento (4,5 per cento nel 2004). Per circa due terzi l'incremento è riconducibile all'indicizzazione ai prezzi dei trattamenti pensionistici. La dinamica della spesa è stata contenuta dalla flessione nel numero dei nuovi trattamenti di anzianità dei lavoratori dipendenti del settore privato, su cui ha influito l'incentivo al posticipo del pensionamento (il cosiddetto superbonus).*

*Le spese in conto capitale, calcolate escludendo i proventi derivanti dalle dismissioni di immobili (2,7 miliardi, contro 4,4 nel 2004) contabilizzati in riduzione*

*della spesa per investimenti, sono aumentate dell'1,4 per cento; gli investimenti fissi hanno registrato una contrazione pari al 4,0 per cento.*

### Le entrate

*Le entrate complessive delle Amministrazioni pubbliche sono state pari a 629,4 miliardi, in aumento dell'1,7 per cento rispetto al 2004; la loro incidenza sul PIL è diminuita dal 44,6 al 44,4 per cento.*

*La pressione fiscale è scesa dal 40,7 al 40,6 per cento: la forte contrazione delle imposte in conto capitale (passate dallo 0,6 allo 0,1 per cento del PIL), connessa con il venir meno degli introiti dei condoni fiscali, è stata compensata dalla crescita, superiore a quella del prodotto, delle imposte indirette e dei contributi sociali.*

*Le imposte dirette sono aumentate del 2,0 per cento, mantenendo invariata la loro incidenza sul PIL. In base alle informazioni contenute nel bilancio dello Stato (1), la riduzione (-7,6 miliardi) di alcuni introiti straordinari (2) è stata compensata dalla crescita dell'Irpef (4,3 miliardi), dell'Ires (4,7 miliardi) e delle imposte sostitutive sugli interessi e sulle plusvalenze (0,8 miliardi).*

*Con riferimento all'Irpef, la dinamica delle ritenute sul lavoro dipendente (1,9 per cento, 1,8 miliardi) è stata contenuta dagli effetti degli sgravi concessi con il secondo modulo della riforma (cfr. il riquadro: Il secondo modulo della riforma dell'imposta sul reddito, in Bollettino economico, n. 44, 2005). La componente dell'Irpef versata in autotassazione ha registrato una crescita sostenuta (7,4 per cento, 1,5 miliardi); l'aumento riflette principalmente gli elevati versamenti a saldo dell'imposta di competenza dell'anno 2004, seguiti a pagamenti in acconto relativamente bassi nell'anno precedente. Le misure di potenziamento degli studi di settore previste dalla manovra di bilancio per il 2005 non sono state sufficienti a far aumentare l'imposta di competenza del 2004 (ricostruita sommando al saldo versato nel 2005 gli acconti pagati nell'anno precedente) che è rimasta sostanzialmente stazionaria in termini nominali (cfr. il riquadro: I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2005, in Bollettino economico, n. 44, 2005).*

*L'aumento dell'Ires (16,3 per cento, 4,7 miliardi) ha beneficiato dell'incremento dell'aliquota dell'acconto, delle misure di inasprimento del prelievo sulle coo-*

### Spese ed entrate delle Amministrazioni pubbliche (milioni di euro e variazioni percentuali)

VOCI	2004	2005	Variazioni sull'anno precedente	
			2004	2005
<b>SPESE</b>				
Spesa per consumi finali ....	275.482	287.558	4,8	4,4
di cui:				
redditi da lavoro dip. ....	149.609	155.533	3,4	4,0
consumi intermedi .....	74.660	77.317	5,4	3,6
prestaz. soc. in natura acquistate sul mercato.	37.975	39.819	9,0	4,9
Prestazioni sociali in denaro ...	234.627	241.692	4,5	3,0
Interessi passivi .....	65.753	64.549	-4,0	-1,8
Altre spese .....	36.318	36.442	4,1	0,3
<b>Spese correnti .....</b>	<b>612.180</b>	<b>630.241</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>
in % del PIL .....	44,1	44,5		
<b>Spese correnti al netto degli interessi .....</b>	<b>546.427</b>	<b>565.692</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>
in % del PIL .....	39,3	39,9		
Investimenti (1) .....	33.276	33.499	1,5	0,7
Investimenti escluse le ven- dite di immobili .....	37.682	36.193	6,0	-4,0
Contrib. agli investimenti ....	17.728	18.909	-8,9	6,7
Altre spese in c/capitale ....	3.492	4.642	-27,5	32,9
<b>Spese in c/capitale (1) ...</b>	<b>54.496</b>	<b>57.050</b>	<b>-4,5</b>	<b>4,7</b>
<b>Totale spese al netto degli interessi (1) .....</b>	<b>600.923</b>	<b>622.742</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>
in % del PIL .....	43,3	43,9		
<b>TOTALE SPESE (1) .....</b>	<b>666.676</b>	<b>687.291</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>
in % del PIL .....	48,0	48,5		
<b>ENTRATE</b>				
Imposte dirette .....	185.400	189.052	3,7	2,0
Imposte indirette .....	195.398	201.859	4,6	3,3
Contributi sociali .....	176.550	182.416	4,6	3,3
Altre entrate correnti .....	49.953	50.083	10,3	0,3
<b>Entrate correnti .....</b>	<b>607.301</b>	<b>623.410</b>	<b>4,8</b>	<b>2,7</b>
in % del PIL .....	43,7	44,0		
<b>Entrate in c/capitale ...</b>	<b>11.723</b>	<b>5.964</b>	<b>-47,4</b>	<b>-49,1</b>
di cui:				
imposte in c/capitale ..	7.912	1.808	-55,9	-77,1
<b>TOTALE ENTRATE .....</b>	<b>619.024</b>	<b>629.374</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>
in % del PIL .....	44,6	44,4		
<b>INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>47.652</b>	<b>57.917</b>	<b>3,5</b>	<b>21,5</b>
in % del PIL .....	3,4	4,1		
<b>Avanzo primario .....</b>	<b>18.101</b>	<b>6.632</b>	<b>-19,5</b>	<b>-63,4</b>
in % del PIL .....	1,3	0,5		
Per memoria:				
PIL .....	1.388.870	1.417.241	4,0	2,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) In questa voce sono contabilizzati con segno negativo i proventi relativi alle vendite di immobili.

perative previste dalla legge finanziaria per il 2005 e di quelle, riguardanti in particolare le imprese del settore energetico, introdotte con la manovra di bilancio per il 2006; ha inoltre risentito degli effetti della riforma entrata in vigore nel gennaio del 2004.

La crescita delle imposte indirette (3,3 per cento) è stata sospinta dal gettito dell'IVA (5,6 per cento, 5,6 miliardi) e dell'IRAP (6,8 per cento, 2,2 miliardi). Tra le imposte sui prodotti energetici, l'imposta di fabbricazione sul metano è cresciuta dell'11,7 per cento (0,4 miliardi), mentre quella sugli olii minerali si è mantenuta sostanzialmente stabile sul livello del 2004.

Gli introiti dell'imposta sul consumo dei tabacchi sono rimasti sostanzialmente stazionari, nonostante gli aumenti dei prezzi di molte marche di sigarette disposti nel corso del 2005. I proventi del lotto e delle lotterie, risultati particolarmente elevati nel 2004, si sono significativamente ridotti.

I contributi sociali sono cresciuti del 3,3 per cento. L'aumento dei contributi effettivi (3,5 per cento) è risultato inferiore a quello delle retribuzioni lorde (4,4 per cento). Sul divario potrebbe aver influito il calo del numero dei lavoratori autonomi.

(1) La dinamica dei singoli tributi è qui analizzata facendo riferimento ai dati di cassa contabilizzati nel bilancio dello Stato (incassi). Al fine di rendere i dati più omogenei a quelli della tavola, che riporta il conto economico delle Amministrazioni pubbliche elaborato prevalentemente con riferimento al criterio della competenza economica, sono state apportate delle correzioni per tenere conto dei principali sfasamenti temporali tra entrate di cassa ed entrate di competenza.

(2) Si tratta degli introiti relativi a: 1) l'imposta sostitutiva sulla rivalutazione dei cespiti aziendali, introdotta con la legge finanziaria per il 2000 e più volte prorogata; 2) l'imposta sulla rivalutazione delle partecipazioni detenute dalle persone fisiche e quella sulla rivalutazione dei terreni edificabili, introdotte con la legge finanziaria per il 2002 e più volte prorogate; 3) l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze derivanti dalla cessione di aziende, il cui gettito, dopo gli elevati livelli raggiunti nel 2004 in connessione con operazioni straordinarie di alcune grandi imprese, si è annullato nel 2005 per effetto dell'abolizione del tributo; 4) l'imposta sulle riserve matematiche delle imprese di assicurazioni, i cui introiti si sono ridotti a causa dell'incremento della misura dell'acconto del 2004, che aveva anticipato a tale anno gran parte del gettito del 2005.

Tav. 24

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

VOCI	Fabbisogno del settore statale (1)	Amministrazioni pubbliche				Per memoria:	
		Indebitamento netto	Avanzo primario	Spesa per interessi	Debito	Tasso di crescita del PIL reale	PIL nominale
<b>Obiettivi (2)</b>							
DPEF (luglio 2004) .....	....	....	....	....	....	2,1	1.409,0
<i>in percentuale del PIL</i> .....	4,2	2,7	2,6	5,3	104,1		
Nota di aggiornamento del DPEF e RPP (settembre 2004)	61,0	38,7	33,8	72,5	....	2,1	1.413,9
<i>in percentuale del PIL</i> .....	4,3	2,7	2,4	5,1	104,1		
Aggiornamento del <i>Programma di stabilità</i> (novembre 2004)	....	....	....	....	....	2,1	....
<i>in percentuale del PIL</i> .....	....	2,7	2,4	5,1	104,1		
<b>Stime in corso d'anno (2)</b> .....							
RTC e aggiornamento della RPP (aprile 2005) .....	44,0	41,0	29,3	70,3	....	1,2	1.394,5
<i>in percentuale del PIL</i> .....	....	2,9	2,1	5,0	105,3		
DPEF (luglio 2005) .....	65,2	59,6	8,7	68,3	....	0,0	1.382,2
<i>in percentuale del PIL</i> .....	4,7	4,3	0,6	4,9	108,2		
RPP (settembre 2005) .....	65,2	59,6	8,7	68,3	....	0,0	1.384,0
<i>in percentuale del PIL</i> .....	4,7	4,3	0,6	4,9	108,2		
Aggiornamento del <i>Programma di stabilità</i> (dicembre 2005)	....	....	....	....	....	0,0	....
<i>in percentuale del PIL</i> .....	....	4,3	0,6	5,0	108,5		
<b>Consuntivo (marzo 2006) (3)</b> .....							
<i>in percentuale del PIL</i> .....	4,2	4,1	0,5	4,6	106,4		

(1) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni. - (2) Valori diffusi prima della revisione delle metodologie di calcolo dei conti nazionali del 1° marzo 2006. - (3) I dati riflettono la revisione delle metodologie di calcolo dei conti nazionali del 1° marzo 2006. Per il fabbisogno del settore statale il dato è tratto dal comunicato del Ministero dell'Economia e delle finanze del gennaio 2006.

netto del 2005 veniva indicato al 2,7 per cento del prodotto, a fronte di una stima del saldo tendenziale pari al 4,4 per cento. L'entità della manovra correttiva contestualmente presentata dal Governo era ufficialmente valutata in 24,0 miliardi (1,7 per cento del PIL). L'avanzo primario era indicato al 2,4 per cento. La riduzione dell'incidenza del debito sul prodotto era stimata in 1,9 punti percentuali. La crescita prevista per l'economia era pari al 2,1 per cento (tav. 24).

La correzione del saldo derivava principalmente da dismissioni immobiliari (0,5 punti percentuali del

PIL), da risparmi connessi con l'introduzione di vincoli alle spese (0,7 punti), da maggiori entrate derivanti da un potenziamento degli studi di settore (0,3 punti), dal differimento delle rate del condono edilizio introdotto nel 2004 (0,1 punti). Una parte rilevante della correzione (0,6 punti) aveva natura temporanea. Con la manovra venivano anche disposti sgravi fiscali relativi all'imposta sul reddito per circa 0,3 punti del PIL (cfr. il riquadro: *I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2005*, in *Bollettino economico*, n. 44, 2005).

Nell'aprile del 2005 la Commissione europea prevedeva un disavanzo pari al 3,6 per cento del prodotto. Nello stesso mese, con la Relazione trimestrale di cassa (Rtc), il Governo rivedeva rispettivamente al 2,9 e al 2,1 per cento le proprie stime per l'indebitamento netto e l'avanzo primario; indicava inoltre alcuni aspetti problematici che avrebbero potuto determinare un peggioramento del saldo fino al 3,5 per cento del PIL, riservandosi di assumere le misure necessarie per contenere il disavanzo entro il limite previsto dalle regole di bilancio europee.

In luglio il Consiglio della UE rilevava l'esistenza di una situazione di disavanzo eccessivo e stabiliva un termine di sei mesi per l'adozione di misure correttive; richiedeva di riportare l'indebitamento netto entro il limite del 3,0 per cento nel 2007. L'ampiezza della correzione di natura strutturale da apportare nel biennio 2006-07 era indicata in 1,6 punti percentuali del prodotto, di cui almeno la metà da effettuare nel 2006.

Con il DPEF, approvato alla fine di luglio, il Governo innalzava la stima per l'indebitamento netto al 4,3 per cento del prodotto. La stima dell'avanzo primario veniva ridotta allo 0,6 per cento. Tali valutazioni, che scontavano una crescita economica nulla ed effetti della manovra inferiori a quelli programmati, venivano confermate a settembre nella RPP per il 2006 e a dicembre nell'aggiornamento del *Programma di stabilità*.

Il 1° marzo 2006 l'Istat ha diffuso i dati di consuntivo per il 2005; in tale occasione ha effettuato revisioni statistiche e riclassificazioni contabili che hanno comportato una riduzione del disavanzo di 0,2 miliardi nel 2001 e un aumento di 2,6 miliardi nel 2002, di 4,3 nel 2003 e di 4,0 nel 2004. Rispetto alle stime precedenti l'indebitamento netto è diminuito di 0,1 punti percentuali del PIL nel 2001 (al 3,1 per cento); è aumentato di 0,2 punti nel 2002, nel 2003 e nel 2004 (rispettivamente al 2,9, 3,4 e 3,4 per cento). Sulle modifiche dell'incidenza del disavanzo hanno influito anche le revisioni al rialzo apportate al PIL (cfr. il riquadro: *Revisione delle metodologie di calcolo dei conti nazionali nell'Unione europea*).

Nel 2005 l'indebitamento netto è stato pari al 4,1 per cento del prodotto. Rispetto al 2004, la spesa per interessi è diminuita dal 4,7 al 4,6 per cento del PIL; vi hanno influito gli effetti di operazioni di swap. Il saldo primario è significativamente peggiorato, dall'1,3 allo 0,5 per cento del PIL, proseguendo nella tendenza in atto dal 1998 e riportandosi su un livello prossimo a quello del 1991; nel 2005 la variazione è principalmente connessa con l'incremento dell'incidenza delle spese primarie sul prodotto (0,7 punti; cfr. il riquadro: *Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche*).

Il contenimento dell'indebitamento netto derivante da misure di natura temporanea è stato pari a circa 0,5 punti percentuali del prodotto; nel 2004, come nel biennio precedente, esso era stato pari a circa 1,5 punti percentuali. Escludendo gli effetti di tali misure, l'avanzo primario è leggermente migliorato; rimane sostanzialmente nullo dal 2003.

L'incidenza sul PIL delle spese primarie correnti è salita di 0,6 punti, al 39,9 per cento, livello di poco superiore al picco registrato nel 1993. In termini reali tali erogazioni sono cresciute dell'1,5 per cento, a fronte del 2,4 in media nel periodo 1998-2004.

Escludendo i proventi delle dismissioni immobiliari, contabilizzati in riduzione degli investimenti, le spese in conto capitale sono rimaste stabili al 4,2 per cento del prodotto; gli investimenti sono diminuiti dal 2,7 al 2,6 per cento. Le dismissioni immobiliari sono scese dallo 0,3 allo 0,2 per cento del PIL; l'ammontare programmato era pari allo 0,5 per cento.

La manovra di bilancio per il 2005 prevedeva che la dinamica delle spese complessive delle Amministrazioni pubbliche (escluse quelle relative alle prestazioni sociali in denaro, agli interessi sui titoli di Stato e ad alcune poste meno rilevanti) non potesse superare il 2 per cento con riferimento ai dati di preconsuntivo indicati per il 2004 nella RPP. A consuntivo, escludendo le erogazioni per gli interessi e per le prestazioni sociali in denaro, la spesa complessiva è cresciuta di circa il 4,0 per cento rispetto al 2004.

La pressione fiscale è passata dal 40,7 al 40,6 per cento. Il forte ridimensionamento di alcuni prelievi di natura temporanea (-0,9 per cento del

## Il debito delle Amministrazioni pubbliche

Con questo Bollettino economico vengono diffusi i dati relativi al debito e al fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche per il 2005.

Il debito delle Amministrazioni pubbliche è calcolato dalla Banca d'Italia in coerenza con i criteri metodologici definiti dal Trattato sull'Unione europea, dal regolamento del Consiglio della UE 3605 del 1993 e dalle successive integrazioni. Esso è dato dall'insieme delle passività finanziarie del settore delle Amministrazioni pubbliche espresse al valore facciale di emissione; è consolidato tra e nei sottosettori, ossia esclude le passività incluse nell'attivo degli enti appartenenti allo stesso settore.

L'aggregato include i seguenti strumenti finanziari:

a) le monete e i depositi; questi comprendono le monete in circolazione, i depositi presso la Tesoreria statale intestati a soggetti non appartenenti al settore delle Amministrazioni pubbliche e la raccolta postale inclusa nel passivo di queste ultime. Dal dicembre del 2003, a seguito dell'uscita della Cassa depositi e prestiti dal settore delle Amministrazioni pubbliche, quest'ultima componente comprende solo la quota dei buoni postali attribuita al Ministero dell'Economia e delle finanze e i conti correnti postali intestati a soggetti privati (cfr. il riquadro: La trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni e gli effetti sul debito pubblico, in Bollettino economico, n. 42, 2004);

b) i titoli diversi dalle azioni (esclusi gli strumenti finanziari derivati) emessi dallo Stato e dalle Amministrazioni locali;

c) i prestiti erogati in favore di enti appartenenti alle Amministrazioni pubbliche o il cui onere di rimborso sia a carico di queste ultime. Questa categoria include anche i proventi di alcune operazioni di cartolarizzazione, individuate in base ai criteri statistici stabiliti dall'Eurostat; tali operazioni sono classificate come accensione di prestito anziché come cessione di attività.

Per effetto della decisione dell'Eurostat del 23 maggio 2005, nei titoli e nei prestiti sono inclusi, rispettivamente, le obbligazioni emesse e i prestiti contratti da Infrastrutture spa per il finanziamento degli investimenti per l'alta velocità ferroviaria.

In occasione di questo Bollettino economico sono state apportate due revisioni alle statistiche sul debito e sul fabbisogno per gli anni precedenti il 2005.

Una modifica è stata determinata dalla disponibilità di nuovi dati elaborati da Poste italiane riguardanti la consistenza dei conti correnti postali detenuti da soggetti privati. In particolare, nel 2002 la revisione ha comportato una riduzione del debito pari a 0,5 miliardi e, nel 2003 e nel 2004, un aumento, rispettivamente, di 1,6 e 2,1 miliardi (per un approfondimento metodologico cfr. il riquadro: Le revisioni apportate alle statistiche sul fabbisogno e sul debito delle Amministrazioni pubbliche, in Bollettino economico, n. 42, 2004).

Una seconda modifica è derivata dall'inclusione tra le passività delle Amministrazioni pubbliche del conto in Tesoreria intestato alla UE. Negli anni 2002 e 2003 essa ha determinato un aumento del debito pari, rispettivamente, a 2,5 e 1,3 miliardi; l'impatto nel 2004 è stato trascurabile.

Nel complesso, negli anni 2002, 2003 e 2004 le revisioni hanno determinato un aumento del debito pari, rispettivamente, a 2,0, a 2,9 e a 2,2 miliardi; coerentemente, il fabbisogno è cresciuto di 0,9 miliardi nel 2003 e diminuito di 3,5 e 0,7 miliardi, rispettivamente, nel 2002 e nel 2004.

Le variazioni dell'incidenza del debito sul prodotto riflettono inoltre le revisioni apportate al PIL per effetto delle nuove metodologie di calcolo dei conti nazionali.

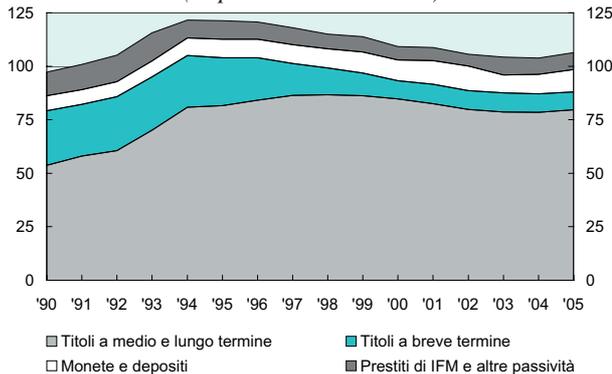
Alla fine del 2005, l'82,7 per cento del debito delle Amministrazioni pubbliche era costituito da titoli, il 9,9 per cento da monete e depositi, il 7,4 da prestiti (fig. 1). Rispetto al 1990, si è ridotta la componente dei prestiti (-4,0 punti percentuali del totale) e sono cresciute le quote delle monete e dei depositi (2,6 punti) e dei titoli (1,4 punti). Il 74,7 per cento dei titoli, alla fine del 2005, era a medio e a lungo termine a tasso fisso, il 15,9 a tasso variabile, il 9,4 a breve termine; nel 1990 la quota dei titoli a breve termine e a tasso variabile era pari al 71,5 per cento.

Alla fine del 2005 il debito delle Amministrazioni centrali rappresentava il 94,2 per cento del debito complessivo; il 5,8 per cento era a carico delle Amministrazioni locali; il peso del debito degli Enti previdenziali era sostanzialmente nullo. Nel 1990 tali quote erano pari, rispettivamente, al 97,0, al 2,9 e allo 0,1 per cento.

L'incidenza del debito sul PIL, che era aumentata da circa il 60 per cento nel 1980 al 121,5 nel 1994, tra il 1995 e il 2004 è scesa di 17,7 punti percentuali, al 103,8 per cento. Nel 2005 essa è tornata a crescere, raggiungendo il 106,4 per cento.

Fig. 1

**Debito delle Amministrazioni pubbliche:  
analisi per strumenti**  
(in percentuale del PIL)



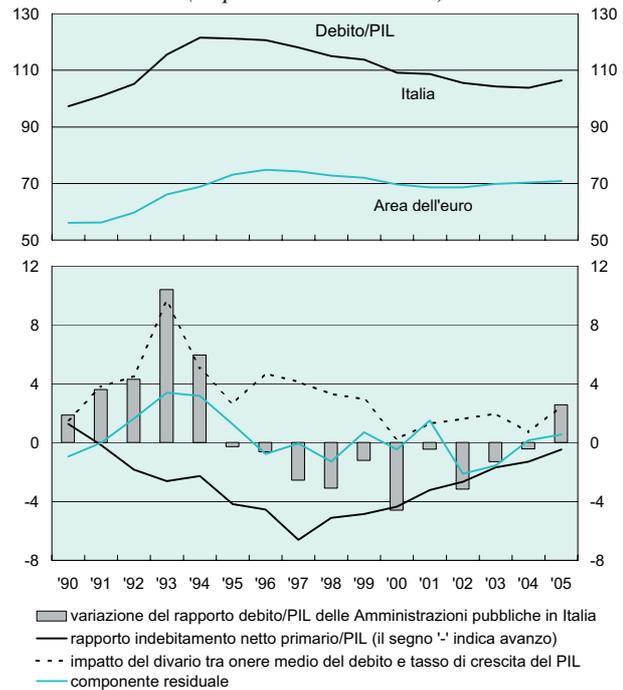
La variazione del rapporto tra il debito e il prodotto è attribuibile a tre fattori: l'indebitamento netto primario; il differenziale tra l'onere medio del debito e la crescita nominale del prodotto; una componente residuale (fig. 2). Su quest'ultima, pari alla differenza tra la variazione del debito e l'indebitamento netto, influiscono vari fattori: i diversi criteri di contabilizzazione utilizzati per il calcolo dell'indebitamento netto e del fabbisogno (competenza per il primo, cassa per il secondo), le acquisizioni nette di attività finanziarie, le regolazioni di debiti pregressi, la variazione dei depositi attivi presso la Banca d'Italia, gli effetti di operazioni di ristrutturazione del debito, gli scarti di emissione e l'andamento del tasso di cambio.

Il saldo primario è positivo dal 1991. L'avanzo è cresciuto dallo 0,2 per cento del PIL nel 1991 al 6,6 nel 1997; si è poi progressivamente ridotto, fino allo 0,5 per cento nel 2005.

Dalla fine degli anni ottanta il differenziale tra l'onere medio del debito e il tasso di crescita del PIL è positivo. Esso era salito a quasi 10 punti percentuali nel 1993; è successivamente diminuito, fino a quasi annullarsi nel 2000. Tra il 2001 e il 2004 è stato pari in media a 1,4 punti percentuali; è risalito a 2,5 punti nel 2005. L'onere medio del debito è sceso progressivamente, dal 13,3 per cento nel 1991 al 4,5 nel 2005; la crescita nominale del prodotto ha registrato un andamento più irregolare, con due punti di minimo nel 1993 (3,0 per cento) e nel 2005 (2,0 per cento).

Fig. 2

**Debito delle Amministrazioni pubbliche:  
andamento e determinanti delle sue variazioni (1)**  
(in percentuale del PIL)



(1) Per la metodologia di calcolo delle determinanti delle variazioni del rapporto tra il debito pubblico e il PIL, cfr. la nota alla fig. 30 in *Bollettino economico*, n. 36, 2001. A seguito del passaggio al SEC95, la serie relativa al debito dell'area dell'euro presenta una discontinuità tra il 1994 e il 1995.

La componente residuale ha avuto un impatto negativo sul debito nel 1990, nel triennio 1996-98, nel 2000 e nel biennio 2002-03. In particolare, hanno influito nel 2002 gli effetti dell'operazione di concambio di titoli con la Banca d'Italia (1,9 punti percentuali del PIL) e nel 2003 significative dismissioni mobiliari (1,3 punti).

Nel 2005 l'incidenza del debito sul PIL è aumentata di 2,6 punti percentuali; nel 2004 si era registrata una riduzione di 0,4 punti. L'effetto favorevole dell'avanzo primario, pari a 0,5 punti del prodotto (1,3 nel 2004), è stato più che compensato da quello in aumento attribuibile al differenziale tra l'onere medio del debito e il tasso di crescita nominale del prodotto (2,5 punti, 0,7 nel 2004). La componente residuale ha avuto un impatto accrescitivo sul debito per 0,5 punti (0,1 nel 2004). In particolare, le dismissioni di attività finanziarie hanno ridotto l'incidenza del debito sul PIL di 0,7 punti nel 2005 (1,0 nel 2004).

PIL) è stato in gran parte compensato dalla crescita degli introiti delle principali imposte dirette, dell'IVA e dell'IRAP.

## Il fabbisogno e il debito pubblico in Italia

Nel 2005 il fabbisogno finanziario complessivo delle Amministrazioni pubbliche è stato pari al 4,8 per cento del prodotto, in aumento di 1,3 punti rispetto al 2004 (tav. 25). I proventi derivanti dalle dismissioni mobiliari sono scesi a 0,3 punti percentuali del PIL, da 0,6 nel 2004. Le regolazioni di debiti pregressi, come nel 2004, sono state sostanzialmente nulle.

Tav. 25

### Italia: fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche (milioni di euro e valori percentuali)

VOCI	2002	2003	2004	2005 (1)
Fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche .....	37.553	40.178	48.577	68.286
in % del PIL .....	2,9	3,0	3,5	4,8
Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto di dismissioni mobiliari .....	39.482	57.034	56.250	72.604
in % del PIL .....	3,0	4,3	4,1	5,1
<i>Per memoria:</i>				
Regolazioni di debiti pregressi	5.328	8.537	533	190
Dismissioni mobiliari (2) .....	1.929	16.855	7.673	4.318

(1) Dati provvisori. - (2) La voce include nel 2003 gli effetti delle operazioni di dismissione connesse con la trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni (12.041 milioni).

Al netto delle dismissioni mobiliari, il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è aumentato dal 4,1 al 5,1 per cento del PIL. Oltre che dalle misure con effetti temporanei che hanno inciso sull'indebitamento netto, esso è stato contenuto per quasi 0,4 punti percentuali del PIL dagli introiti relativi a una operazione di cartolarizzazione di crediti contributivi dell'INPS. Escludendo gli effetti delle misure temporanee, il fabbisogno, come nel biennio precedente, è risultato pari a circa il 6 per cento del prodotto.

Nel 2005 il fabbisogno al netto delle dismissioni mobiliari è risultato superiore all'indebitamento netto di 1,0 punti percentuali del PIL (0,6 nel 2004);

il divario è leggermente aumentato anche escludendo gli effetti delle misure di natura temporanea. Vi ha influito l'aumento delle erogazioni per interessi connessi con il rimborso di buoni postali; la parte di tali interessi maturata negli anni precedenti era già stata contabilizzata ai fini dell'indebitamento netto in base al criterio di competenza.

Nel 2005 il debito si è attestato a 1.507,6 miliardi; in rapporto al PIL esso è salito al 106,4 per cento (cfr. il riquadro: *Il debito delle Amministrazioni pubbliche*). L'incremento è stato pari a 2,6 punti percentuali; nel 2004 si era registrata una riduzione di circa 0,4 punti. In valore nominale, il debito è cresciuto di 65,7 miliardi (49,8 nel 2004; tav. 26). L'aumento è stato lievemente inferiore al fabbisogno complessivo (68,3 miliardi, 48,6 nel 2004). La differenza riflette: *a*) la riduzione delle attività detenute dal Tesoro presso la Banca d'Italia (1,2 miliardi, a fronte di un aumento di 2,6 nel 2004); *b*) gli effetti delle emissioni di titoli sopra la pari, che determinano un incremento del valore nominale delle passività inferiore a quello del fabbisogno (2,5 miliardi, 0,4 nel 2004); *c*) l'andamento del cambio, che ha determinato un aumento di 1,1 miliardi del controvalore delle passività denominate in altre valute (-1,0 nel 2004).

Tav. 26

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

VOCI	2004	2005 (1)
<b>Variazione del debito .....</b>	<b>49.767</b>	<b>65.677</b>
Fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche .....	48.577	68.286
di cui: <i>regolazioni debitorie</i> .....	533	190
<i>dismissioni mobiliari</i> .....	7.673	4.318
Variazione dei depositi attivi del Tesoro presso la Banca d'Italia	2.578	-1.197
Scarti di emissione .....	-366	-2.527
Controvalore in euro di passività in valuta .....	-1.022	1.115

(1) Dati provvisori.

Nel 2005 la vita media residua dei titoli di Stato è cresciuta da 6,5 a 6,6 anni (cfr. il capitolo: *La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari*).

## LA POLITICA MONETARIA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI FINANZIARI

### Il quadro d'assieme

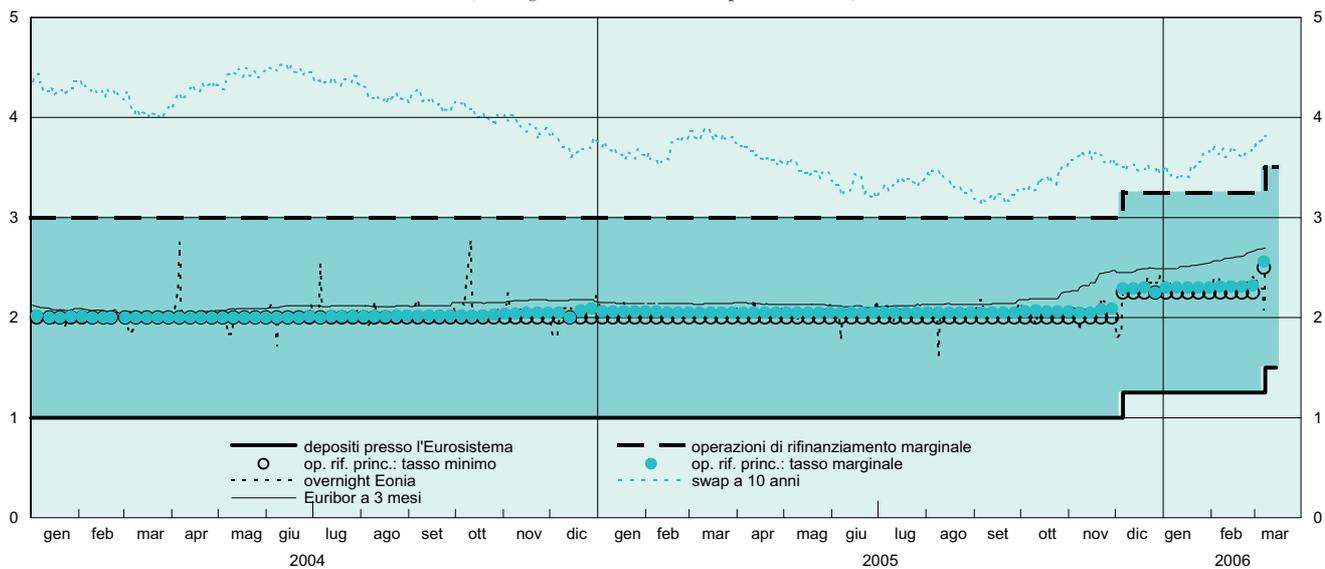
In un contesto di espansione sostenuta dell'economia mondiale, dall'autunno del 2005 le prospettive di crescita nell'area dell'euro sono migliorate, mentre il rincaro del petrolio registrato nei mesi estivi si rifletteva in un'accelerazione dei prezzi e in un lieve aumento delle aspettative di inflazione, salite poco al di sopra del 2 per cento. Al fine di adeguare l'orientamento della politica monetaria al mutato quadro congiunturale e in considerazione dei rischi per la stabilità dei prezzi, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha aumentato i tassi di interesse ufficiali di un quarto di punto percentuale in dicembre, dopo averli mantenuti invariati per oltre due anni, e di un ulteriore quarto di punto in marzo. Il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato portato al 2,5 per cento (fig. 24).

Anche dopo il rialzo dei tassi ufficiali le condizioni monetarie restano espansive. Il cambio effettivo dell'euro è lievemente deprezzato rispetto ai livelli registrati prima dell'estate. I tassi di interesse reali a breve termine sono attualmente di poco superiori allo zero; secondo le attese degli operatori si riporterebbero nel 2007 su valori non discosti da quelli osservati in analoghe fasi congiunturali del passato. I tassi di interesse a lungo termine, pur aumentati dall'estate, restano bassi. Il credito ha accelerato; la dinamica della moneta ha registrato un calo, ma è rimasta sostenuta.

Nell'area dell'euro i differenziali di rendimento delle obbligazioni private rispetto ai titoli pubblici, finora estremamente contenuti, si sono lievemente ampliati, in seguito a una revisione dei giudizi sulle condizioni finanziarie delle imprese. Il miglioramento

Fig. 24

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



Fonte: BCE, Reuters, Telerate.

delle attese sull'andamento degli utili societari ha favorito un rialzo dei corsi di borsa.

In Italia le condizioni di finanziamento alle imprese rimangono favorevoli. I tassi bancari attivi, pur essendosi adeguati al rialzo dei tassi ufficiali effettuato in dicembre, restano storicamente bassi in termini nominali e reali. La forte crescita del credito bancario ha riflesso soprattutto l'espansione dei finanziamenti connessi con il settore immobiliare; la domanda di credito delle imprese manifatturiere rimane contenuta. Si sono ridotte le emissioni delle imprese non finanziarie italiane sul mercato obbligazionario, cui hanno invece fatto ampio ricorso le banche.

La situazione finanziaria delle imprese italiane rimane nel complesso solida, nonostante il prolungato periodo di debolezza dell'attività produttiva; per le società quotate operanti in settori tradizionali sono tuttavia emersi segni di deterioramento delle condizioni finanziarie.

Le famiglie italiane sono tornate a investire in strumenti caratterizzati da livelli di rischio e di rendimento più elevati, come azioni, fondi comuni e obbligazioni societarie. Nonostante la crescita tuttora in atto, l'indebitamento delle famiglie in rapporto al reddito disponibile resta contenuto.

### I tassi di interesse e il cambio

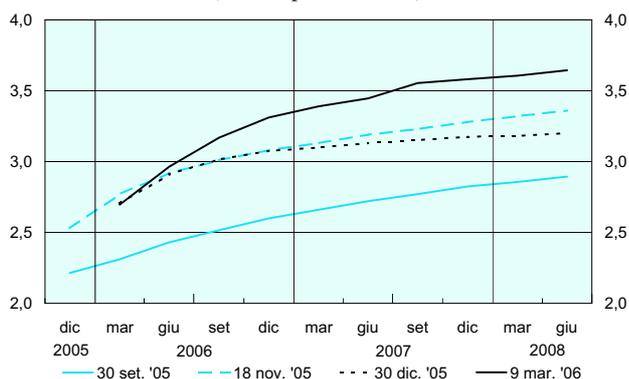
Tra gli inizi di ottobre e la fine di novembre i rendimenti a breve termine in euro, che erano rimasti per oltre due anni prossimi al 2 per cento, sono progressivamente aumentati, anticipando la modifica dei tassi ufficiali. Sono saliti ancora nel 2006, raggiungendo il 2,7 per cento. Nella prima decade di marzo la curva a termine dei rendimenti a tre mesi, spostatasi decisamente verso l'alto rispetto all'autunno, rifletteva attese di un ulteriore aumento dei tassi ufficiali nel corso dell'anno (fig. 25).

In termini reali il tasso di interesse a breve termine in euro è aumentato in misura contenuta, allo 0,6 per cento in marzo, muovendo dai valori quasi nulli del trimestre precedente (fig. 26). Secondo il profilo implicito nelle attese dei mercati il tasso di interesse

reale dovrebbe continuare a salire con gradualità durante il 2006, per portarsi nel 2007 poco al di sopra dell'1 per cento, un valore in linea con quelli osservati in analoghe fasi congiunturali del passato.

Fig. 25

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



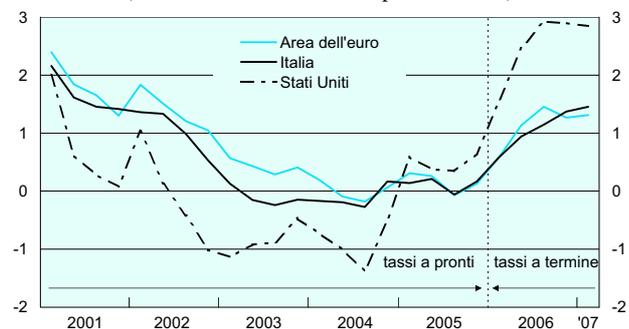
Fonte: Reuters.

(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.

Negli ultimi sei mesi i rendimenti a lungo termine sono cresciuti (fig. 24). Quelli impliciti negli swap decennali in euro sono saliti, pur con oscillazioni, di circa 0,5 punti, al 3,8 per cento. I rendimenti dei titoli di Stato indicizzati ai prezzi al consumo hanno registrato incrementi analoghi ai corrispondenti titoli nominali, riflettendo il miglioramento delle prospettive

Fig. 26

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

Fig. 27

**“Inflazione di pareggio” e previsioni di inflazione**  
(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

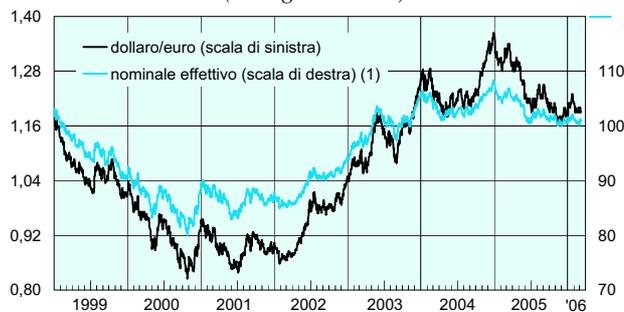
(1) Differenziale tra il rendimento nominale dei BTP con scadenza 2014 e quello dei BTP indicizzati all'inflazione dell'area di pari scadenza. - (2) Media delle previsioni di inflazione al consumo nell'area dell'euro fornite da Commissione europea, FMI, OCSE, Survey of Professional Forecasters e Consensus Economics, basate su orizzonti previsivi tra 6 e 10 trimestri.

di crescita e la sostanziale stabilità delle aspettative di inflazione a lungo termine (fig. 27).

In media il valore del cambio effettivo dell'euro registrato a partire dall'estate è deprezzato del 3,0 per cento rispetto a quello osservato nel primo semestre del 2005 (fig. 28); ciò contribuisce a rendere accomodanti le condizioni monetarie nell'area. L'indebolimento risulta dal deprezzamento nei confronti del dollaro (pari a circa il 6 per cento) e di alcune valute asiatiche, a fronte di un lieve apprezzamento rispetto allo yen (1,5 per cento) e di una sostanziale stabilità con la sterlina.

Fig. 28

**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.

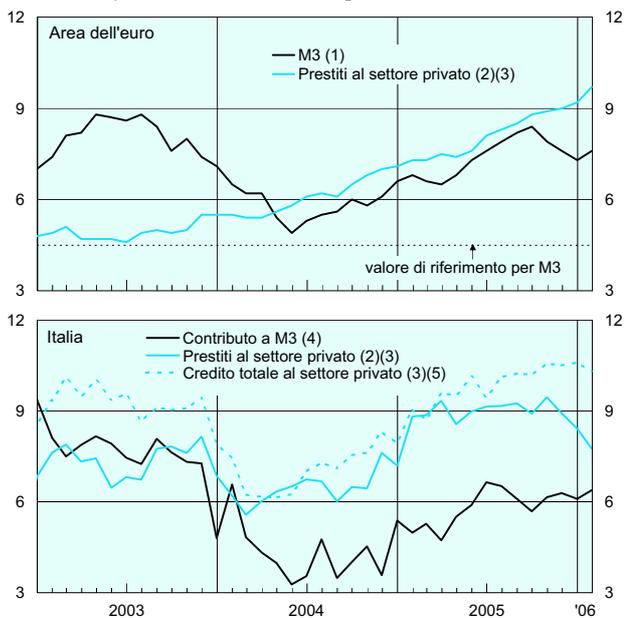
**La moneta e il credito**

Nell'area dell'euro la moneta M3 ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti (7,6 per cento sui dodici mesi terminanti in gennaio; fig. 29). Da ottobre l'aggregato ha tuttavia registrato una decelerazione concentrata negli strumenti a più lungo termine, che hanno risentito della riallocazione di portafoglio a favore di attività rischiose (soprattutto azioni e fondi azionari) da parte delle famiglie. Ha invece accelerato la componente costituita dai depositi in conto corrente, la cui domanda è stata favorita dalla riduzione del differenziale di rendimento rispetto alle altre forme di deposito.

Fig. 29

**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.

Come in passato l'espansione dei depositi detenuti dagli operatori finanziari è stata molto pronunciata (intorno al 26 per cento sui dodici mesi a gennaio), mentre quella dei depositi delle famiglie è stata moderata (al 4 per cento sui dodici mesi; cfr. il riquadro: *La distribuzione settoriale della moneta*

nell'area dell'euro e in Italia, in *Bollettino Economico*, n. 45, 2005).

I prestiti bancari al settore privato dell'area dell'euro hanno continuato ad accelerare, al 9,7 per cento sui dodici mesi terminanti a gennaio, sospinti dai mutui concessi alle famiglie per l'acquisto di abita-

zioni e dai finanziamenti alle imprese non finanziarie, in parte collegati alla ripresa degli investimenti (fig. 30).

In Italia la dinamica degli aggregati monetari ha registrato una lieve accelerazione. A gennaio la crescita della componente italiana di M3, calcolata

**Tav. 27**

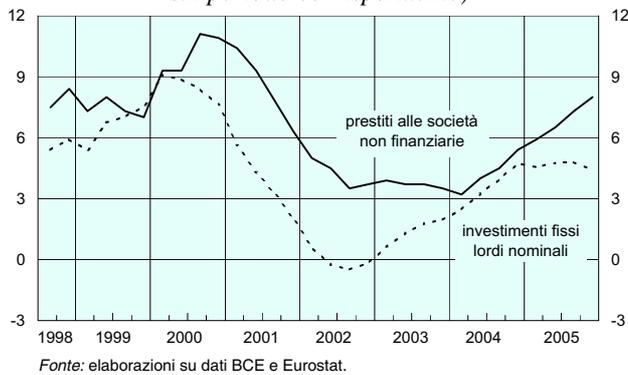
**Credito in Italia (1)**  
(dati di fine periodo; valori percentuali)

PERIODO	Credito totale (2)				
	di cui: al settore privato (3)				Altri finanziamenti dall'estero (5)
		Prestiti bancari	Obbligazioni (4)		
<i>Tassi di crescita sui 12 mesi</i>					
2002 - dic. ....	5,4	8,6	6,8	38,2	0,2
2003 - dic. ....	5,3	7,9	6,9	20,9	3,3
2004 - giu. ....	5,4	7,0	6,7	17,2	-1,1
lug. ....	5,4	7,3	6,7	16,4	2,3
ago. ....	5,3	7,1	6,0	16,3	4,9
set. ....	5,5	7,5	6,5	17,1	4,8
ott. ....	5,0	7,6	6,4	18,2	4,7
nov. ....	5,5	8,3	7,6	17,1	3,8
dic. ....	5,6	7,9	7,2	17,6	3,0
2005 - gen. ....	6,1	9,1	8,8	14,0	5,5
feb. ....	5,8	8,7	8,9	13,0	3,4
mar. ....	6,2	9,6	9,3	16,1	4,5
apr. ....	6,3	9,5	8,6	20,3	4,7
mag. ....	6,7	10,1	9,0	20,4	6,6
giu. ....	6,5	9,4	9,1	15,0	5,3
lug. ....	6,8	10,1	9,2	17,2	8,4
ago. ....	6,9	10,2	9,2	17,4	8,6
set. ....	6,9	10,2	8,9	17,2	10,6
ott. ....	7,4	10,6	9,4	17,3	10,2
nov. ....	7,6	10,5	8,9	18,1	....
dic. ....	7,6	10,6	8,4	22,7	....
2006 - gen. ....	....	10,3	7,8	24,2	....
<i>Quote percentuali sulla consistenza totale</i>					
2005 - ott. ....	100,0	50,5	37,6	7,0	5,9

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. I dati di novembre, dicembre e gennaio relativi al credito totale e a quello effettuato al settore privato sono stimati. - (2) Somma del debito delle Amministrazioni pubbliche e del credito totale al settore privato. - (3) Residenti italiani diversi da Amministrazioni pubbliche centrali e da IFM: famiglie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, fondi comuni non monetari, altre istituzioni finanziarie. Corrisponde al settore "altri residenti" nelle statistiche armonizzate del SEBC. - (4) Obbligazioni emesse da imprese ed enti locali italiani. - (5) Prestiti e altre attività dell'estero nei confronti dei residenti italiani (esclude obbligazioni e azioni; comprende principalmente riserve tecniche, crediti commerciali e quote di fondi comuni).

Fig. 30

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



escludendo il circolante, è stata pari al 6,4 per cento. L'espansione del credito è rimasta sostenuta (tav. 27); l'incremento dei finanziamenti totali al settore privato, che include anche quelli dall'estero e le emissioni obbligazionarie sull'interno, è stato del 10,3 per cento.

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

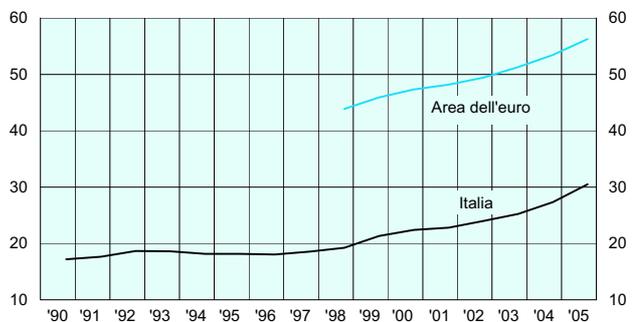
*Le famiglie.* – Nei primi nove mesi del 2005 il risparmio finanziario delle famiglie italiane (la differenza tra la variazione delle attività e quella delle passività finanziarie) è ammontato a circa 63 miliardi (53 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente; tav. 28). Le famiglie si sono orientate verso strumenti caratterizzati da livelli di rischio e rendimento più elevati, riprendendo ad acquistare azioni, quote di fondi comuni e obbligazioni societarie, cedendo titoli pubblici e riducendo gli investimenti sull'interno in depositi e obbligazioni emesse da banche.

A settembre del 2005 il peso di azioni, partecipazioni e quote di fondi comuni era cresciuto al 39 per cento del complesso delle attività finanziarie delle famiglie, dal 33 dell'anno precedente, principalmente per l'effetto dell'aumento dei corsi di borsa. La consistenza delle attività finanziarie in possesso delle famiglie è salita a 3.400 miliardi, circa 2,5 volte il prodotto.

L'indebitamento delle famiglie è aumentato ancora, ma rimane contenuto nel confronto internazionale (intorno al 30 per cento del PIL, contro valori prossimi al 56 nell'area dell'euro; fig. 31); il peso del servizio del debito sul reddito disponibile delle famiglie resta conseguentemente contenuto, pari a circa la metà di quello dell'area (cfr. il riquadro: *L'indebitamento delle famiglie italiane*). I nuovi debiti sono concentrati nella componente a medio e a lungo termine, costituita in gran parte da mutui ipotecari.

Fig. 31

**Debiti finanziari delle famiglie (1)**  
(in percentuale del PIL)



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

(1) Dal 1995 i dati si riferiscono alle nuove definizioni di strumenti e settori di attività economica introdotte dal SEC95. Dati sulle consistenze a fine settembre di ogni anno. Il PIL è riferito all'intero anno (dato stimato per il 2005).

*Le imprese.* – Il fabbisogno finanziario delle imprese italiane è stato di 4,4 miliardi nei primi tre trimestri del 2005. Il leggero aumento rispetto al corrispondente periodo del 2004 è connesso con la flessione dell'autofinanziamento.

La debole fase congiunturale si è riflessa in un leggero calo della redditività operativa delle imprese. Secondo stime basate sui dati di contabilità nazionale il rapporto tra il margine operativo lordo e il valore aggiunto è diminuito rispetto allo stesso periodo del 2004. Anche per effetto della diminuzione dei tassi di interesse gli oneri finanziari sono rimasti sostanzialmente invariati, al 4,5 per cento del valore aggiunto (fig. 32). Sulla base dei bilanci trimestrali di un campione di società quotate di medie e grandi dimensioni, nella prima metà del 2005 la diminuzione della redditività operativa si sarebbe concentrata nei comparti tradizionali dei servizi e manifatturieri.

Tav. 28

**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.-set. 2004	gen.-set. 2005	set. 2005	gen.-set. 2004	gen.-set. 2005	set. 2005
<b>Attività</b>						
<b>Attività sull'interno</b> .....	<b>90.112</b>	<b>82.076</b>	<b>3.184.793</b>	<b>11.510</b>	<b>6.656</b>	<b>872.742</b>
Biglietti e depositi a vista .....	12.849	14.883	529.114	11.484	10.288	146.359
Altri depositi .....	8.893	5.004	313.168	1.437	-348	10.140
Titoli a breve termine .....	15.681	-14.633	1.134	-264	-1.582	12
Titoli a medio e a lungo termine .....	32.024	7.229	594.898	10.242	211	43.068
di cui: <i>pubblici</i> .....	17.806	-10.697	194.168	746	-3.045	11.038
di cui: <i>imprese</i> .....	-7.820	6.025	49.989	8.523	2.473	18.503
Quote di fondi comuni .....	-11.172	-2.132	281.554	-155	-30	3.921
Azioni e partecipazioni .....	-9.152	34.392	900.013	2.820	7.150	394.728
Altre attività finanziarie (3) .....	40.989	37.333	564.912	-14.054	-9.033	274.514
di cui: <i>riserve ramo vita</i> .....	30.605	27.283	338.078	-	-	-
<b>Attività sull'estero</b> .....	<b>-2.059</b>	<b>19.575</b>	<b>249.657</b>	<b>17.282</b>	<b>34.135</b>	<b>330.643</b>
di cui: <i>depositi</i> .....	-4.750	1.082	3.079	-614	11.817	18.536
<i>titoli a breve termine</i> .....	-20	445	857	-118	584	1.865
<i>titoli a medio e a lungo termine</i> .....	-3.412	7.266	98.186	-850	1.020	18.101
<i>azioni e partecipazioni</i> .....	920	-649	87.726	2.386	1.707	156.348
<i>quote di fondi comuni</i> .....	5.203	11.431	59.809	242	414	9.983
<i>crediti finanziari</i> .....	-	-	-	15.111	18.842	68.088
<b>Totale attività</b> ...	<b>88.053</b>	<b>101.651</b>	<b>3.434.450</b>	<b>28.792</b>	<b>40.791</b>	<b>1.203.385</b>
<b>Passività</b>						
<b>Passività sull'interno</b> .....	<b>34.970</b>	<b>39.064</b>	<b>452.047</b>	<b>19.874</b>	<b>54.972</b>	<b>2.299.124</b>
Debiti a breve termine (4) .....	-1.770	-280	52.906	-9.332	-6.329	306.566
di cui: <i>bancari</i> .....	-1.797	-300	51.228	-7.876	-2.992	277.877
Debiti a medio e a lungo termine (5) .....	35.086	37.543	367.327	30.152	29.292	438.743
di cui: <i>bancari</i> .....	30.513	32.043	330.659	21.247	24.553	351.756
Titoli .....	-	-	-	8.681	3.759	45.904
di cui: <i>a medio e a lungo termine</i> .....	-	-	-	5.923	1.158	33.944
Azioni e partecipazioni .....	-	-	-	1.390	32.396	1.147.167
Altre passività finanziarie (6) .....	1.654	1.801	31.814	-11.017	-4.146	360.744
<b>Passività sull'estero</b> .....	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9.275</b>	<b>-9.819</b>	<b>268.357</b>
di cui: <i>debiti a breve termine</i> .....	-	-	-	-511	10.316	67.715
<i>debiti a medio e a lungo termine</i> ....	-	-	-	846	337	6.271
<i>titoli a medio e a lungo termine</i> .....	-	-	-	2.712	-1.440	14.794
<i>azioni e partecipazioni</i> .....	-	-	-	7.809	-17.948	152.612
<b>Totale passività</b> ...	<b>34.970</b>	<b>39.064</b>	<b>452.047</b>	<b>29.149</b>	<b>45.153</b>	<b>2.567.481</b>
<b>Saldo</b> ...	<b>53.083</b>	<b>62.587</b>	<b>2.982.403</b>	<b>-357</b>	<b>-4.362</b>	<b>-1.364.096</b>

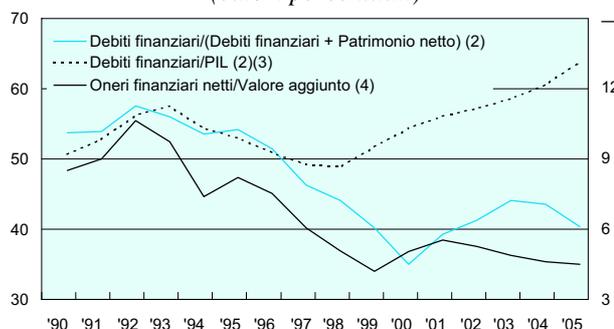
(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. I flussi differiscono dalle variazioni delle consistenze perché non includono rivalutazioni e altre variazioni di volume. – (2) Famiglie consumatrici, imprese individuali fino a 5 addetti e istituzioni senza scopo di lucro 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.

Il leverage (il rapporto tra debiti finanziari e la somma di debiti finanziari e patrimonio netto ai valori di mercato) è diminuito di circa 3 punti percentuali (al 40,4 per cento, valore analogo a quello dell'area dell'euro), riflettendo un aumento delle quotazioni di borsa superiore alla crescita dell'indebitamento complessivo. Quest'ultimo aggregato è salito al 63,8 per cento del PIL, un livello peraltro ancora inferiore di oltre 10 punti a quello dell'area dell'euro.

Nei primi nove mesi del 2005 le imprese hanno accresciuto gli investimenti in attività finanziarie liquide e in azioni e partecipazioni. A quest'ultimo fenomeno ha contribuito la ripresa delle operazioni di concentrazione. Secondo le rilevazioni di Thomson Financial sono state annunciate circa 90 operazioni di fusione o di acquisizione di quote di maggioranza da parte di società non finanziarie italiane, per un valore di 7 miliardi. A eccezione di una transazione nel

Fig. 32

**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 settembre di ogni anno. - (3) Il PIL è riferito all'intero anno (dato stimato per il 2005). - (4) Scala di destra. Oneri finanziari netti e valore aggiunto si riferiscono all'intero anno; il dato del 2005 si riferisce ai primi 9 mesi. Gli oneri finanziari netti sono stimati dalla Banca d'Italia. Il valore aggiunto del 2005 è stimato sulla base delle informazioni trimestrali di contabilità nazionale.

Tav. 29

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

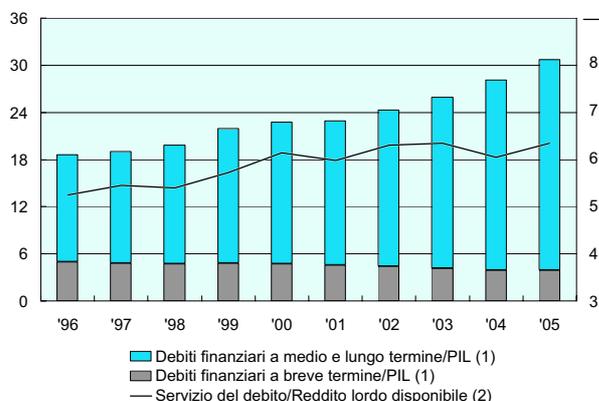
PERIODI	Raccolta						Obbligazioni (2)	Prestiti
	Depositi							
	di cui: esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali							
	Conti correnti	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine				
<b>Area dell'euro (3)</b>								
2003 - dic. ....	6,2	5,5	7,9	1,7	8,4	-4,4	7,5	5,1
2004 - dic. ....	7,8	6,0	6,6	4,9	6,4	10,7	11,3	6,3
2005 - mar. ....	7,6	6,1	7,7	5,8	5,8	3,7	10,4	6,5
giu. ....	8,6	7,0	9,5	6,8	5,2	10,2	11,5	7,1
set. ....	8,6	7,6	9,7	8,3	4,8	8,6	10,4	8,0
dic. ....	7,9	7,4	11,2	7,2	3,0	-3,4	9,0	8,5
2006 - gen. ....	8,1	7,4	9,5	8,2	3,3	3,2	9,5	8,9
<b>Italia (4)</b>								
2003 - dic. ....	4,4	2,2	5,9	-10,2	5,1	-15,7	8,6	6,7
2004 - dic. ....	7,3	5,2	6,2	-4,0	4,7	5,7	10,8	6,7
2005 - mar. ....	7,6	5,2	5,9	-2,0	4,2	7,3	11,5	8,9
giu. ....	9,0	7,1	6,9	-3,8	4,7	18,2	12,3	8,8
set. ....	7,9	7,0	6,8	-2,5	3,9	18,5	9,2	8,6
dic. ....	7,8	6,9	8,0	2,7	2,5	4,9	9,3	8,4
2006 - gen. ....	7,7	6,8	6,8	1,2	1,9	16,4	9,2	7,7

(1) Dati di fine periodo. I dati di gennaio 2006 sono provvisori. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni diverse da quelle originate da transazioni. I dati sono coerenti con quelli pubblicati nel Bollettino mensile della BCE. - (2) Valore complessivo dei titoli di debito, inclusi quelli di mercato monetario. Per convenzione essi vengono attribuiti interamente ai residenti dell'area. - (3) Raccolta e prestiti delle IFM dei paesi dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema) nei confronti della clientela residente nell'area diversa dalle IFM. - (4) Raccolta e prestiti delle banche nei confronti della clientela residente in Italia diversa dalle IFM.

## L'indebitamento delle famiglie italiane

Nell'ultimo decennio i debiti delle famiglie italiane sono cresciuti a un ritmo elevato, raggiungendo il 30 per cento del PIL nel settembre del 2005 (erano il 18 per cento nel 1996; cfr. figura). Questo valore risulta tuttora contenuto nel confronto con l'area dell'euro e con gli Stati Uniti (56 e 90 per cento, rispettivamente).

**Indebitamento delle famiglie in Italia (1)**  
(dati annuali; valori percentuali)



Fonte: per il PIL e il reddito lordo disponibile, Istat.

(1) Scala di sinistra. Dati di fine periodo; il dato del 2005 si riferisce al mese di settembre. (2) Scala di destra. 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. Il reddito lordo disponibile si riferisce al complesso delle famiglie consumatrici. Il dato del 2005 è relativo al mese di settembre.

L'aumento del debito ha riguardato principalmente i finanziamenti per l'acquisto di abitazioni, sospinti dalla forte riduzione dei tassi di interesse nominali e reali e dall'ampliamento strutturale dell'offerta di mutui da parte delle banche. In seguito alla riforma normativa introdotta dal Testo unico bancario del 1993, dalla metà dello scorso decennio è cresciuto il numero di intermediari attivi in questo segmento di mercato, sono state introdotte nuove forme contrattuali per rispondere alle esigenze di più ampie fasce di clientela, è aumentato il rapporto tra l'ammontare complessivo del finanziamento e il valore del bene immobile.

Nonostante la sostenuta crescita dell'indebitamento complessivo, l'aumento del peso del servizio del de-

bito è stato contenuto. Sulla base dei conti finanziari e delle segnalazioni di vigilanza si stima che tra il 1996 e il 2005 gli oneri sopportati dalle famiglie consumatrici italiane per il pagamento degli interessi e per il rimborso del capitale siano saliti di circa un punto in rapporto al loro reddito lordo disponibile, al 6,3 per cento. A contenere l'incremento ha contribuito soprattutto la diminuzione dei tassi di interesse; ha inoltre influito l'allungamento della durata contrattuale dei mutui e la conseguente riduzione delle singole rate di ammortamento. Considerando solamente i debiti a lungo termine, per i quali è possibile un confronto internazionale, il peso del servizio del debito sul reddito disponibile delle famiglie in Italia è circa la metà di quello che si registra in media nell'area dell'euro, riflettendo essenzialmente il minore indebitamento. Il flusso di nuove sofferenze in rapporto ai prestiti bancari erogati alle famiglie consumatrici italiane è rimasto nell'ultimo triennio su livelli contenuti, intorno allo 0,7 per cento.

Secondo l'indagine sui bilanci delle famiglie italiane della Banca d'Italia, tra il 1995 e il 2004 la quota di famiglie indebitate è aumentata di un punto percentuale, al 22 per cento (cfr. tavola); l'ammontare medio dei finanziamenti per nucleo familiare indebitato è raddoppiato, a oltre 27.000 euro (in termini reali l'incremento è stato circa del 60 per cento).

Nel 2004 circa il 12 per cento delle famiglie aveva ricevuto un finanziamento per l'acquisto o la ristrutturazione di immobili; il ricorso a questo tipo di debito era molto più diffuso tra le famiglie ad alto reddito, con un grado di istruzione elevato, residenti nel Centro Nord. I finanziamenti per l'acquisto di beni di consumo, in larga parte connessi con l'acquisto di autoveicoli, erano utilizzati dal 13 per cento delle famiglie e risultavano distribuiti in maniera più omogenea tra le aree geografiche, le classi di reddito e i livelli di istruzione.

L'indebitamento delle famiglie non è elevato in rapporto ai livelli di ricchezza e di reddito. Nel 2004, per le famiglie che avevano contratto un mutuo, i debiti erano pari al 14,4 per cento delle attività reali e finanziarie (9,1 nel 1995); per quelle che avevano ricevuto finanziamenti finalizzati al consumo, tipicamente privi di garanzie reali, i debiti erano pari al 38,3 per

**Indebitamento delle famiglie italiane (1)**  
(valori percentuali salvo diversa indicazione)

AREE GEOGRAFICHE E CLASSI DI REDDITO	Quota di famiglie indebitate					Famiglie indebitate				
	1995	Totale	2004			1995	2004			
			Debiti per l'acquisto di immobili	Debiti finalizzati al consumo	di cui: per l'acquisto di mezzi di trasporto	Ammontare medio del debito (euro)	Ammontare medio del debito (euro)	Debiti per l'acquisto di immobili/Attività totali (2)	Debiti finalizzati al consumo/Attività finanziarie	Rata del mutuo/Reddito disponibile (3)
Area geografica										
Centro Nord .....	22,6	23,9	13,4	13,6	9,6	15.036	29.810	14,3	37,1	13,9
Mezzogiorno .....	18,5	18,3	8,7	11,5	7,1	10.489	20.660	14,9	41,7	14,2
Reddito disponibile annuo										
1° quartile (4) .....	11,1	9,6	3,6	6,5	2,8	9.406	20.418	30,0	93,7	29,7
2° quartile (5) .....	18,4	18,8	9,4	11,4	6,9	12.621	21.594	22,6	61,2	23,8
3° quartile (6) .....	26,3	28,0	14,5	17,3	13,3	13.014	27.916	19,4	46,3	16,5
4° quartile (7) .....	30,2	32,6	20,6	16,7	12,5	16.790	32.602	10,3	25,0	10,6
<b>Totale ...</b>	<b>21,2</b>	<b>22,1</b>	<b>11,9</b>	<b>12,9</b>	<b>8,8</b>	<b>13.728</b>	<b>27.387</b>	<b>14,4</b>	<b>38,3</b>	<b>14,0</b>

Fonte: Banca d'Italia, I bilanci delle famiglie italiane.

(1) Valori riportati all'universo. I valori inferiori al 1° e superiori al 99° percentile sono stati posti pari a quelli dei percentili stessi. – (2) Attività finanziarie, immobili, aziende e oggetti di valore. – (3) Soli debiti contratti per l'acquisto dell'abitazione di residenza. Il reddito disponibile annuo è al netto degli interessi passivi. – (4) Fino a 11.900 euro nel 1995 e fino a 15.800 nel 2004. – (5) Tra 11.900 e 18.500 euro nel 1995 e tra 15.800 e 24.200 nel 2004. – (6) Tra 18.500 e 28.800 euro nel 1995 e tra 24.200 e 37.200 nel 2004. – (7) Oltre 28.800 euro nel 1995 e oltre 37.200 nel 2004.

cento delle sole attività finanziarie (37,1 nel 1995). L'indagine include informazioni sul servizio del debito relativamente ai mutui per l'acquisto dell'abitazione di residenza. Per le famiglie indebitate esso era pari in media al 14,0 per cento del loro reddito disponibile (11,6 nel 1995). L'ammontare residuo del prestito si collocava mediamente intorno a un quarto del valore di mercato dell'immobile.

L'incidenza della rata del mutuo risulta crescente al diminuire del reddito. Per il 25 per cento delle famiglie a più alto reddito, cui fa capo una larga parte dei mutui complessivi (circa il 40 per cento del valore totale), il servizio del debito rappresenta poco più di un decimo del reddito disponibile; per le famiglie indebitate appartenenti al quartile di reddito più basso (cui fa capo l'8 per cento del debito), il pagamento

delle rate del mutuo assorbe poco meno di un terzo del reddito annuo.

Sulla base delle informazioni disponibili si stima che per le famiglie indebitate una variazione dei tassi di interesse di un punto percentuale avrebbe un effetto sull'onere medio dei mutui immobiliari pari a circa 0,7 punti in rapporto al reddito disponibile; l'effetto sarebbe più pronunciato, circa 1,6 punti, per il quartile di famiglie con reddito più basso. Considerando esclusivamente le famiglie con un mutuo a tasso variabile, che rappresentano la maggioranza del campione, il servizio del debito aumenterebbe di 1,3 punti (3,6 per le famiglie meno agiate). Queste stime non tengono conto di eventuali revisioni della scadenza dei mutui volte a diluire maggiormente nel tempo l'accresciuto onere del debito.

settore dell'energia del valore di 3,8 miliardi, le operazioni sono state di entità media contenuta (meno di 200 milioni) e con pagamento in contanti. Il numero di operazioni con controparti estere è aumentato rispetto al triennio precedente, anche se resta inferiore a quello del 2000-01, quando le acquisizioni raggiunsero valori storicamente elevati: nei primi nove mesi del 2005 le imprese italiane hanno acquistato 23 società estere, localizzate principalmente nei paesi della UE, per un valore di 1,3 miliardi; per contro circa 40 imprese italiane non finanziarie sono state oggetto di acquisizione da parte di acquirenti esteri, per un valore di 11,5 miliardi (10,2 dei quali relativi all'acquisto di un operatore nel settore delle telecomunicazioni).

### I prestiti delle banche

Negli ultimi mesi il credito bancario nell'area dell'euro ha continuato a espandersi a un ritmo elevato (8,9 per cento sui dodici mesi in gennaio; tav. 29). Il credito ha ulteriormente accelerato in Spagna, risentendo della sostenuta crescita del prodotto e dell'espansione del settore immobiliare; ha invece continuato a ristagnare in Germania (fig. 33).

In Italia i prestiti bancari sono aumentati del 7,7 per cento nei dodici mesi terminanti in gennaio (tav. 30), soprattutto per effetto dell'espansione dei finan-

ziamenti a lungo termine connessi con il mercato immobiliare. I prestiti alle imprese sono cresciuti del 5,0 per cento (4,8 nel 2004; tav. 31), in linea con il lieve ampliamento del fabbisogno finanziario. Il credito ha accelerato nei settori delle costruzioni, dell'energia e, in misura minore, in quello manifatturiero. I prestiti alle società di servizi hanno rallentato, al 4,5 per cento (7,8 nel 2004), anche a causa di operazioni di cartolarizzazione.

Invertendo una tendenza in atto dalla fine del 2002, la crescita dei finanziamenti bancari alle grandi imprese nel 2005 è stata più elevata di quella destinata alle altre aziende (rispettivamente 7,3 e 6,4 per cento in media d'anno). Vi ha contribuito la forte espansione dei prestiti concessi da consorzi di banche italiane in relazione a operazioni di fusione e acquisizione: alla fine dello scorso dicembre la consistenza dei prestiti sindacati ammontava a 87,4 miliardi, che rappresentano il 16 per cento dei crediti alle imprese di maggiori dimensioni.

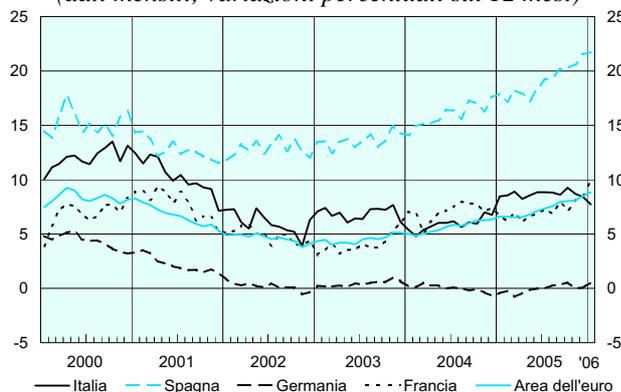
Il credito alle famiglie consumatrici è aumentato del 14,2 per cento (15,8 nel 2004) nei dodici mesi terminanti in gennaio. La decelerazione è ascrivibile alla dinamica dei prestiti per l'acquisto di abitazioni (17,1 per cento contro 20,7 nel 2004); la crescita rimane superiore di 5 punti percentuali a quella dell'area. Il credito al consumo erogato dalle banche e dalle società finanziarie specializzate ha registrato un'ulteriore accelerazione, al 19,4 per cento.

Nel Mezzogiorno la crescita dei prestiti (13,8 per cento; tav. 31) continua a superare quella relativa al Centro Nord (6,8 per cento). Il divario risulta particolarmente elevato per i finanziamenti alle imprese, in tutti i principali comparti produttivi e tra tutte le categorie dimensionali (tav. a39); sulla differenza incide verosimilmente la ridotta capacità di autofinanziamento delle aziende che operano in questa area (cfr. il riquadro: *Il credito alle imprese nel Mezzogiorno*, in *Bollettino Economico* n. 45, 2005).

*La qualità del credito.* – Nel corso del 2005 sono stati iscritti a sofferenza prestiti pari allo 0,8 per cento del totale (0,9 nel 2004; tav. 32). Il tasso di ingresso in sofferenza si mantiene più elevato per la clientela residente nel Mezzogiorno (1,3 per cento contro

Fig. 33

#### Prestiti delle Istituzioni finanziarie monetarie nell'area dell'euro (1) (dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e statistiche nazionali.

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

Tav. 30

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

	2003	2004	2005	2005 (2)				Gennaio 2006	
				I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Sui 12 mesi	Consistenze (milioni di euro)
<b>Attività</b>									
Titoli .....	4,2	-2,8	19,4	6,9	20,8	20,5	28,6	21,5	214.174
di cui: <i>titoli pubblici</i> .....	-4,0	-12,4	14,3	4,3	14,0	14,2	23,7	17,9	113.132
Prestiti .....	6,7	6,7	8,4	10,9	8,7	6,5	8,1	7,7	1.259.962
di cui (3): <i>a breve termine (a)</i> .....	-2,0	-4,4	2,1	6,1	2,7	0,1	0,2	2,0	447.427
<i>a medio e a lungo termine (b)</i> .....	13,6	14,2	13,0	14,3	11,7	12,4	13,6	11,5	752.146
<i>(a)+(b)</i> .....	6,2	6,0	8,7	11,0	8,1	7,5	8,4	7,7	1.199.573
<i>pronti contro termine</i> .....	-1,2	88,5	48,5	222,0	28,1	-68,4	273,3	64,7	10.871
<i>sofferenze (4)</i> .....	10,6	6,0	-16,6	-1,6	2,1	6,8	-54,9	-15,2	45.835
Per memoria:									
<i>"sofferenze nette" (5)</i> .....	7,9	-1,2	-32,8	-8,8	-24,6	-3,9	-69,1	-21,4	16.956
Attività sull'estero .....	1,3	10,8	10,6	-4,0	24,8	6,0	17,9	19,3	286.111
<b>Passività</b>									
Raccolta sull'interno (6) .....	4,4	7,3	7,8	9,3	9,8	5,1	7,4	7,7	1.257.263
Depositi .....	2,2	5,2	6,9	7,5	8,9	5,5	6,1	6,8	773.644
di cui (7): <i>in conto corrente</i> .....	5,9	6,2	8,0	9,2	8,8	7,1	7,4	6,8	579.525
<i>con durata prestabilita</i> .....	-10,2	-4,0	2,7	1,8	-15,0	-3,4	33,1	1,2	41.184
<i>rimborsabili con preavviso ..</i>	5,1	4,7	2,5	4,8	4,4	1,3	-0,5	1,9	68.869
<i>pronti contro termine</i> .....	-15,7	5,7	4,9	1,7	28,3	2,9	-9,5	16,4	76.472
Obbligazioni (6) .....	8,6	10,8	9,3	12,1	11,2	4,5	9,6	9,2	483.619
Passività sull'estero .....	11,2	4,0	11,9	25,6	24,5	7,6	-6,8	15,7	368.115

(1) I dati di gennaio 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.

0,8 nel Centro Nord). La consistenza dei crediti in sofferenza in rapporto al totale dei prestiti è scesa al 3,7 per cento (4,7 nel 2004) per effetto di alcune operazioni di cartolarizzazione di ingente ammontare. Se calcolate al valore di realizzo, le sofferenze sono scese dal 2,0 all'1,3 per cento dei prestiti. La consistenza delle partite incagliate in rapporto ai prestiti è lievemente diminuita (all'1,6 per cento nel Centro Nord, al 2,7 nel Mezzogiorno).

*Le condizioni di offerta e i tassi d'interesse.* - Nel 2005 le condizioni di offerta del credito bancario in Italia si sono mantenute espansive. I margini disponibili sulle linee di credito in conto corrente sono rimasti ampi per tutte le categorie di clientela. Il differenziale tra il tasso medio sui prestiti alle imprese a breve termine e quello minimo, che tende ad

ampliarsi nelle fasi di restrizione dell'offerta, è sceso ulteriormente, a 2,4 punti percentuali.

I gruppi italiani partecipanti all'indagine sul credito bancario condotta dall'Eurosistema hanno applicato condizioni per la concessione dei prestiti alle imprese progressivamente più favorevoli, in presenza di un graduale miglioramento delle attese sulla ripresa dell'attività economica. L'indice del grado di restrizione delle condizioni di offerta di finanziamenti alle imprese, calcolato aggregando le informazioni di natura qualitativa fornite dalle banche, è sceso lo scorso dicembre al punto di minimo dall'avvio della rilevazione (fig. 34). Le politiche di offerta del credito alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono invece divenute lievemente meno espansive nel quarto trimestre, come avvenuto nell'area dell'euro.

Tav. 31

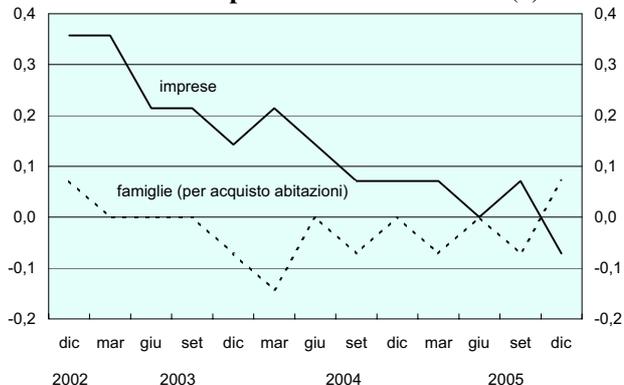
**Prestiti delle banche italiane per area geografica e settore di attività economica (1)**

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			
<b>Variazioni percentuali sui 12 mesi (4)</b>											
<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	11,0	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	6,6	1,3	12,4	9,2	7,7
dic. ....	5,5	6,9	5,6	3,7	7,0	14,7	5,7	1,4	13,0	7,1	7,9
2006 - gen. ....	5,6	8,7	3,6	4,3	7,8	13,8	4,0	....	....	....	6,8
<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 - gen. ....	16,0	9,0	12,7	8,2	10,8	15,8	12,4	....	....	....	13,8
<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	11,0	8,2
giu. ....	2,1	2,2	7,0	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	7,7	6,3	4,2	7,8	15,1	6,4	2,2	13,1	7,6	8,7
2006 - gen. ....	7,2	8,7	4,6	4,8	8,5	14,2	5,0	2,0	14,8	4,5	7,7
<b>Consistenza dei prestiti a dicembre 2005 (5) (6)</b> <i>(milioni di euro)</i>											
Centro Nord .....	45.265	145.239	540.485	62.032	56.269	239.124	596.754	168.783	73.072	302.232	1.026.382
Mezzogiorno .....	8.129	5.083	72.637	9.755	16.593	63.837	89.230	21.649	13.789	43.554	166.279
ITALIA .....	53.394	150.322	613.122	71.787	72.862	302.961	685.984	190.433	86.861	345.786	1.192.790
<b>Composizione percentuale dei prestiti a dicembre 2005 (6)</b>											
Centro Nord .....	4,4	14,2	52,7	6,0	5,5	23,3	58,1	16,4	7,1	29,4	100,0
Mezzogiorno .....	4,9	3,1	43,7	5,9	10,0	38,4	53,7	13,0	8,3	26,2	100,0
ITALIA .....	4,5	12,6	51,4	6,0	6,1	25,4	57,5	16,0	7,3	29,0	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 Eurosystem. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. I dati di gennaio 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. 34

**Indice del grado di restrizione delle condizioni di offerta di prestiti bancari in Italia (1)**

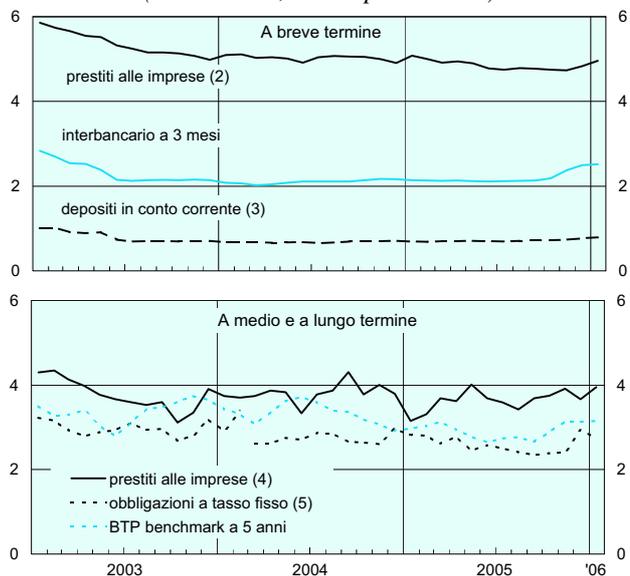


(1) Gli indici sono costruiti aggregando le risposte qualitative fornite dai 7 gruppi partecipanti all'indagine trimestrale sul credito bancario sulla base del seguente schema di ponderazione: 1=notevole irrigidimento, 0,5=moderato irrigidimento, 0=sostanziale stabilità, -0,5=moderato allentamento, -1=notevole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

La variazione dei tassi ufficiali di dicembre si è trasmessa ai tassi attivi bancari in maniera simile a quanto rilevato nel passato. Il tasso d'interesse sui

Fig. 35

**Tassi d'interesse bancari in Italia (1)**  
(dati mensili; valori percentuali)



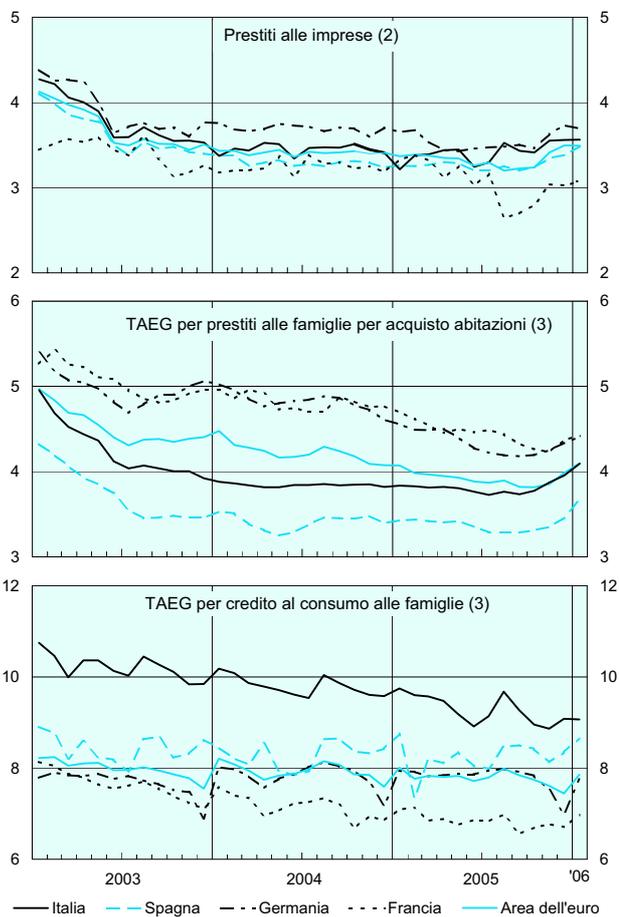
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, MTS, MID.

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

prestiti a breve termine alle imprese in Italia è salito di 0,2 punti percentuali, al 5,0 per cento a fine gennaio (fig. 35), analogamente a quanto avvenuto nel resto dell'area. Il tasso annuo effettivo globale (TAEG) sui prestiti per l'acquisto di abitazioni è aumentato di 0,2 punti in Italia e nell'area, al 4,1 per cento (fig. 36). Il TAEG sul credito al consumo in Italia è aumentato di 0,2 punti, al 9,1 per cento restando superiore a quello praticato nel resto dell'area (7,9 per cento).

Fig. 36

**Tassi armonizzati sui prestiti: nuove operazioni (1)**  
(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e statistiche nazionali.

(1) Contratti stipulati nel periodo di riferimento o che costituiscono una rinegoziazione di condizioni precedentemente determinate. - (2) Tasso medio sui prestiti alle imprese non finanziarie ottenuto come media ponderata, per gli importi, fra le varie scadenze. Sono esclusi i finanziamenti in conto corrente. - (3) 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.

Tav. 32

**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	
				Produttori (b) (2)	Consumatrici	Industria manifatturiera	Costruzioni	Servizi		
<b>Flusso delle nuove sofferenze nell'anno in rapporto ai prestiti (3)</b>										
<i>dicembre 2003</i>										
Centro Nord .....	0,0	0,2	1,7	1,3	0,7	1,7	2,5	2,2	1,2	1,1
Mezzogiorno .....	0,0	0,1	2,5	2,2	0,8	2,4	3,6	2,2	2,1	1,7
ITALIA .....	0,0	0,2	1,8	1,5	0,7	1,8	2,6	2,2	1,3	1,2
<i>dicembre 2004</i>										
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
<i>dicembre 2005</i>										
Centro Nord .....	0,0	0,0	1,0	1,4	0,7	1,0	1,4	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
<b>Variazioni sui 12 mesi degli incagli</b>										
<i>dicembre 2003</i>										
Centro Nord .....	20,4	-43,5	4,3	12,1	7,7	5,5	1,3	6,4	7,2	3,5
Mezzogiorno .....	-14,9	-14,9	1,5	24,0	8,4	6,3	11,9	-4,3	5,5	6,6
ITALIA .....	-4,4	-42,7	3,8	15,2	7,9	5,6	3,2	3,5	6,9	4,1
<i>dicembre 2004</i>										
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
<i>dicembre 2005</i>										
Centro Nord .....	-14,4	-31,5	-5,7	-4,1	5,5	-5,4	-1,3	-4,5	-6,7	-3,6
Mezzogiorno .....	-54,3	-42,1	1,9	-2,1	9,5	0,9	-3,2	-19,6	11,8	2,9
ITALIA .....	-36,7	-32,0	-4,3	-3,6	6,5	-4,2	-1,7	-8,7	-3,6	-2,2

(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 rettificata" 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 rettificata" sono tratti dalle segnalazioni alla Centrale dei rischi.

## La raccolta delle banche

Nell'area dell'euro la crescita della raccolta bancaria è stata elevata, pari in gennaio all'8,1 per cento sui dodici mesi (tav. 29), in particolare nella componente

obbligazionaria. In Italia l'espansione della raccolta è stata pari al 7,7 per cento, sostanzialmente in linea con quanto registrato nell'area. L'aumento è stato più sostenuto per le obbligazioni e i pronti contro termine (rispettivamente 9,2 e 16,4 per cento). I depositi in conto corrente sono aumentati del 6,8 per cento.

L'ingente raccolta obbligazionaria ha contribuito a mantenere stabile il divario tra la durata finanziaria delle attività e quella delle passività delle banche italiane. Includendo anche le poste fuori bilancio, che comprendono le operazioni di copertura in derivati, in dicembre il divario era pari a 1,3 mesi, pressoché invariato rispetto alla fine del 2004.

Seguendo il rialzo dei rendimenti del mercato monetario il tasso di interesse sui depositi bancari in conto corrente delle famiglie è aumentato di circa 0,1 punti tra la fine di novembre e la fine di gennaio, allo 0,7 per cento, in linea con l'area dell'euro. Il rendimento delle obbligazioni delle banche italiane a tasso fisso è aumentato in misura maggiore, dal 2,4 al 2,8 per cento.

Alla fine dello scorso anno l'indebitamento netto sull'estero delle banche italiane era pari al 2,6 per cento del totale delle passività (2,4 nel 2004); la quota soggetta a rischio di cambio (denominata in valute diverse dall'euro) era pari al 61 per cento (48 alla fine del 2004).

### La redditività delle banche italiane

Informazioni preliminari indicano per il 2005 un aumento della redditività operativa delle ban-

che italiane su base non consolidata; al calo nel primo semestre sarebbe seguito un miglioramento nel secondo. Il risultato di gestione è cresciuto nell'anno del 7,5 per cento (si era ridotto dell'1,5 nel 2004).

Il margine d'interesse (saldo tra interessi attivi e passivi e altre voci) è aumentato del 5,9 per cento in relazione alla forte espansione dei volumi intermediati. La crescita delle commissioni e dei dividendi (al netto di quelli interbancari) ha più che compensato la significativa riduzione dei ricavi da negoziazione di titoli e di valute, determinando un aumento del margine d'intermediazione del 4,9 per cento. Le spese per il personale sono cresciute del 3,4 per cento, in linea con l'adeguamento delle retribuzioni previsto dal contratto nazionale del settore. I costi operativi totali sono saliti del 3,4 per cento.

A giugno del 2005 il patrimonio di vigilanza del sistema bancario italiano ammontava, su base consolidata, a 154,1 miliardi (tav. a40), il 7,0 per cento in più rispetto a un anno prima. Il coefficiente di solvibilità (rapporto tra il patrimonio di vigilanza e le attività ponderate per il rischio) era dell'11,4 per cento, sostanzialmente stabile rispetto all'11,5 del giugno 2004.

Tav. 33

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

TITOLI	2004	2005	2004	2005
	<b>Emissioni lorde</b>		<b>Emissioni nette (2)</b>	
BOT .....	221.300	212.666	-895	-944
CTZ .....	27.128	23.206	-8.198	-3.338
CCT .....	34.527	26.011	325	1.515
BTP .....	134.803	131.064	33.558	29.947
Altri .....	..	..	-50	-50
<b>Totale ...</b>	<b>417.758</b>	<b>392.947</b>	<b>24.740</b>	<b>27.130</b>
Prestiti della Repubblica .....	14.000	12.264	2.469	1.620
<b>Totale titoli di Stato ...</b>	<b>431.758</b>	<b>405.211</b>	<b>27.210</b>	<b>28.750</b>

(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.

## Il mercato dei titoli di Stato

Nel 2005 le emissioni nette di titoli di Stato nei paesi dell'area dell'euro sono diminuite rispetto all'anno precedente (da 198 a 172 miliardi). In Italia hanno invece registrato un incremento, da 27 a 29 miliardi (tav. 33). Le consistenti emissioni nette di BTP hanno determinato un ulteriore aumento della durata finanziaria del debito (a 4 anni e 8 mesi; fig. 37).

È proseguita la crescita della quota di titoli di Stato detenuti da operatori esteri (attualmente pari

al 55 per cento), a fronte di una diminuzione della percentuale di titoli detenuta dalle famiglie e dai fondi comuni italiani (tav. 34). Invertendo una tendenza in atto da alcuni anni, gli investimenti in titoli di Stato da parte delle banche sono tornati positivi.

Il differenziale di rendimento tra il BTP decennale e il corrispondente Bund tedesco, aumentato di circa 0,10 punti percentuali tra marzo e maggio del 2005, si è mantenuto poco al di sopra di 0,20 punti fino alla fine dello scorso anno, per poi salire a 0,24 punti (cfr. il riquadro: *I differenziali tra i rendimenti dei titoli di Stato nei paesi dell'area dell'euro*).

Tav. 34

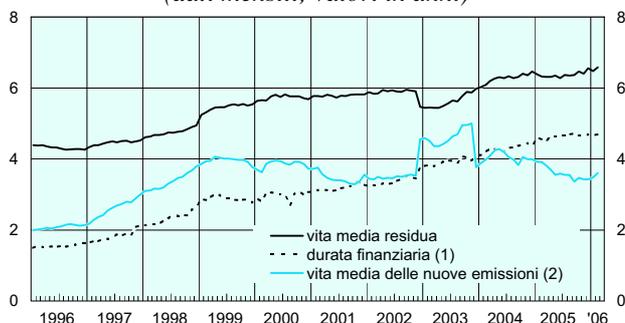
### Consistenze e acquisti netti di titoli emessi da residenti in Italia, per settore detentore (1) (milioni di euro)

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			
<b>Acquisti netti nel periodo gennaio-dicembre 2005</b>									
Banca centrale .....	..	..	3.468	2.093	-58	5.504	..	5.503	-736
Banche (3) .....	1.023	2.155	4.076	1.884	6.537	15.675	17.404	33.079	7.382
Fondi comuni (4) .....	-8.920	824	1.730	-7.029	-232	-13.626	1.410	-12.216	-207
Altri investitori (5) .....	6.953	-6.318	-7.759	32.998	4.781	30.655	60.268	90.923	6.161
di cui: estero (6).....	43.039	-3.478	5.702	65.356	-4.856	105.762	1.190	106.952	4.984
<b>Totale ...</b>	<b>-944</b>	<b>-3.338</b>	<b>1.515</b>	<b>29.947</b>	<b>11.028</b>	<b>38.208</b>	<b>79.082</b>	<b>117.290</b>	<b>12.600</b>
<b>Consistenze a fine dicembre 2005</b>									
Banca centrale .....	..	..	15.424	42.626	962	59.012	197	59.209	6.331
Banche (3) .....	18.426	5.452	44.855	16.569	19.602	104.904	83.302	188.206	37.653
Fondi comuni (4) .....	23.577	10.488	37.703	41.572	2.619	115.959	11.312	127.271	19.234
Altri investitori (5) .....	75.804	27.244	100.681	661.013	105.266	970.009	601.133	1.571.142	613.388
di cui: estero (6).....	85.828	10.352	52.663	474.055	71.624	694.523	78.336	772.859	105.536
<b>Totale ...</b>	<b>117.806</b>	<b>43.184</b>	<b>198.664</b>	<b>761.780</b>	<b>128.450</b>	<b>1.249.884</b>	<b>695.945</b>	<b>1.945.828</b>	<b>676.606</b>
<b>Quote % sul totale delle consistenze dei titoli del settore pubblico .....</b>	<b>9,4</b>	<b>3,5</b>	<b>15,9</b>	<b>61,0</b>	<b>10,3</b>	<b>100,0</b>			

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

Fig. 37

**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.

## Il mercato delle obbligazioni delle imprese e delle banche

*Le emissioni nette.* - Nel 2005 le emissioni nette di obbligazioni nell'area dell'euro sono ammontate a 491 miliardi di euro, in forte aumento rispetto al

2004 (tav. 35). In presenza di condizioni di finanziamento favorevoli, il settore bancario ha continuato l'intenso ricorso al collocamento di obbligazioni, in particolare di covered bond (titoli garantiti da attività nel bilancio dell'emittente), anche al fine di mantenere la durata finanziaria delle attività in linea con quella delle passività di bilancio. Le emissioni nette delle altre imprese finanziarie sono più che raddoppiate, per effetto del notevole aumento dei titoli garantiti da mutui ipotecari e delle collateralized debt obligation (obbligazioni garantite da portafogli di attività) in alcuni paesi dell'area (Spagna, Italia e Paesi Bassi). I collocamenti delle imprese non finanziarie sono invece rimasti contenuti (20 miliardi), a fronte del buon andamento dell'autofinanziamento di quelle di maggiori dimensioni e dell'abbondante disponibilità di credito bancario.

Anche in Italia le emissioni nette di obbligazioni sono state sostenute (80 miliardi nel 2005). Come nel resto dell'area, la raccolta delle banche è stata cospicua. Particolarmente rilevanti sono state le cartolarizzazioni effettuate dalle banche e dalle società del settore pubblico (queste ultime garantite dai proventi della vendita di immobili o dai crediti contributivi

Tav. 35

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

VOCI	2003	2004	2005
<b>Area dell'euro</b>			
Banche .....	202.444	298.147	292.339
Altre imprese finanziarie .....	119.733	72.906	178.013
Imprese non finanziarie .....	51.288	11.875	20.428
<b>Totale ...</b>	<b>373.465</b>	<b>382.928</b>	<b>490.780</b>
<b>Italia</b>			
Banche .....	32.036	43.048	41.502
Altre imprese finanziarie .....	26.508	14.825	36.794
Imprese non finanziarie .....	-989	8.942	1.381
<b>Totale ...</b>	<b>57.555</b>	<b>66.815</b>	<b>79.677</b>

Fonte: Banca d'Italia e BCE.

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

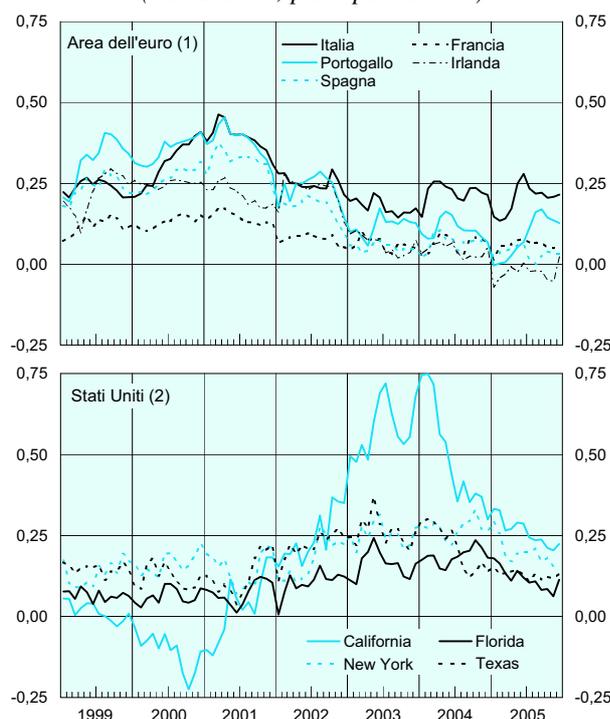
### I differenziali tra i rendimenti dei titoli di Stato nei paesi dell'area dell'euro

L'avvio della terza fase dell'Unione economica e monetaria nel gennaio del 1999 ha comportato l'annullamento della componente dei differenziali di rendimento tra i titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro costituita dal rischio di cambio. Pur se sostanzialmente inferiori rispetto al periodo precedente, questi differenziali non si sono annullati riflettendo differenze nel rischio di credito e nella liquidità dei titoli.

Tra il 1992 e il 1998 la media dei differenziali di interesse tra i titoli benchmark a dieci anni di ciascun paese dell'area e quello della Germania era intorno a 2,2 punti percentuali; il differenziale medio tra il titolo italiano e quello tedesco era pari a 3,4 punti. Tra il 1999 e il 2005, la media dei differenziali dei paesi che hanno adottato l'euro si è ridotta a circa 0,2 punti, con un minimo, pari a -0,6 punti, registrato agli inizi del 2003 dal Lussemburgo, e valori massimi, compresi tra 0,4 e 0,6 punti, raggiunti nel 2001 da Belgio, Italia, Portogallo e Grecia (cfr. figura).

Nel periodo 1999-2005 i paesi con un rapporto tra debito pubblico e PIL o tra deficit pubblico e PIL superiore a quello della Germania (come l'Italia e il Portogallo) hanno mostrato un differenziale di interesse leggermente più elevato e variabile della media degli altri Stati membri (circa 0,2 punti percentuali); i paesi i cui indicatori di finanza pubblica sono risultati migliori rispetto a quelli tedeschi (come la Spagna e l'Irlanda)

**Differenziali di interesse a 10 anni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti**  
(dati mensili; punti percentuali)



Fonte: BRI e Bloomberg.

(1) Differenziale rispetto al titolo benchmark a 10 anni della Germania. -  
(2) Differenziale rispetto al titolo general obligation a 10 anni del Maryland.

dell'INPS). Le imprese non finanziarie, che nel 2004 avevano fatto ampio ricorso al mercato obbligazionario al fine di avvantaggiarsi del basso costo del denaro, hanno molto ridotto le emissioni nette (da 9 miliardi a 1), in un quadro ancora contraddistinto dalla debolezza degli investimenti; sono rimasti trascurabili i collocamenti effettuati da emittenti privi di rating o con basso rating.

*I rendimenti.* – Negli ultimi mesi i differenziali di rendimento tra le obbligazioni in euro emesse da imprese non finanziarie e i titoli di Stato sono lievemente risaliti, sia per le obbligazioni con elevato

merito di credito (investment grade; fig. 38) sia per quelle più rischiose (high yield). In entrambi i comparti i differenziali restano comunque molto contenuti.

Per i titoli investment grade, il rialzo degli spread ha interessato prevalentemente il settore delle telecomunicazioni, dove diverse compagnie hanno un grado elevato di indebitamento; l'evoluzione dei rendimenti in questo settore è stata influenzata dal declassamento dei titoli di una grande società spagnola, avvenuto in seguito al lancio di una operazione di acquisizione finanziata con debito, così come dalla crescente concorrenza di ope-

hanno invece registrato un differenziale più contenuto e in calo (da 0,25 punti nel 1999-2002 a 0,05 punti nel 2003-05); i paesi con una situazione di finanza pubblica in linea con quella tedesca (come la Francia) hanno mantenuto il differenziale intorno a 0,1 punti.

Analisi econometriche indicano l'esistenza di una relazione tra i differenziali di rendimento e gli indicatori di finanza pubblica. Nei paesi dell'area dell'euro, tra il 1992 e il 1998, un incremento del rapporto tra deficit e PIL di 3 punti percentuali avrebbe comportato un ampliamento del differenziale d'interesse con la Germania di circa un punto percentuale. Dopo l'introduzione della moneta unica questo effetto resta statisticamente significativo, anche se molto più contenuto, intorno a 0,1 punti. Si rileva inoltre una relazione significativa tra i rendimenti dei titoli pubblici e le valutazioni delle principali agenzie di rating, che riflettono un ampio insieme di fattori economici, politici e sociali. Stime econometriche suggeriscono che un peggioramento della valutazione di un titolo di Stato di una classe di merito si rifletterebbe in media in un aumento dei tassi di interesse di circa 0,1 punti percentuali.

Analisi empiriche condotte in passato sugli Stati Uniti con riferimento a episodi di forte peggioramento della finanza pubblica in alcuni Stati dell'unione evidenziano l'esistenza di effetti non lineari, per cui la variazione dei differenziali di interesse in situazioni estre-

me è significativamente maggiore di quella osservata in condizioni normali.

Tra il 1995 e il 2005 il differenziale di rendimento tra i titoli general obligation a dieci anni emessi dai singoli Stati e quello emesso dallo Stato del Maryland (caratterizzato nel periodo dal merito di credito più elevato) è risultato in media pari a 0,1 punti percentuali, di poco inferiore a quello dell'area. Le fluttuazioni, tuttavia, sono state di ampiezza maggiore: i valori estremi sono stati registrati dal titolo della California, il cui differenziale ha raggiunto 0,75 punti nel luglio del 2003, in seguito a un notevole deterioramento delle condizioni della finanza pubblica che ha condotto alla riduzione della classe di merito di credito da parte delle principali agenzie di rating al livello BBB.

Questa evidenza indica che, nel lungo periodo, il mantenimento di una strategia credibile di aggiustamento della finanza pubblica resta essenziale per assicurare il basso livello dei differenziali di interesse (1).

(1) Su questo, cfr. l'articolo: Politiche di bilancio e mercati finanziari, in Banca centrale europea, Bollettino mensile, febbraio 2006.

ratori specializzati in nuove tecnologie. Per i titoli high yield, il rialzo è in gran parte ascrivibile al settore automobilistico.

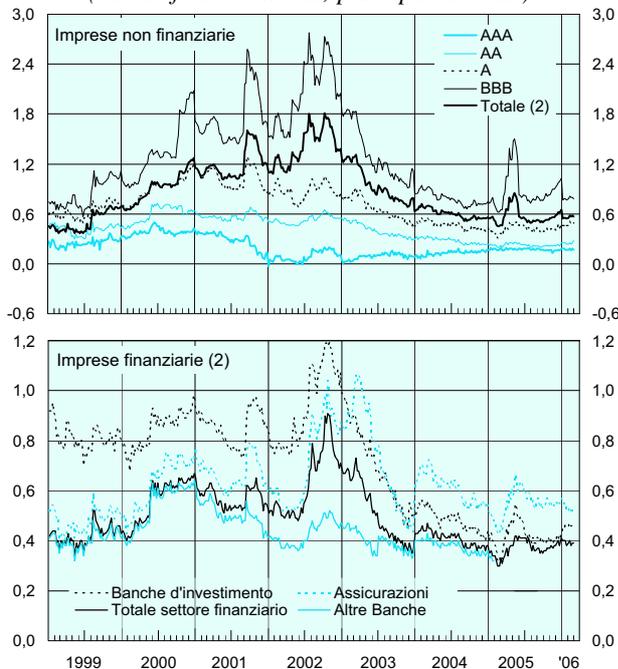
L'incremento degli spread degli emittenti con elevato merito di credito è avvenuto in concomitanza con un lieve peggioramento dei rating assegnati dalle agenzie specializzate (fig. 39), sebbene in un quadro di ancora bassa incidenza dei default. I declassamenti dei titoli sono stati in parte motivati dall'aumento dell'indebitamento indotto dall'intensificarsi delle operazioni di fusione e acquisizione tra imprese. Ad accrescere la rischiosità dei prestiti obbligazionari può avere inoltre contribuito l'in-

cremento delle operazioni di riacquisto di azioni proprie (cfr. il riquadro: *Le politiche dei dividendi nelle imprese non finanziarie nell'area dell'euro*). Sulle società più indebitate hanno verosimilmente gravato anche le attese di rialzo dei tassi di interesse.

I differenziali di rendimento delle obbligazioni italiane rispetto ai titoli comparabili per rating e per settore emessi da società di altri paesi dell'area si sono ridotti; in particolare si è annullato l'ampliamento degli spread registrato nella prima metà del 2005 dai titoli di emittenti di minori dimensioni.

Fig. 38

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

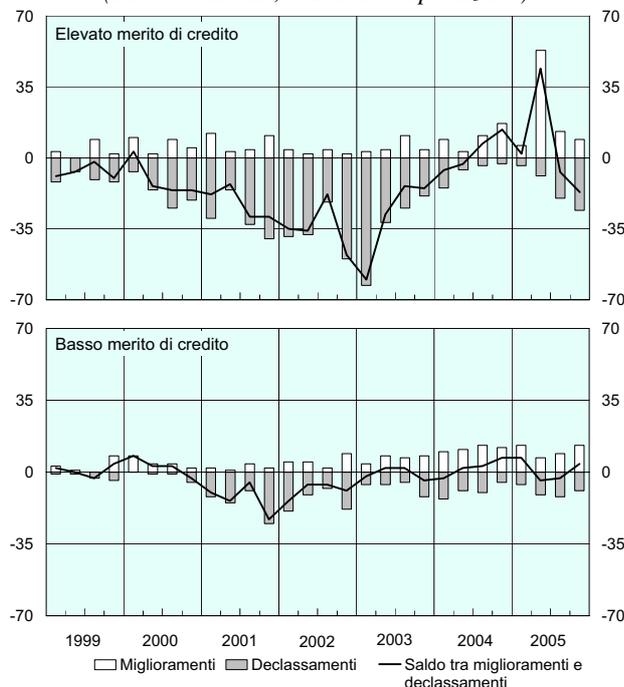


Fonte: Merrill Lynch.

(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. 39

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



Fonte: elaborazioni Bloomberg su dati Moody's.

(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.

Fig. 40

**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.

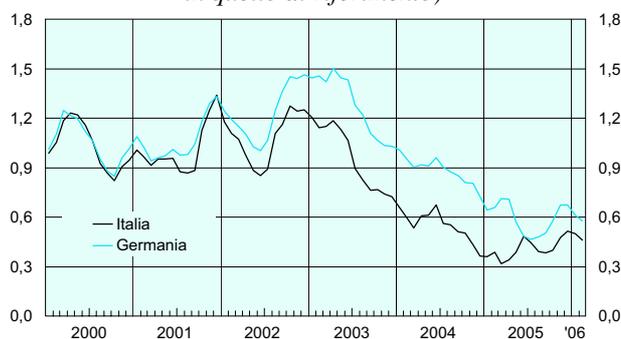
## I mercati azionari

Dall'ultimo bimestre del 2005 gli indici di borsa dei principali paesi dell'area dell'euro hanno ripreso a crescere in misura sostenuta (fig. 40). Tra l'inizio di novembre e la prima decade di marzo l'indice Dow Jones Euro Stoxx, relativo alle maggiori società quotate dell'area, è aumentato del 15 per cento; nello stesso periodo l'indice statunitense Standard and Poor's e quello giapponese Topix sono saliti del 5 e del 14 per cento, rispettivamente.

Il rialzo dei corsi nell'area dell'euro ha riflesso un lieve miglioramento delle attese di crescita a breve termine degli utili societari, positivamente influenzato dal buon risultato corrente. Gli indicatori di avversione al rischio degli investitori, desunti dai prezzi delle opzioni (fig. 41), e la variabilità degli indici di borsa hanno segnato un modesto rialzo, pur restando su valori contenuti.

Fig. 41

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Banca d'Italia.

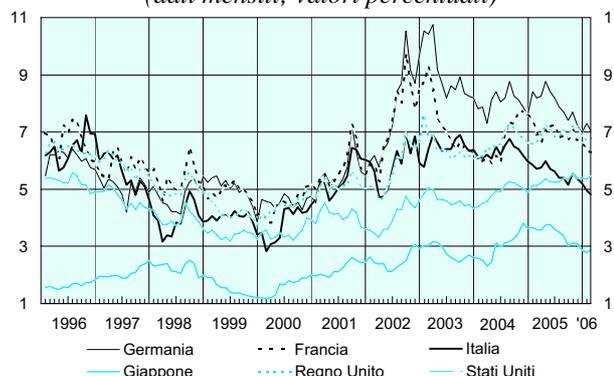
(1) L'indicatore di avversione al rischio è ottenuto come rapporto tra la probabilità di un calo dell'indice di borsa del 10 per cento desunta dai prezzi delle opzioni e la medesima probabilità ricavata dalla distribuzione effettiva dell'indice di borsa. Una diminuzione dell'indicatore segnala una maggiore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

Il rapporto tra gli utili correnti e la capitalizzazione delle principali borse dell'area si colloca attualmente tra il 4,8 e il 7,0 per cento, lievemente superiore al valore medio del periodo 1990-2005 (fig. 42). In presenza di tassi di interesse assai bassi, ciò è ascrivibile alle aspettative di crescita moderata degli utili societari e al livello relativamente elevato dei premi per il rischio (cfr. il riquadro: *L'andamento dei corsi azionari dell'area dell'euro*, in *Bollettino Economico*, n. 45, 2005). Il costo reale del capitale di rischio per

Fig. 42

**Rapporto tra utili correnti e capitalizzazione nelle principali borse**

(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: Thomson Financial.

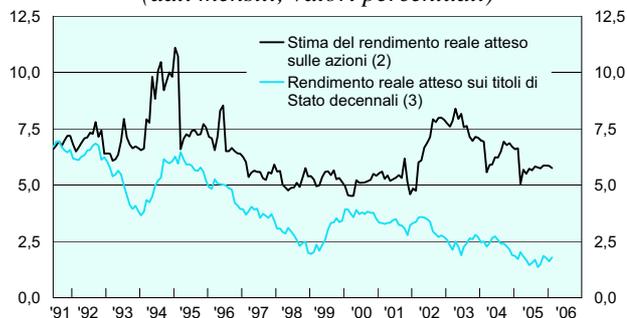
le imprese, calcolato in base alle quotazioni azionarie e ai dividendi attesi al netto dell'inflazione, è rimasto attorno al 5,9 per cento, un valore inferiore di 0,6 punti percentuali alla media degli ultimi 15 anni (fig. 43).

Dall'inizio di novembre alla prima decade di marzo gli incrementi maggiori dei corsi nell'area dell'euro sono stati registrati dai settori elettronico, elettrico, assicurativo e bancario (rispettivamente, 26, 22, 20 e 19 per cento). Le quotazioni delle compagnie di telecomunicazioni sono diminuite del 3 per cento. Il comparto dei prodotti petroliferi, salito dell'8 per cento, ha beneficiato dell'ulteriore rincaro del greggio.

Fig. 43

**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.

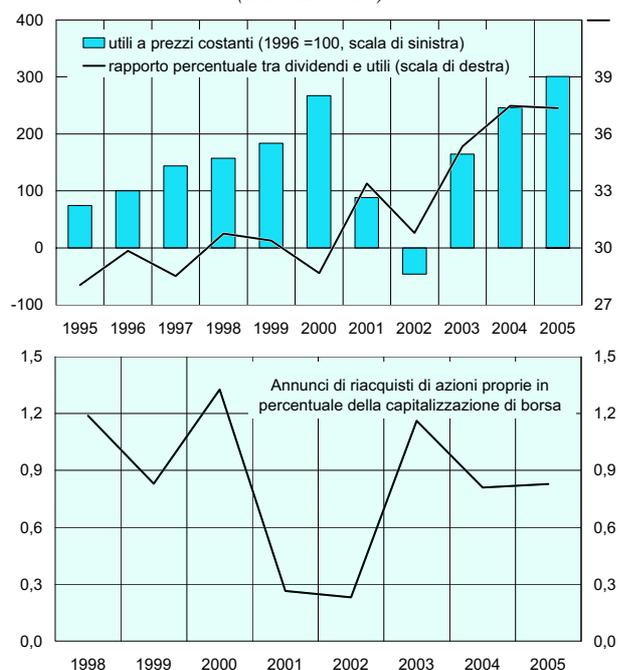
(1) Le variabili di borsa si riferiscono a una media ponderata degli indici MSCI per Germania, Francia e Italia. - (2) Rendimento delle azioni calcolato in base ai dividendi attesi meno le aspettative di inflazione di lungo periodo rilevate da Consensus Economics. - (3) Differenza tra il tasso d'interesse sui titoli di Stato a 10 anni e le aspettative di inflazione di lungo periodo.

## Le politiche dei dividendi nelle imprese non finanziarie dell'area dell'euro

Nel triennio 2003-05, in una fase congiunturale caratterizzata da una forte ripresa della redditività delle imprese a livello internazionale, la quota di utili distribuiti agli azionisti dalle principali società non finanziarie quotate dell'area dell'euro è salita; l'aumento è avvenuto soprattutto attraverso la crescita dei dividendi, passati in media annua al 37 per cento degli utili, dal 30 nel quinquennio 1997-2001 (cfr. figura). Anche le operazioni di riacquisto di azioni proprie, che di fatto costituiscono una modalità alternativa di remunerazione degli azionisti, sono state relativamente elevate nel triennio: la media annua è stata dello 0,9 per cento della capitalizzazione di borsa, un valore complessivamente non lontano da quello, elevato, registrato in media nel triennio 1998-2000 (1,1 per cento) (1).

Sull'incremento della quota di utili corrisposti agli azionisti possono aver influito vari fattori. In primo luogo le società quotate potrebbero aver perseguito l'obiettivo di consolidare la fiducia degli investitori, dopo gli scandali societari degli anni scorsi. La distribuzione di una quota relativamente elevata di utili contribuisce infatti a limitare la possibilità che gli amministratori, in una fase caratterizzata da redditività elevata e relativa scarsità di progetti di investimento con rendimenti attraenti, possano destinare risorse a obiettivi diversi dalla massimizzazione del valore dell'impresa. In particolare, il vaglio esercitato dagli investitori istituzionali potrebbe aver indotto gli amministratori ad aumentare le risorse destinate agli azionisti, a scapito dell'investi-

### Utili, dividendi e riacquisti di azioni proprie (1) (dati annuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Financial.

(1) Dati relativi alle società non finanziarie dell'area dell'euro incluse nell'indice Dow Jones Euro Stoxx a fine 2005. Gli utili relativi al 2005 sono stimati. Il rapporto tra dividendi e utili, ottenuto come media semplice dei valori delle singole società, è calcolato non tenendo conto delle società che registrano una perdita netta.

mento in progetti su cui gli investitori avrebbero presumibilmente espresso una valutazione sfavorevole.

In Italia l'indice generale di borsa è salito del 17 per cento; l'aumento delle quotazioni è stato uguale in Germania, inferiore in Francia e in Spagna (13 e 11 per cento, rispettivamente). Il positivo andamento italiano è ascrivibile ai settori automobilistico (27 per cento), bancario e assicurativo (24 e 22 per cento, rispettivamente). Nel primo comparto l'incremento dei corsi è avvenuto in seguito alla presentazione di un piano di ristrutturazione da parte della maggiore società quotata; nel settore bancario esso ha riflesso verosimilmente aspettative di riassetto della compagine societaria di alcuni

dei principali istituti di credito. L'indice del listino italiano Techstar, riservato a società innovative che rispettano più stringenti standard di trasparenza, è salito del 25 per cento, contro il 4 dell'indice statunitense Nasdaq e il 17 di quello britannico Techmark.

Nell'area dell'euro il numero di società che hanno fatto ingresso in borsa nel 2005 è stato relativamente limitato (33, contro 72 nel 2004). In Italia esso ha invece segnato una ripresa: sono state ammesse alla quotazione 16 nuove società, contro 8 nel 2004 e una

L'incremento della quota di utili corrisposti agli azionisti ha inoltre riflesso la debolezza degli investimenti. Mentre nel quadriennio 1997-2000 (l'ultima fase congiunturale di sostenuta crescita dei profitti) la spesa media annua per investimenti delle imprese quotate, in rapporto agli utili al lordo di interessi e ammortamenti, è risultata in media pari a circa il 60 per cento, nel biennio 2003-04 essa è scesa al 42 per cento. In questo contesto, l'incremento della quota di utili distribuiti potrebbe costituire un modo per sostenere il tasso di rendimento del capitale di rischio, in risposta a una temporanea difficoltà nel reperire progetti di investimento sufficientemente redditizi. All'incremento degli utili distribuiti hanno contribuito anche fattori settoriali: esso potrebbe riflettere una riduzione permanente nella rischiosità delle imprese di telecomunicazioni connessa con il passaggio del settore da una fase di elevate opportunità di crescita a una di relativa stabilità (2).

In Europa, la debole crescita degli investimenti si è associata a una marcata espansione delle operazioni di fusione e acquisizione da parte sia di imprese quotate sia di fondi di private equity. Dal 2004 al 2005, il volume di queste operazioni è passato da 750 a 947 miliardi di euro, a fronte di un premio medio pagato dalle imprese acquirenti in crescita ma ancora relativamente contenuto. L'aumento di queste operazioni, in una fase di debolezza degli investimenti, può indicare che le imprese hanno perseguito forme di crescita esterna vol-

te a sfruttare economie di scala e sinergie industriali. Parte della crescita registrata nel 2005 è riconducibile a operazioni effettuate facendo ampio ricorso alla leva finanziaria (*leveraged buyout*), in passato poco diffuse nell'area dell'euro: il loro volume, triplicato rispetto all'anno precedente, è divenuto comparabile a quello del mercato statunitense.

Nel complesso gli sviluppi fin qui descritti possono aver in parte contribuito alla revisione delle valutazioni delle società di rating sulla rischiosità dell'investimento obbligazionario. L'incremento della quota di utili distribuiti può ripercuotersi sul grado di indebitamento delle imprese, mentre la mancanza di opportunità di crescita interna, in una situazione di basso costo del finanziamento, può favorire acquisizioni a prezzi onerosi e con un elevato grado di leva finanziaria.

(1) In questo riquadro gli importi delle operazioni di riacquisto e di fusione e acquisizione sono riferiti al valore delle operazioni annunciate nel periodo considerato, che potrebbe sovrastimare il valore di quelle effettivamente realizzate.

(2) Nel settore energetico e in quello delle materie di base l'aumento degli utili distribuiti è riconducibile al rincaro del prezzo delle materie prime, che ha comportato una crescita dei profitti superiore alle possibilità di reinvestimento.

media annua di 17 nel decennio 1995-2004. Alla fine del 2005 presso Borsa Italiana erano quotate 275 società residenti, con una capitalizzazione pari al 49,3 per cento del PIL (43,0 alla fine del 2004), un valore contenuto nel confronto internazionale.

### **I fondi comuni d'investimento e le gestioni patrimoniali**

In base ai dati di otto paesi, nel secondo semestre del 2005 nell'area dell'euro il buon andamen-

to delle principali borse internazionali ha sospinto le sottoscrizioni nette di fondi comuni a 218 miliardi, da 163 nel semestre precedente.

Nella seconda metà del 2005 la raccolta netta dei fondi comuni facenti capo a intermediari italiani è salita a 12,0 miliardi, da 1,8 nel primo semestre (tav. 36); tutti i comparti hanno registrato un afflusso netto di risparmio, a eccezione dei fondi di liquidità. Il rendimento medio del semestre (non annualizzato) dei fondi comuni armonizzati di diritto italiano è stato pari al 3,2 per cento. I

Tav. 36

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

FONDI	2004	2004 lug. - dic.	2005 (2)	2005 lug. - dic. (2)
<b>Patrimonio netto</b> (consistenze di fine periodo)				
Di diritto italiano aperti .....	390.016	–	402.060	–
di cui: <i>armonizzati</i> .....	358.292	–	352.550	–
<i>speculativi</i> .....	11.768	–	16.957	–
Di diritto italiano chiusi .....	9.866	–	13.148	–
di cui: <i>immobiliari</i> .....	8.085	–	10.630	–
Di diritto estero (3) .....	148.548	–	182.852	–
<b>Totale ...</b>	<b>548.430</b>	<b>–</b>	<b>598.060</b>	<b>–</b>
<b>Raccolta netta</b> (flussi)				
Di diritto italiano aperti .....	-18.937	-12.196	-7.058	-1.919
di cui: <i>armonizzati</i> .....	-30.632	-15.791	-18.367	-6.048
<i>speculativi</i> .....	5.500	1.632	4.347	953
Di diritto italiano chiusi .....	3.747	2.473	2.598	2.138
di cui: <i>immobiliari</i> .....	3.407	2.396	2.255	1.859
Di diritto estero (4) .....	14.774	9.274	18.334	11.810
<b>Totale ...</b>	<b>-416</b>	<b>-449</b>	<b>13.874</b>	<b>12.029</b>

Fonte: Banca d'Italia e Assogestioni.

(1) Sono inclusi i fondi di fondi. – (2) Dati provvisori. – (3) Controvalore delle quote detenute da investitori italiani ed esteri. – (4) I dati del 2004 si riferiscono alle quote sottoscritte dai soli investitori italiani; quelli del 2005 alle quote sottoscritte da investitori italiani ed esteri. Dati al netto dei rimborsi.

rendimenti più elevati sono stati ottenuti dai fondi azionari (9,4 per cento), i più bassi da quelli obbligazionari (0,2), che hanno risentito del rialzo dei tassi a lungo termine in euro in ottobre. Alla fine del 2005 il patrimonio dei fondi comuni gestiti da intermediari italiani era pari a 598 miliardi, in crescita del 9,0 per cento rispetto all'anno precedente.

Nel secondo semestre del 2005 la raccolta netta delle gestioni patrimoniali è stata cospicua (20 miliardi, contro 16 nel periodo precedente). Il rendimento medio nel semestre (misurato dall'incremento percentuale del patrimonio netto depurato del flusso di raccolta netta) è stato pari al 2,1 per cento. Alla fine del 2005 il patrimonio gestito era pari a 513 miliardi.

## PROSPETTIVE ECONOMICHE A BREVE TERMINE

### L'economia internazionale

Nel biennio 2004-05 la crescita del prodotto mondiale è stata vicina al 5 per cento l'anno; per il 2006 gli organismi internazionali e i principali previsori privati stimano un ritmo di sviluppo solo lievemente inferiore.

Negli *Stati Uniti* i dati sull'andamento dell'economia nei primi mesi di quest'anno inducono a ritenere che il brusco rallentamento dell'attività nell'ultimo trimestre del 2005 sia stato temporaneo. La forte espansione dell'occupazione e il miglioramento del clima di fiducia delle famiglie dovrebbero sostenere una ripresa dei consumi a ritmi elevati nel trimestre in corso. Il graduale rallentamento dei prezzi delle abitazioni, atteso nel corso dell'anno dalla Riserva federale, dovrebbe avere ripercussioni limitate sulla spesa delle famiglie. Il tasso di crescita del PIL previsto per il 2006 da *Consensus Forecasts* è pari al 3,2 per cento (tav. 37).

In gennaio l'inflazione al consumo è salita al 4 per cento; quella di fondo ha continuato a mantenersi bassa (2,1 per cento). Secondo le previsioni di *Consensus*, nel 2006 la variazione dei prezzi al consumo non dovrebbe superare il 3 per cento. In occasione dell'ultimo aumento dei tassi ufficiali lo scorso 31 gennaio la Riserva federale ha annunciato che ulteriori rialzi potrebbero rendersi necessari per bilanciare i rischi riguardanti stabilità dei prezzi e crescita economica sostenibile. Secondo le indicazioni desumibili dai futures sui federal funds, gli operatori scontano un nuovo aumento di 0,25 punti percentuali dei tassi di riferimento in occasione della riunione del FOMC di fine marzo e considerano molto probabile un ulteriore rialzo della stessa entità in quella di maggio.

Secondo le stime dell'Amministrazione statunitense il disavanzo del bilancio federale dovrebbe

ampliarsi al 3,2 per cento del PIL nell'anno fiscale in corso (dal 2,6 per cento in quello precedente), riflettendo un incremento, in parte temporaneo, della spesa. Nella proposta di legge finanziaria per l'esercizio 2007 presentata lo scorso febbraio l'Amministrazione ha ribadito l'impegno a ridurre lo squilibrio dei conti pubblici, portandolo intorno all'1 per cento del prodotto nel 2010, con una significativa contrazione della dinamica delle spese discrezionali, fortemente aumentate tra il 2001 e il 2005.

Per il *Giappone*, dopo il netto rafforzamento dell'attività economica nel quarto trimestre del 2005, i previsori privati hanno rivisto verso l'alto il tasso di crescita del PIL per il 2006, al 3,3 per cento; l'inflazione tornerebbe lievemente positiva nella media dell'anno (0,4 per cento). La banca centrale ha annunciato lo scorso 9 marzo l'abbandono della strategia incentrata sull'espansione quantitativa della liquidità a favore di un obiettivo operativo di tasso di interesse overnight, fissato pari a zero. I futures sui depositi in yen a tre mesi sono rimasti invariati, continuando a segnalare attese di un aumento dei tassi d'interesse a breve termine nella seconda metà dell'anno.

Nel bilancio per l'anno fiscale 2006 presentato dal governo il disavanzo pubblico si ridurrebbe di quasi un punto percentuale in rapporto al PIL, al 5,8 per cento.

I *paesi emergenti* continuerebbero a beneficiare di condizioni finanziarie favorevoli. In Asia la crescita prevista nel 2006 risulterebbe ancora assai elevata, superiore al 7 per cento, in America latina sarebbe attorno al 4.

Nel breve termine i rischi sottostanti questi favorevoli scenari appaiono contenuti. Un fattore di incertezza è rappresentato dal prezzo del petrolio, che potrebbe risentire di temporanee limitazioni dell'offerta. Un ulteriore elemento di incertezza è connesso con la possibilità di un repentino rialzo dei premi per

Tav. 37

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

VOCI	2004	2005	2006 (1)	
			Consensus Forecasts feb. 2006	Previsori privati (2) mar. 2006
<b>PIL (3)</b>				
Stati Uniti .....	4,2	3,5	3,2	3,4
Giappone .....	2,3	2,7	2,3	3,3
Area dell'euro .....	2,1	1,3	2,0	2,2
Economie emergenti .....	7,3 (4)	6,4 (4)	–	6,3 (5)
di cui: <i>Asia</i> .....	8,2 (4)	7,8 (4)	–	7,4 (5)
di cui: <i>Cina</i> .....	10,1	9,9	9,0	9,0
<i>America latina</i> .....	5,6 (4)	4,1 (4)	4,1	4,2
<b>Prezzi al consumo</b>				
Stati Uniti .....	2,7	3,4	2,9	2,8
Giappone .....	0,0	-0,3	0,2	0,4
Area dell'euro .....	2,1	2,2	2,0	2,0
Economie emergenti .....	5,8 (4)	5,9 (4)	–	5,1 (5)
di cui: <i>Asia</i> .....	4,2 (4)	4,2 (4)	–	3,8 (5)
di cui: <i>Cina</i> .....	3,9	1,8	2,2	2,4
<i>America latina</i> .....	6,5 (4)	6,3 (4)	5,4 (6)	5,7
<b>Saldo del conto corrente (7) .....</b>				
Stati Uniti .....	-668,1	-804,9	-848,0	–
Giappone .....	172,1	164,0	153,2	–
Area dell'euro .....	57,5	-35,7	-10,3	–
Economie emergenti dell'Asia .....	184,9 (5) (8)	198,1 (5) (8)	213,3 (5) (9)	–
di cui: <i>Cina</i> .....	68,7 (4)	115,6 (4)	126,8	–
Paesi esportatori di petrolio .....	219,1 (8)	412,5 (8)	394,9 (9) (10)	–
<b>Prezzi del petrolio</b>				
Media delle tre principali qualità (\$ per barile) .....	37,8	53,4	60,1 (11) (12)	63,7 (11)

Fonte: Statistiche nazionali.

(1) Previsioni. – (2) Media semplice delle più recenti stime formulate da: Credit Suisse First Boston; Goldman Sachs; J.P. Morgan; Merrill Lynch; Morgan Stanley. – (3) A prezzi costanti. – (4) Stime FMI. – (5) Include le economie di recente industrializzazione. – (6) Variazioni sui 12 mesi in dicembre. – (7) In miliardi di dollari. – (8) Nostre elaborazioni su stime FMI. – (9) Nostre elaborazioni su previsioni *Consensus*. – (10) Nostre elaborazioni su previsioni *Consensus* e FMI. – (11) Qualità WTI. – (12) Prezzo a fine maggio 2006.

il rischio sui mercati obbligazionari, attualmente su livelli bassi nel confronto storico.

Nel medio-lungo periodo preoccupano gli squilibri nei conti con l'estero delle maggiori aree, che hanno raggiunto una dimensione non sostenibile indefinitamente. La correzione potrà essere graduale in

un contesto di crescita globale sostenuta e più diffusa tra le varie aree. Non si possono tuttavia escludere scenari in cui la ricomposizione dei flussi di risparmio e di investimento avvenga bruscamente, con variazioni significative del valore del dollaro e dei prezzi delle attività, finanziarie e reali, e con ripercussioni negative sulla crescita economica mondiale.

## L'area dell'euro

Nel 2005 il PIL nell'area dell'euro ha rallentato all'1,3 per cento (2,1 nel 2004); la dinamica dell'attività è stata di poco superiore in Francia; pari allo 0,9 per cento in Germania; nulla in Italia.

Nella media del 2005 l'inflazione armonizzata al consumo è salita al 2,2 per cento, un decimo di punto in più rispetto al 2004; l'aumento dei prezzi dell'energia è stato parzialmente compensato dalla decelerazione di quelli amministrati e dei servizi; l'inflazione al netto delle componenti più volatili è scesa all'1,5 per cento, grazie anche alla debole dinamica dei costi unitari del lavoro.

Il quadro congiunturale delineato dagli indicatori qualitativi è positivo: il miglioramento del clima di fiducia, che inizialmente aveva interessato soprattutto le imprese industriali, sta gradualmente diffondendosi anche ad altri settori e alle famiglie. Tuttavia, la produzione industriale in gennaio sarebbe rimasta stazionaria, come l'indicatore sintetico del ciclo €COIN.

Le più recenti stime della Commissione europea, dell'OCSE e di *Consensus*, fondandosi su un'interpretazione nel complesso favorevole di tali segnali, prevedono un ritorno rapido del PIL dell'area a ritmi di crescita tra il 2 e il 2,5 per cento in ragione d'anno. Nel 2006 l'attività si espanderebbe in media di circa il 2 per cento, riducendo il divario con la crescita dell'economia mondiale. Un quadro analogo si ricava dalle recenti previsioni dello *staff* della BCE. L'attività economica sarebbe sostenuta dalle esportazioni, pur in presenza di ulteriori perdite di quote di mercato, e dagli investimenti.

Pressoché tutte le previsioni, scontando una sostanziale stabilità dei corsi del petrolio, indicano che l'inflazione, misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo, resterebbe poco superiore al 2 per cento nella media del 2006. Su questa stima pesano numerosi elementi di incertezza: le quotazioni del greggio dei contratti futures potrebbero rivelarsi ottimistiche; il trasferimento dei passati rincari del petrolio sui prezzi finali potrebbe non essere ancora completo e la moderazione

salariale potrebbe venire meno in connessione con la ripresa ciclica.

Per contrastare questi rischi e garantire la stabilità delle aspettative d'inflazione degli operatori di mercato e di quelle incorporate nelle contrattazioni salariali, il Consiglio direttivo della BCE ha reso meno espansive le condizioni monetarie in due riprese, nello scorso dicembre e poi all'inizio di marzo. Il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato aumentato al 2,5 per cento, un livello che segnala un orientamento della politica monetaria ancora accomodante. Nei prossimi mesi, il Consiglio esaminerà con attenzione l'evoluzione della congiuntura e le sue implicazioni sulla dinamica dei prezzi.

Secondo gli analisti di mercato i tassi di interesse a breve termine aumenterebbero ancora di circa mezzo punto percentuale nella parte restante dell'anno. In termini reali rimarrebbero inferiori per tutto il 2006 a quelli registrati in passato in analoghe fasi di ripresa, portandosi su valori più in linea con l'esperienza storica solo alla fine dell'anno.

Non vi sono segnali d'interruzione del ciclo espansivo del credito; è tuttavia in corso un moderato aumento degli spread sui titoli obbligazionari delle imprese, cui contribuisce la revisione al ribasso delle valutazioni delle società di rating e il maggiore indebitamento seguito a ingenti operazioni di fusione e acquisizione.

In base ai più recenti aggiornamenti dei *Programmi di stabilità*, nel 2006 proseguirebbe il processo di graduale miglioramento dei saldi dei bilanci pubblici avviato nell'ultimo biennio. L'indebitamento netto dell'area scenderebbe al 2,3 per cento del PIL. Disavanzi superiori al 3 per cento si registrerebbero ancora in Germania, Italia e Portogallo, paesi per i quali è in corso la Procedura per i disavanzi eccessivi (cfr. *Bollettino economico*, n. 41, 2003 e seguenti).

Il riequilibrio dei bilanci pubblici è indispensabile per invertire la tendenza all'aumento del peso del debito pubblico in atto nell'ultimo triennio, per acquisire i margini necessari per effettuare politiche di stabilizzazione e per far fronte agli effetti del progressivo invecchiamento della popolazione.

### La manovra di bilancio per il 2006

La manovra di bilancio per il 2006 mira a ridurre l'indebitamento netto di 20,5 miliardi (1,4 per cento del PIL). Rispetto alla versione presentata in Parlamento il 30 settembre scorso, valutata ufficialmente in 11,5 miliardi (0,8 per cento del PIL), l'entità della manovra è stata innalzata in due occasioni: a novembre (di 4,9 miliardi), per compensare il peggioramento del quadro tendenziale di finanza pubblica derivante dall'abbassamento della stima degli introiti attesi per il 2006 dalle dismissioni immobiliari (cfr. il riquadro: La manovra di bilancio per il 2006, in Bollettino economico, n. 45, 2005); a dicembre (di 4 miliardi) per migliorare l'obiettivo di indebitamento netto per il 2006 dal 3,8 al 3,5 per cento del PIL.

Le modifiche apportate nel corso dell'iter parlamentare hanno riguardato soprattutto le entrate: l'incremento netto di gettito è passato, nelle valutazioni ufficiali, da 1,4 a 7,0 miliardi; il contributo delle spese è salito da 10,1 a 13,5 miliardi.

Con la manovra vengono reperite risorse per 27,6 miliardi, di cui 17,0 da minori spese e 10,6 da maggiori entrate; esse sono destinate, oltre che alla riduzione del saldo di bilancio, al finanziamento di sgravi fiscali per 3,7 miliardi e di maggiori spese per 3,5.

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

**Maggiori entrate.** – La manovra prevede maggiori entrate per 10,6 miliardi, contro i 7,3 attesi a novembre. L'aumento deriva soprattutto dall'introduzione dell'istituto della programmazione fiscale e di un'imposta sostitutiva sulla cessione di immobili.

L'istituto della programmazione fiscale è un regime opzionale a cui possono accedere i titolari di redditi di impresa e i lavoratori autonomi a cui si applicano gli studi di settore. Il contribuente si impegna a dichiarare per il triennio 2006-08 un livello minimo per la base imponibile caratteristica, individuato e proposto dall'Amministrazione finanziaria sulla base degli studi di settore, tenuto conto dell'andamento dell'economia. L'adesione alla programmazione fiscale garantisce la limitazione di alcuni poteri di accertamento da parte dell'Amministrazione finanziaria e, sulle eccedenze rispetto alla base

imponibile concordata, un regime fiscale agevolato per l'Irpef e l'Ires e l'esenzione totale ai fini dell'IRAP e dei contributi previdenziali. Dal provvedimento è atteso un gettito di 1,0 miliardi.

Il contribuente che aderisce alla programmazione può regolarizzare la propria posizione riguardante le imposte sui redditi, l'IRAP e l'IVA per gli anni 2003-04 adeguando le relative basi imponibili a valori proposti dall'Amministrazione finanziaria, coerenti con le risultanze degli studi di settore. Dall'adeguamento sono attese entrate di natura temporanea pari a 1,0 miliardi.

Vengono ulteriormente modificati il prelievo sulle plusvalenze per la cessione di partecipazioni nell'ambito della determinazione del reddito delle società e il periodo di ammortamento fiscale dell'avviamento.

È prevista, in alternativa alla tassazione ordinaria, l'applicazione di un'imposta sostitutiva dell'Irpef con aliquota pari al 12,5 per cento sulle plusvalenze realizzate da soggetti privati su cessioni di immobili acquistati o costruiti da non più di cinque anni e di terreni edificabili (510 milioni). Per la compravendita di abitazioni tra privati è consentito l'utilizzo del valore catastale del bene quale base imponibile per le imposte di registro, ipotecarie e catastali, prescindendo dal valore dichiarato nell'atto.

È istituita un'addizionale alle imposte sul reddito con aliquota pari al 25 per cento sul reddito complessivo netto derivante dalla produzione, distribuzione, vendita e rappresentazione di materiale pornografico e di incitamento alla violenza (160 milioni). Infine, sono introdotte ulteriori norme in materia di giochi e scommesse.

**Minori entrate.** – La discussione parlamentare non ha comportato modifiche sostanziali alle misure di riduzione delle entrate: nel complesso, il loro effetto è passato da 3,5 miliardi attesi a novembre a 3,7.

Le novità riguardano essenzialmente alcuni provvedimenti in favore dell'autotrasporto e l'introduzione, per il solo periodo d'imposta 2005, di una detrazione dall'imposta pari al 19 per cento delle spese per la frequenza di asili nido.

**Minori spese.** – La manovra prevede minori spese per 17,0 miliardi, contro i 15,9 attesi a novembre.

Le principali modifiche riguardano ulteriori riduzioni degli stanziamenti di bilancio e di quelli previsti

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

<b>ENTRATE</b>	
<b>Maggiori entrate</b>	<b>10.640</b>
Programmazione fiscale e adeguamento 2003-04	2.030
Ammortamento dell'avviamento	1.680
Aumento imposizione su banche e assicurazioni	1.340
Aumento imposizione sul settore energetico	970
Riproposizione rivalutazione cespiti aziendali	910
Leasing immobiliare e norme antielusive	830
Interventi su giochi e scommesse	710
Imposta sostitutiva su cessioni di fabbricati	500
Riforma e potenziamento attività riscossione	330
Lotta all'evasione	300
Altre entrate	1.040
<b>Minori entrate</b>	<b>-3.660</b>
Sgravi contributivi	-2.000
Proroga al 2006 di sgravi e agevolazioni	-1.010
Altre entrate	-650
<b>Variazione netta entrate</b>	<b>6.980</b>
<b>SPESE</b>	
<b>Minori spese</b>	<b>-14.310</b>
Patto di Stabilità interno	-3.130
Sanità	-2.500
Pubblico impiego	-890
Consumi intermedi	-1.590
Trasferimenti alle imprese	-3.670
<i>Trasferimenti correnti</i>	<i>-1.150</i>
<i>Trasferimenti in conto capitale</i>	<i>-2.520</i>
Investimenti fissi lordi	-700
Limitazioni alle spese dell'ANAS	-600
Altre spese	-1.230
<b>Maggiori spese</b>	<b>3.510</b>
Sostegno alle famiglie	770
Pubblico impiego	660
Previdenza	160
Maggiori oneri per disposizioni legislative vigenti	590
Spese in conto capitale	410
Altre spese	920
<b>Altri effetti netti sulle spese (2)</b>	<b>-2.470</b>
<b>Variazione netta spese primarie</b>	<b>-13.270</b>
<b>RIDUZIONE COMPLESSIVA SALDO PRIMARIO</b>	<b>20.250</b>
Dismissioni	3.000
Interventi in favore dell'economia	-3.000
Interessi	-200
<b>RIDUZIONE COMPLESSIVA INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>20.450</b>

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali. Le voci includono le misure contenute nella legge finanziaria e nel decreto legge n. 203 del 30 settembre 2005, convertito nella legge 248 del 2 dicembre 2005. - (2) La voce include gli effetti derivanti dalla riduzione degli stanziamenti di bilancio e dalle modifiche disposte con le tabelle allegate alla legge finanziaria.

nelle tabelle allegate alla legge finanziaria, per complessivi 940 milioni e alcune poste minori. In particolare, viene introdotta una norma che consente al Governo di rivedere le modalità di calcolo degli interessi sui conti correnti presso la Tesoreria di Poste italiane spa in modo tale da conseguire un risparmio di almeno 150 milioni.

Le norme relative al Patto di stabilità interno hanno subito alcune modifiche, che non alterano la valutazione dei risparmi attesi. Per le Regioni, i limiti alla spesa corrente rimangono invariati (sul livello del 2004 diminuito del 3,8 per cento), mentre la spesa in conto capitale non potrà essere superiore al livello del 2004 aumentato del 4,8 per cento, anziché del 6,9 previsto inizialmente. Per gli Enti locali, le norme diventano più articolate. Il limite alla spesa corrente è pari al livello del 2004 diminuito del 6,5 per cento per gli Enti che nel triennio 2002-04 hanno registrato una spesa corrente media procapite inferiore a quella della classe demografica di appartenenza e dell'8 per cento per i restanti Enti. Nell'originaria versione della manovra, per tutti gli Enti locali la riduzione rispetto al 2004 era pari al 6,7 per cento. Il limite alla spesa in conto capitale è pari alla spesa del 2004 aumentata dell'8,1 per cento, anziché del 10.

È prorogato di un anno, al 31 dicembre 2006, il blocco degli aumenti della addizionale comunale e regionale all'Irpef e dell'aliquota dell'IRAP.

**Maggiori spese.** - L'incremento della spesa ammonta a 3,5 miliardi, contro i 3,3 indicati a novembre.

Le maggiori spese in favore delle famiglie sono ridotte da 1,2 a 0,8 miliardi. In particolare, il fondo per il sostegno alle famiglie, pari a 1,1 miliardi nella versione iniziale, viene portato a 0,7 miliardi. Durante l'iter parlamentare è stato inoltre definito il tipo di intervento da attuarsi con il fondo: la concessione di un bonus di 1.000 euro per ogni figlio nato o adottato nel 2005 e per ogni figlio oltre il primo nato o adottato nel 2006. L'incentivo spetta alle famiglie con un reddito inferiore ai 50.000 euro nell'anno precedente a quello della nascita o dell'adozione del figlio.

A fronte della riduzione dei fondi destinati alle famiglie sono disposti numerosi interventi minori, come quelli in favore dell'autotrasporto, della ricerca oncologica, della scuola e della sicurezza.

## L'economia italiana

Nel 2005 l'economia italiana ha ristagnato, ampliando ulteriormente il divario negativo di crescita rispetto agli altri paesi dell'area. Il numero di persone occupate è aumentato dello 0,2 per cento, ma l'input di lavoro complessivo, misurato in unità standard, è calato dello 0,4 per cento. Vi ha corrisposto un incremento della produttività (0,5 per cento).

Nei primi mesi di quest'anno le nostre stime mostrano un sostanziale ristagno della produzione industriale. Gli indicatori congiunturali qualitativi appaiono più positivi, segnalando il consolidamento di un clima di maggiore fiducia sia fra le imprese sia fra le famiglie. Nell'insieme i modelli statistici di previsione a brevissimo termine indicano un ritorno a ritmi di crescita del PIL positivi nel trimestre corrente.

Le condizioni di offerta del credito bancario dovrebbero mantenersi favorevoli nei prossimi mesi. La domanda da parte delle imprese rimane modesta, ma dovrebbe crescere lievemente, riflettendo soprattutto maggiori necessità di finanziamento delle scorte e del capitale circolante.

Secondo le previsioni della Commissione europea e di *Consensus* l'economia italiana dovrebbe crescere nella media del 2006 a un tasso di poco superiore all'1 per cento. Un tale risultato presuppone peraltro un ritorno già nel trimestre in corso a ritmi di sviluppo prossimi all'1,5 per cento in ragione d'anno. La dinamica del PIL sarebbe sostenuta da una ripresa delle esportazioni che, pur continuando a crescere meno del commercio mondiale, si svilupperebbero nella media dell'anno di quasi il 5 per cento; anche attivati dalla domanda estera, gli investimenti accelererebbero considerevolmente, dopo la flessione dello scorso anno. I consumi manterrebbero un ritmo di crescita simile a quello del 2005.

Le previsioni per l'inflazione nel 2006 non si discostano significativamente da quelle relative all'area dell'euro.

Nel 2005 i conti pubblici si sono chiusi con un saldo primario di cassa pressoché nullo, nonostante rilevanti misure con effetti di natura temporanea, e con un rapporto tra debito e PIL in crescita.

L'aggiornamento del *Programma di stabilità* presentato dal Governo alla Commissione europea nel dicembre 2005 fissa due obiettivi prioritari: ricondurre l'indebitamento netto sotto la soglia del 3 per cento entro il 2007, in linea con la decisione del Consiglio della UE dello scorso luglio che ha aperto nei confronti dell'Italia la Procedura per i disavanzi eccessivi; innescare un processo di riduzione del rapporto tra debito e PIL che faccia leva su un significativo avanzo primario strutturale.

Nel quadro programmatico l'indebitamento netto in rapporto al PIL scende al 3,5 per cento nel 2006, al 2,8 nel 2007, all'1,5 nel 2009; l'avanzo primario sale all'1,3 per cento nel 2006 e raggiunge il 3,2 nel 2009; nel 2006 il rapporto tra debito e PIL scende di mezzo punto percentuale e la riduzione si accentua negli anni successivi.

Per conseguire l'obiettivo fissato per l'anno in corso il Governo ha varato una manovra dell'ordine di 1,4 punti percentuali del prodotto (20,5 miliardi); essa include misure a carattere transitorio sulle entrate per circa 0,2 punti di PIL. L'entità della manovra, prevista originariamente in 0,8 punti, è stata rafforzata durante l'iter parlamentare del disegno di legge finanziaria (cfr. il riquadro: *La manovra di bilancio per il 2006*).

La manovra fa leva principalmente su risparmi di spesa (17,0 miliardi); gli interventi di aumento delle entrate (10,6 miliardi), che riguardano per circa tre quarti il settore delle imprese, raccolgono risorse destinate in larga misura al finanziamento di sgravi fiscali (3,7 miliardi) e di maggiori spese (3,5 miliardi).

Il 14 marzo scorso il Consiglio della UE ha ritenuto che la manovra di bilancio per il 2006, se pienamente attuata, possa assicurare progressi adeguati a conseguire il rientro dalla situazione di disavanzo eccessivo nel 2007; il Consiglio ha sottolineato che per il prossimo anno si richiedono interventi aggiuntivi di rilevanti dimensioni. Consiglio e Commissione continueranno a esercitare un'attenta sorveglianza sul bilancio pubblico italiano.

I principali rischi concernenti il conseguimento degli obiettivi indicati per l'anno in corso riguardano la realizzazione delle misure di contenimento della

spesa, che interessano in misura rilevante le Amministrazioni decentrate.

La piena realizzazione della manovra sulla spesa comporta una crescita della componente primaria corrente di circa l'1 per cento rispetto al livello del 2005. In termini reali, essa dovrebbe segnare una flessione intorno a un punto percentuale.

In un'ottica di medio termine sono necessari interventi capaci di incidere in maniera permanente sui comportamenti di spesa degli enti pubblici; in particolare, occorrono regole di bilancio e meccanismi di finanziamento che rendano le Amministrazioni decentrate pienamente partecipi dell'azione di riequilibrio dei conti pubblici.

Ricondurre rapidamente i conti pubblici su un sentiero coerente con la stabile riduzione del rapporto tra debito e PIL è una priorità della politica economica, anche in vista del fine più generale: trarre l'economia italiana dal ristagno. I due obiettivi sono complementari.

Lo sviluppo economico del Paese nel corso dell'ultimo decennio ha rallentato sino ad arrestarsi, indipendentemente dallo svolgersi del ciclo mondiale. A fermarlo sono stati i nodi strutturali che riducono la capacità del nostro sistema produttivo di trarre beneficio dalle opportunità insite nei nuovi assetti del commercio internazionale e nelle tecnologie innovative affermatesi nel mondo. Allentare, sciogliere quei nodi può far ritrovare alle imprese italiane la capacità di incrementare la produttività quanto e più dei concorrenti, in modo da competere efficacemente su tutti i mercati.

I segnali di ripresa congiunturale descritti non delineano ancora un superamento del divario di crescita di cui l'economia italiana soffre, non solo rispetto alle aree più dinamiche del mondo, ma anche rispetto agli stessi grandi paesi dell'area dell'euro, pure attardati nel confronto internazionale. Per questo occorrono azioni di lunga lena volte a modificare incisivamente la struttura produttiva e l'ambiente regolamentare e di mercato in cui essa opera.

## Documenti

### I progressi nella realizzazione di un'area unica dei pagamenti in euro (\*)

Nel febbraio 2006 il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha pubblicato il quarto rapporto sui progressi compiuti nella realizzazione di un'area unica dei pagamenti in euro (Single Euro Payments Area, SEPA), nella quale i cittadini europei potranno utilizzare un insieme integrato di strumenti di pagamento con la facilità e la sicurezza già presenti nei contesti nazionali (1).

Il rapporto esprime le valutazioni dell'Eurosistema sugli avanzamenti del progetto SEPA – di cui è responsabile lo European Payments Council (EPC), l'organismo decisionale dell'industria bancaria europea – che nell'ultimo anno hanno riguardato la definizione di regole per gli strumenti di pagamento in euro (bonifici, addebiti diretti e carte di pagamento). L'Eurosistema riafferma la necessità di porre in essere soluzioni adeguate alle esigenze e alle aspettative degli utenti finali (grandi e piccole imprese, cittadini, pubblica amministrazione) di rispettare le scadenze concordate per il 2008 e il 2010 (per rendere disponibili in ogni Stato membro strumenti e infrastrutture europee e per completare il progetto). In questa prospettiva l'industria bancaria dovrà sviluppare soluzioni aziendali coerenti con il progetto SEPA e formulare, con l'assistenza delle rispettive banche centrali e il confronto con gli utenti finali, piani di migrazione delle infrastrutture e delle procedure nazionali verso standard europei.

L'Eurosistema concorda con la strategia di coinvolgimento delle comunità nazionali seguita in ciascuno Stato membro sulle nuove regole per gli strumenti europei. Esso individua le aree che esigono maggiore impegno per i futuri lavori, in particolare: il monitoraggio della migrazione degli schemi di carte dalla dimensione nazionale a quella europea e dei processi di consolidamento a essa associati; l'at-

tività di standardizzazione collegata allo sviluppo dei nuovi strumenti.

Le politiche di dialogo e di sensibilizzazione svolte dalla BCE e dalle banche centrali nazionali sono sostenute dalla Commissione europea, che vede con favore un forte coinvolgimento nel progetto SEPA delle diverse parti interessate (2). L'obiettivo è quello di favorire l'adozione di soluzioni innovative che, in coerenza con l'agenda di Lisbona, sfruttino al meglio le possibilità offerte dalla tecnologia, soprattutto nel rapporto banca-impresa (fatturazione elettronica, firma digitale, ecc.). Si muove nella stessa direzione il confronto tra l'EPC e le imprese europee, cui hanno contribuito in modo rilevante le comunità bancarie e imprenditoriali italiane, attivamente sostenute anche dalla Banca d'Italia.

---

(\*) A cura dell'Ufficio Sorveglianza sul sistema dei pagamenti. Il rapporto e il comunicato stampa sono disponibili sul sito [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

(1) Per i precedenti rapporti cfr. Bollettino Economico nn. 35, 42 e 44.

(2) cfr. Commissione europea *Consultative paper on SEPA Incentives* (13.2.2006) sul sito [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/](http://europa.eu.int/comm/internal_market/).



# Interventi

## Integrazione dei mercati finanziari, intermediazione del risparmio

*Intervento del Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi*

*AIAF - ASSIOM - ATIC FOREX*

*Cagliari, 4 marzo 2006*

### 1. L'economia mondiale: espansione e squilibri

L'economia mondiale sta conoscendo una fase di grande e diffusa espansione. Le pressioni inflazionistiche restano moderate nonostante i forti rialzi delle materie prime. Ma non mancano elementi di fragilità.

L'espansione, avviata nel 2002 grazie alla ripresa dell'economia statunitense e al sostegno fornito dall'elevatissima crescita di quella cinese, si è rafforzata dalla metà dell'anno successivo, portandosi su livelli medi annui non lontani dal 5 per cento. Essa si è gradualmente estesa, con intensità difforme, a tutte le aree, inclusa, seppure con minore dinamismo, l'Europa.

In Italia, dopo il ristagno del 2005, all'inizio di quest'anno si coglie qualche segnale di ripresa. Rimangono incertezze sull'entità e sulla stabilità della crescita dell'economia, su cui pesano questioni strutturali irrisolte.

L'attività economica mondiale ha potuto trarre beneficio dal permanere di condizioni finanziarie stabili ed eccezionalmente favorevoli all'investimento. Oltre all'impulso espansivo delle politiche monetarie e di bilancio, hanno contribuito l'integrazione dei mercati finanziari, il loro progresso nelle aree emergenti, la diffusione di strumenti più efficienti nella gestione del rischio, l'azione di prevenzione delle crisi e di supervisione finanziaria.

La ripresa ha espresso una forte domanda di petrolio, in particolare in Cina e nelle altre economie emergenti dell'Asia. L'offerta, pur espandendosi, l'ha soddisfatta con difficoltà e rialzi dei prezzi. Dalla primavera del 2003 il prezzo del petrolio è raddoppiato in termini reali. La spinta al rialzo non si è trasmessa finora all'inflazione di fondo. Essa è rimasta ovunque contenuta, a testimonianza della credibilità acquisita dalle politiche monetarie nei maggiori paesi.

Questa credibilità è un patrimonio prezioso, da preservare. Grazie ad essa, in particolare nell'area dell'euro, le condizioni monetarie restano assai distese: i tassi di interesse sono tuttora prossimi ai minimi storici. Gli aggregati monetari e creditizi continuano a espandersi a ritmi sostenuti; i prezzi delle attività reali sono alti; il cambio non trasmette impulsi restrittivi. Mantenere le aspettative di inflazione saldamente ancorate a un livello coerente con la stabilità dei prezzi è essenziale per la crescita e la creazione di posti di lavoro. Va in questa direzione l'aumento dei tassi di riferimento deciso giovedì dal Consiglio direttivo della BCE.

L'espansione mondiale, benché diffusa, si unisce a profondi squilibri nelle bilance dei pagamenti correnti. Li determinano i divari di crescita della domanda interna fra le principali aree e l'ingente trasferimento di risorse dai paesi consumatori a quelli produttori di petrolio.

Il disavanzo esterno dell'economia statunitense è in aumento dalla metà degli anni novanta. Le cause sono mutate nel tempo. All'inizio esso rifletteva l'accumulazione connessa con la diffusione delle nuove tecnologie dell'informazione. Sospinti dal rafforzamento delle prospettive di crescita anche i consumi aumentavano a ritmi superiori a quelli del reddito disponibile. Il disavanzo corrente veniva finanziato grazie all'ingente afflusso di capitali privati, attratti dagli alti rendimenti attesi sul mercato azionario, in particolare sui titoli tecnologici. L'apprezzamento della valuta statunitense contribuiva, a sua volta, a peggiorare il disavanzo commerciale.

Dal 2001 le determinanti del disavanzo corrente sono cambiate. Di fronte ai rischi di recessione, la politica monetaria e quella di bilancio hanno assunto un indirizzo nettamente espansivo. Il risparmio ha seguito a ridursi. I consumi sono stati sostenuti dagli incrementi di valore della ricchezza immobiliare; la propensione al risparmio delle famiglie è divenuta negativa nel 2005. Il saldo del bilancio federale è peggiorato di sei punti percentuali del prodotto tra il 2000 e il 2004, e risulterà negativo per importi cospicui anche nel 2006.

Le modalità del finanziamento del deficit corrente sono a loro volta mutate. Fra il 2002 e il 2004 l'afflusso dei capitali privati è rallentato. Si sono registrate pressioni al ribasso sul dollaro, anche se sono considerevolmente aumentati gli investimenti delle autorità monetarie dei paesi in avanzo corrente. Questi ultimi possono essere soggetti a rapide variazioni. Nel 2005 si è ridotta l'accumulazione di riserve ufficiali; solo quelle della Cina sono cresciute ancora in misura massiccia. L'ampliamento del differenziale d'interesse a breve termine ha però favorito un ritorno dei capitali privati verso il dollaro, inducendone il rafforzamento.

La tendenza all'apprezzamento del dollaro si è arrestata dallo scorso novembre. Tuttavia l'attuale configurazione dei rapporti di cambio fra le principali valute non favorisce la correzione degli squilibri esterni. Elevati tassi di crescita hanno fin qui consentito di rinviare l'aggiustamento, ma queste condizioni non possono mantenersi per sempre.

Nel 2005 si sono creati alcuni presupposti perché un processo di riequilibrio si avvii. In Giappone e, in misura minore, in Europa la domanda interna

ha accelerato; la riforma del regime valutario della Cina, pur comportando per ora solo una modesta rivalutazione del renminbi, va nella giusta direzione; un raffreddamento del mercato immobiliare negli Stati Uniti, di cui si coglie qualche sintomo, potrebbe moderare la dinamica dei consumi privati. La correzione degli squilibri reali di fondo è la migliore garanzia di un'evoluzione ordinata. Essa richiede che le tendenze in atto siano sostenute da una combinazione di politiche fiscali più restrittive negli Stati Uniti, maggiore flessibilità del cambio nei paesi asiatici, riforme strutturali in Europa.

## 2. Le condizioni finanziarie internazionali

Nei mercati finanziari internazionali i tassi di interesse reali e la volatilità dei prezzi delle attività finanziarie sono bassi. Condizioni finanziarie distese e stabili aiutano la crescita dell'economia e ne sono a loro volta alimentate. Allo stesso tempo, esse possono riflettere l'attenuarsi della percezione dei rischi da parte degli operatori e favorire l'accumulo di posizioni poco liquide e molto rischiose.

Il basso livello dei tassi a lungo termine dipende anzitutto dal permanere di aspettative di inflazione moderata, anche su un orizzonte temporale esteso a molti anni. Queste aspettative si fondano sulla credibilità delle politiche monetarie. Gli investitori accettano rendimenti contenuti anche perché percepiscono una riduzione del rischio, legata alla contenuta volatilità dei prezzi dei titoli e alle condizioni reali dell'economia. L'espansione ciclica e la moderazione salariale hanno sostenuto la crescita degli utili delle imprese, determinando un miglioramento delle loro condizioni finanziarie. Il tasso di insolvenza è molto inferiore ai valori medi di lungo periodo. Il differenziale di rendimento tra i titoli *corporate* e quelli pubblici è sceso a minimi storici.

A mantenere bassi i tassi di interesse hanno anche contribuito gli investimenti degli avanzi di parte corrente dell'Asia e dei paesi esportatori di petrolio, e la crescita di quelli dei fondi pensione. Questi flussi si sono dimostrati poco reattivi all'azione restrittiva della politica monetaria avviata dalla Federal Reserve e dalla BCE, il cui effetto è rimasto limitato alle scadenze a più breve termine. La curva dei ren-

dimenti si è appiattita, soprattutto negli Stati Uniti. Dato il livello storicamente basso dei tassi sulle attività prive di rischio, è aumentata la domanda di titoli più rischiosi da parte di investitori alla ricerca di rendimenti più elevati.

In questo contesto la riduzione dei premi al rischio non riflette più soltanto una riduzione dei rischi sottostanti, ma anche una minore avversione al rischio da parte degli operatori. Né si può escludere che i prezzi richiesti per la sua copertura ne sottovalutino l'entità. Le favorevoli condizioni dei mercati finanziari ritardano la correzione degli squilibri reali. Attenuano i sintomi senza aggredire le cause del male.

L'accresciuta robustezza dei mercati internazionali agevola una riallocazione ordinata dei flussi finanziari. Vi sono le condizioni affinché il processo si svolga con gradualità, in un quadro di crescita globale più equilibrata, ma sostenuta. Tuttavia eventi geopolitici, come l'acuirsi di tensioni interne e internazionali nei paesi produttori di petrolio, oppure shock legati a singole vicende societarie o a singoli settori produttivi, possono innescare un mutamento, anche rapido, del sentimento degli operatori e una brusca ricomposizione dei flussi di risparmio e di investimento, con ampie variazioni nei prezzi delle attività finanziarie e reali e nei cambi.

La probabilità di avvenimenti di questo tipo è oggi limitata, ma non nulla. La sempre maggiore diffusione di strumenti derivati consente una migliore gestione del rischio, ma può accrescere la rapidità di propagazione di eventi estremi.

### 3. Integrazione, efficienza, robustezza dei mercati

Mercati efficienti e ben regolati, oltre a compiere nel modo migliore la propria funzione di allocazione delle risorse finanziarie in tempi normali, contribuiscono in modo decisivo ad assicurare la robustezza del sistema di fronte a shock improbabili ma violenti.

Politiche volte ad accelerare l'integrazione dei mercati finanziari europei e delle relative infrastrutture concorrono alla crescita ordinata e duratura dell'economia. L'integrazione dei mercati consente agli operatori di sfruttare economie di scala, riducendo i costi di accesso; amplia le possibilità di diversifica-

zione degli investimenti; assicura una più efficiente allocazione delle risorse; aumenta la capacità di assorbimento degli shock; contribuisce alla stabilità del sistema.

In Europa l'integrazione dei mercati ha ricevuto impulso dalla moneta unica ed è stata favorita dalla politica monetaria orientata alla stabilità. Non basta ancora. Sono necessari ulteriori interventi sul piano dell'armonizzazione normativa e dell'adeguamento delle infrastrutture.

I progressi maggiori sono quelli conseguiti nel segmento del mercato monetario, grazie tra l'altro allo sviluppo del sistema di regolamento TARGET. Nel novembre 2007 questo verrà sostituito da TARGET 2, da cui si attendono ulteriori benefici per gli operatori nella gestione della liquidità. La Banca d'Italia, come è noto, svolge e intende continuare a svolgere un ruolo chiave in questo progetto, insieme con la Bundesbank e la Banque de France.

Per i titoli di Stato piattaforme comuni come l'MTS hanno progressivamente esteso la loro operatività, contribuendo alla liquidità e all'efficienza del mercato europeo.

Il settore azionario è ancora frammentato. Vi sono evidenti vantaggi, tipici di un'economia di rete, nella concentrazione degli scambi; la forza di attrazione che una borsa esercita su emittenti e intermediari cresce quanto più si afferma la sua superiorità, attuale o prospettica, nel numero dei partecipanti. D'altra parte, soprattutto per i titoli delle imprese meno grandi, i vantaggi informativi dei mercati nazionali assicurano condizioni di liquidità più favorevoli. Forme di consolidamento orizzontale fra borse nazionali, riunite in strutture federative, conseguirebbero entrambi questi vantaggi. Piena possibilità, e parità, di accesso ai sistemi di regolamento, nonché collegamenti multipli fra i vari mercati, promuovono in pari tempo concorrenza ed efficienza operativa.

La Borsa italiana deve raccogliere la sfida e adattarsi al nuovo contesto. La facilità di accesso delle nostre imprese e dei nostri intermediari ai mercati e alle infrastrutture europei deve essere l'obiettivo più importante. Occorre avviare una riflessione comune sul modo migliore per raggiungerlo.

L'integrazione dei sistemi di compensazione e di regolamento dei titoli non è ancora soddisfacente,

per la diversità delle infrastrutture nazionali preesistenti all'avvio dell'unione monetaria. La pluralità dei sistemi nazionali, caratterizzati da un'offerta di servizi non standardizzati, da usi di mercato difformi e da regimi legali e fiscali diversi, accresce rischi e costi del regolamento delle operazioni *cross-border*.

Sono ben individuate alcune specifiche barriere al processo di integrazione nei sistemi di *post-trading*. Per rimuovere quelle che trovano origine nella diversità degli ordinamenti sono necessari interventi normativi anche complessi. Le altre, che hanno natura strettamente tecnica o riguardano gli usi di mercato, possono essere abbattute per iniziativa autonoma degli operatori del mercato. Non vi è motivo di ritardare.

Un insieme di norme europee promuove l'integrazione e la trasparenza dei mercati disciplinando, tra gli altri, aspetti come la *settlement finality*, il *market abuse*, l'uso del *collateral*, i requisiti dei prospetti informativi, le offerte pubbliche d'acquisto. La direttiva sui mercati degli strumenti finanziari, emanata nell'aprile 2004, stimola la concorrenza rimuovendo l'obbligo di concentrazione degli scambi sui mercati regolamentati; favorisce la prestazione di servizi finanziari transfrontalieri; rafforza la tutela degli investitori. Ne va accelerato il complesso iter di attuazione, in ambito sia comunitario sia nazionale.

#### 4. Il ruolo degli intermediari nella gestione del risparmio

La propensione al risparmio dell'economia italiana, segnatamente delle famiglie, è tuttora elevata, nonostante una tendenza alla riduzione nel lungo periodo. Vi si associa un livello anch'esso elevato della ricchezza delle famiglie. Il risparmio rimane una risorsa fondamentale per lo sviluppo dell'economia. Una gestione efficiente del risparmio nazionale rappresenta una sfida competitiva e un'occasione di crescita tanto per il sistema economico nel suo complesso, quanto per gli intermediari finanziari.

Negli ultimi anni in Italia come altrove la composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie è cambiata, per effetto di una gestione più attiva, diversificata ed efficiente del portafoglio. Tra il 1995

e il 2004 il peso dei depositi bancari e postali è sceso da oltre il 40 a poco più del 25 per cento, quello dei titoli pubblici dal 23 al 7 per cento. È cresciuta l'incidenza delle obbligazioni, delle azioni, delle quote di fondi comuni di investimento. L'importanza di queste ultime è oggi simile a quella che si osserva negli altri principali paesi industriali. Molto inferiore è invece la quota dei prodotti assicurativi e dei fondi pensione privati, essenzialmente a causa dell'ampia copertura offerta dal sistema pensionistico pubblico. È elevata la quota delle obbligazioni private, soprattutto di quelle bancarie, che beneficiano di un trattamento fiscale favorevole rispetto ai depositi. Non sono colti appieno i vantaggi di diversificazione del portafoglio che si possono ottenere per il tramite dei gestori professionali.

Le banche mantengono un ruolo centrale, sia per il peso tuttora elevato dell'intermediazione diretta, sia perché ai maggiori gruppi bancari fanno capo le società di gestione che controllano la quasi totalità del mercato dei fondi comuni. Quest'ultimo comparto contribuisce dunque in misura determinante ai bilanci bancari in termini dimensionali e reddituali. È interesse strategico delle banche rafforzarne la competitività.

Le società di gestione distribuiscono i propri prodotti quasi esclusivamente attraverso le reti del gruppo di appartenenza. Un simile modello, integrato verticalmente, ha consentito all'industria italiana dei fondi di crescere; alle famiglie di avvicinarsi ai servizi di gestione del risparmio, sfruttando relazioni fiduciarie consolidate con gli intermediari; alle banche di diversificare le fonti di ricavo.

L'*asset management* riserva considerevoli potenzialità alle banche italiane in termini di crescita dell'attività, dei profitti e dei multipli di borsa. Tuttavia, in uno scenario concorrenziale che si sta modificando significativamente, esso richiede strategie adeguate, sia di natura industriale sia nelle relazioni con la clientela. Il prevalente utilizzo di un mercato *captive* e le ridotte dimensioni della maggioranza degli *asset managers* non incoraggiano l'innovazione, né permettono il conseguimento di economie di scala, particolarmente importanti in questo settore per la competitività e il profitto. Sta aumentando la penetrazione nel mercato italiano dei concorrenti esteri, soprattutto per i prodotti innova-

tivi; nel comparto degli Exchange Traded Funds negoziati presso la Borsa italiana, la quota dei gruppi esteri supera l'85 per cento. L'indipendenza degli *asset managers* – sia essa il frutto di decisioni sulla proprietà o di una *governance* rigorosa – non è essenziale solo per la crescita, ma anche per assicurare la risoluzione del conflitto di interesse insito nella relazione con la banca proprietaria.

## 5. La regolamentazione finanziaria

L'ampia quota del risparmio che non è affidata a investitori professionali, l'estensione dell'investimento delle famiglie in prodotti finanziari e la crescente complessità degli strumenti offerti chiamano le autorità a un continuo affinamento della regolamentazione e della prassi di vigilanza.

La legge sulla tutela del risparmio recentemente approvata dal Parlamento rafforza taluni presidi a salvaguardia degli investitori. La ripartizione delle responsabilità tra la Banca d'Italia e la Consob si basa da sempre sulla distinzione fra tutela della stabilità degli intermediari, da un lato, e protezione degli investitori e vigilanza sui mercati, dall'altro. Questa distinzione, essenziale per l'efficacia dell'azione e per la chiara individuazione delle responsabilità, richiede collaborazione tra le autorità nel concepimento delle norme, nella verifica del loro rispetto da parte degli intermediari, nell'educazione finanziaria dei risparmiatori. La Banca d'Italia conferma la propria disponibilità alla più piena collaborazione.

La regolamentazione dei mercati non può e non deve eliminare il rischio per gli investitori, ma deve facilitarne l'allocazione, accrescendo la trasparenza, limitando e gestendo i conflitti di interesse, a difesa dei risparmiatori più deboli. Lo richiedono in pari misura efficienza ed equità. Nell'evoluzione della regolamentazione occorre cercare, anche con il contributo degli operatori, di migliorare l'equilibrio fra perseguimento degli obiettivi e contenimento degli oneri a carico degli intermediari e degli utenti. Senza venir meno al principio cardine della distinzione delle finalità, la Vigilanza della Banca d'Italia verifica il rispetto da parte degli intermediari delle regole a difesa del risparmio. Comportamenti irregolari o eccessivamente aggressivi espongono gli operatori a

rischi legali e di reputazione, che meritano attenzione da parte della vigilanza prudenziale.

Nella gestione dei rischi bancari, vecchi e nuovi, si stanno per mettere pienamente a frutto i notevoli investimenti che sono stati fatti, dalle banche e dagli organismi di vigilanza, per rendere operativo l'Accordo di Basilea. La nuova normativa crea incentivi per indirizzare le scelte degli intermediari verso gli obiettivi prudenziali della vigilanza, migliorando l'efficacia della regolamentazione e riducendone gli effetti distorsivi, con un approccio altamente innovativo. Ispirata alle tecniche di gestione dei rischi degli intermediari più sofisticati, essa promuove la concorrenza e determina un salto di qualità nella gestione della maggior parte delle banche.

Il sistema di Basilea può rappresentare un punto di riferimento anche per la regolamentazione delle imprese di investimento mobiliare e di quelle assicurative. La convergenza dei tre settori dell'intermediazione finanziaria potrà ridurre il rischio di arbitraggi normativi e razionalizzare la gestione dei conglomerati finanziari.

Il processo di revisione prudenziale che costituisce il cosiddetto secondo pilastro dell'Accordo di Basilea prevede che ogni banca faccia una propria valutazione, anche prospettica, del capitale che viene ritenuto adeguato in relazione alle proprie specificità, ai rischi diversi da quelli considerati nei requisiti patrimoniali minimi e alla bontà della propria organizzazione. Alla Vigilanza spetta esaminare, discutere e convalidare i sistemi adottati.

Questo strumentario si presta a essere usato anche per collegare, attraverso analisi di scenario e prove di stress, le valutazioni microprudenziali a quelle macroprudenziali, sfruttando la ricchezza degli schemi teorici ed empirici disponibili. Ma si deve essere più ambiziosi, e cogliere l'occasione del sistema "Basilea 2" per realizzare, in prospettiva, un significativo snellimento delle regole e delle prassi di vigilanza esistenti.

La legge sulla tutela del risparmio prevede esplicitamente una revisione periodica della normativa, che questa rispetti i criteri di proporzionalità fra l'obiettivo da conseguire e gli oneri gravanti sui soggetti vigilati, che sia valutato l'impatto di ogni nuova norma. Si tratta di criteri ragionevoli e utili, ai quali

va aggiunto quello di realizzare un elevato grado di convergenza nelle regole e nelle prassi di vigilanza dei paesi europei, obiettivo tanto più importante quanto più si accresce il numero di gruppi bancari che operano in più mercati.

## 6. Il sistema bancario italiano

Buone leggi e supervisione efficiente sono il contributo che le istituzioni possono e devono dare al rafforzamento dell'industria bancaria nazionale, a vantaggio della crescita economica del Paese.

Il sistema bancario italiano ha conseguito negli ultimi anni significativi progressi. La produttività del settore è cresciuta in maniera generalizzata. La qualità degli attivi, nonostante la debolezza dell'economia, è grandemente migliorata. Per la maggioranza degli operatori si riscontrano situazioni di eccedenza di capitale. I principali gruppi hanno portato a termine complessi processi di integrazione e razionalizzazione delle strutture emerse dalle concentrazioni, conseguendo significative riduzioni di costi. Le prospettive favorevoli restano legate all'ampliamento del margine di interesse, probabile con il rafforzarsi dell'economia europea, alla continuazione della crescita dei volumi di credito, in particolare *corporate* e al consumo, alla realizzazione delle notevoli sinergie implicite in un processo di consolidamento nazionale. I guadagni di efficienza si sono riflessi negli indicatori di redditività e nella valutazione dei mercati azionari che apprezzano le politiche di dividendi seguite.

Le banche di minore dimensione hanno consolidato le proprie posizioni nei mercati locali, sfruttando i vantaggi comparati nell'offerta di credito alle piccole e medie imprese.

La direttiva europea sulle offerte pubbliche di acquisto, che prevede un livello minimo di armonizzazione, lascia ai governi nazionali il compito di determinare ogni ulteriore convergenza nelle normative dei rispettivi paesi e di stabilire percorsi verso una maggiore o minore contendibilità degli assetti proprietari rispetto al grado attuale. Questa situazione è insoddisfacente perché si presta alla possibilità che operazioni di consolidamento *cross-border* ven-

gano intraprese non solo sulla base di parametri di convenienza industriale e finanziaria, ma anche per ragioni di arbitraggio regolamentare.

L'apertura dei mercati del credito e dei servizi bancari alla concorrenza interna ed estera in condizioni di parità regolamentare contempera gli interessi privati degli azionisti con quelli generali di una efficiente allocazione delle risorse: essa è lo stimolo più efficace per accrescere ulteriormente l'efficienza operativa e allocativa, promuovere l'innovazione, ridurre i costi e migliorare la qualità dei servizi offerti a imprese e famiglie.

Per il conseguimento di queste opportunità, anche attraverso operazioni di consolidamento, sono oggi disponibili capitali di dimensioni fino a poco tempo fa impensabili. I costi di un possibile protezionismo che porti ad assetti normativi peggiori degli attuali, probabile in condizioni di radicale diversità normativa, non sono meno elevati. Questa involuzione deve essere evitata. Auspichiamo che prevalga uno spirito razionale e costruttivo e che la parità regolamentare nei mercati finanziari dell'Unione europea ritrovi rapidamente l'interesse dei Capi di Stato e di Governo e dei ministri finanziari dell'Unione nelle loro deliberazioni collettive.

## 7. Considerazioni conclusive

L'Italia seguita a trarre scarso beneficio dalle condizioni favorevoli che prevalgono nel commercio e nella finanza internazionali. Nel 2005 il PIL non è cresciuto, i nostri prodotti hanno ancora perso quota nel mercato mondiale, il disavanzo nel bilancio pubblico si è ampliato. Dagli anni novanta l'economia si è come insabbiata. Gli indicatori congiunturali e le valutazioni di breve e medio periodo dei principali previsori vedono ora il PIL italiano in ripresa, ma a tassi inferiori a quelli potenziali, già più bassi che nei principali paesi.

Il deficit di crescita rispecchia la difficoltà del sistema produttivo a competere. Alla sua radice è il mancato progresso della produttività. In altri paesi la rivoluzione produttiva generata dall'avvento delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione si è esplicata pienamente: le imprese hanno adeguato

il capitale umano e organizzativo alle nuove tecnologie. L'Italia è attardata nel cogliere le occasioni offerte da questa rivoluzione. Il divario è massimo nella produttività totale dei fattori.

Emergono nuovi attori, formidabili in Asia, presenti anche in America latina e nella stessa Europa centro-orientale. Gli scambi mondiali ne hanno ricevuto uno straordinario impulso. Una grande occasione di sviluppo, ma anche una grande sfida, dinanzi alla quale il nostro Paese è entrato in affanno.

Caduto il rimedio illusorio delle svalutazioni competitive, l'aumento della produttività resta l'unica via per creare prosperità, fornire una solida e sostenibile base alla crescita dei redditi, garantire lo sviluppo del Paese: per noi e per le generazioni che seguiranno.

I ritardi strutturali dell'economia italiana non sono segni di un declino ineluttabile. Sono la manifestazione di problemi profondi, seri, che possono essere affrontati. È necessario trovare soluzioni durature e darne conto con chiarezza alla collettività.

Questa settimana la Banca centrale europea ha aumentato i tassi di riferimento di 25 punti base. Il tempo per il risanamento dei conti pubblici e la ripresa della crescita si è fatto breve.

Il risparmio, punto di forza della nostra economia, della nostra società, è essenziale per lo sviluppo. Al sistema finanziario, ai mercati, agli intermediari spetta il compito di portarlo agli usi più produttivi, agendo in piena concorrenza, nel rispetto delle regole. Questa è la vostra, la nostra, responsabilità.

# Appendice

---

## Serie statistiche

### Congiuntura estera

- Tav. a1 – Prodotto interno lordo reale  
» a2 – Produzione industriale  
» a3 – Prezzi al consumo  
» a4 – Saldo del conto corrente  
» a5 – Tassi di interesse sui mercati monetari  
» a6 – Tassi di interesse e indici azionari sui mercati finanziari  
» a7 – Quotazioni dell'euro e dell'oro  
» a8 – Indicatori di competitività

### Congiuntura italiana

- Tav. a9 – Conto economico delle risorse e degli impieghi  
» a10 – Produzione industriale e indicatori d'opinione ISAE  
» a11 – Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione  
» a12 – Indici nazionali dei prezzi al consumo: Italia  
» a13 – Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Italia  
» a14 – Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro  
» a15 – Indice armonizzato dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro  
» a16 – Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: Italia  
» a17 – Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: maggiori paesi dell'area dell'euro  
» a18 – Valori medi unitari in euro dei prodotti importati ed esportati: Italia  
» a19 – Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale  
» a20 – Bilancia dei pagamenti: conto finanziario

### Moneta, credito e tassi di interesse

- Tav. a21 – Formazione del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche  
» a22 – Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche  
» a23 – Debito delle Amministrazioni pubbliche  
» a24 – Tassi di interesse della BCE  
» a25 – Tassi di interesse dei BOT e del mercato interbancario  
» a26 – Tassi di interesse bancari sui depositi in euro: consistenze e nuove operazioni  
» a27 – Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle società non finanziarie: nuove operazioni  
» a28 – Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle famiglie: nuove operazioni  
» a29 – Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro: consistenze  
» a30 – Banche e fondi comuni monetari: situazione patrimoniale  
» a31 – Banche e fondi comuni monetari: depositi e obbligazioni  
» a32 – Banche: impieghi e titoli  
» a33 – Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto  
» a34 – Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli  
» a35 – Attività di gestione patrimoniale  
» a36 – Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti nell'area  
» a37 – Attività finanziarie dei residenti in Italia  
» a38 – Credito ai residenti in Italia  
» a39 – 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 2004 (1)	2001	2002	2003	2004	2005	2004 IV trim.	2005 I trim.	2005 II trim.	2005 III trim.	2005 IV trim.
-------	---	------	------	------	------	------	------------------	-----------------	------------------	-------------------	------------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno; dati trimestrali destagionalizzati)

## Paesi industriali

Stati Uniti .....	20,9	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,3	3,8	3,3	4,1	1,6
Giappone .....	6,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,7	-0,7	5,5	5,7	0,8	5,4
Area dell'euro .....	15,3	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	0,8	1,1	1,8	2,7	1,0
di cui: <i>Germania</i> .....	4,3	1,2	0,1	-0,2	1,6	0,9	-0,4	2,4	1,2	2,5	..
<i>Francia</i> .....	3,1	2,1	1,2	0,9	2,1	1,4	2,7	1,0	0,2	2,8	0,9
<i>Italia</i> .....	2,9	1,8	0,3	..	1,1	..	-1,5	-2,2	3,0	1,1	....
Regno Unito .....	3,1	2,2	2,0	2,5	3,2	1,8	2,3	1,0	1,8	2,1	2,3
Canada .....	1,9	1,8	3,1	2,0	2,9	2,9	2,1	2,1	3,6	3,5	2,5

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

## Paesi emergenti

## America latina

Argentina .....	0,9	-4,4	-10,9	8,8	9,0	....	9,3	8,0	10,4	9,2	....
Brasile .....	2,6	1,3	1,9	0,5	5,0	2,2	4,8	2,7	3,9	1,0	1,4
Messico .....	1,8	-0,2	0,8	1,4	4,2	3,0	4,8	2,4	3,3	3,4	2,7

## Asia

Cina .....	13,2	8,3	9,1	10,0	10,1	9,9	10,1	9,9	9,5	9,4	9,9
Corea del Sud .....	1,9	3,8	7,0	3,1	4,6	4,0	3,3	2,7	3,3	4,5	5,2
India (2) .....	5,9	4,5	4,5	7,4	7,4	8,0	7,0	8,4	8,1	8,0	7,6
Indonesia .....	1,4	3,8	4,4	4,7	5,1	5,6	7,1	6,3	5,6	5,6	4,9
Malesia .....	0,5	0,3	4,4	5,4	7,1	5,3	5,8	6,2	4,4	5,3	5,2
Tailandia .....	0,9	2,2	5,3	7,0	6,2	4,5	5,3	3,2	4,6	5,4	4,7
Taiwan .....	1,1	-2,2	4,2	3,4	6,1	4,1	2,5	2,5	3,0	4,4	6,4

## Europa

Polonia .....	0,9	1,0	1,4	3,8	5,4	....	3,9	2,1	2,8	3,7	....
Russia .....	2,6	5,1	4,7	7,2	7,2	....	6,4	5,2	6,1	7,0	....
Turchia .....	1,0	-7,5	7,9	5,8	9,0	....	6,2	4,8	4,2	7,0	....

(1) Valutati in base alle PPA. - (2) PIL al costo dei fattori.

## Produzione industriale

PAESI	2002	2003	2004	2005	Agosto 2005	Settembre 2005	Ottobre 2005	Novembre 2005	Dicembre 2005	Gennaio 2006
-------	------	------	------	------	----------------	-------------------	-----------------	------------------	------------------	-----------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

## Paesi industriali

Stati Uniti .....	0,1	0,6	4,1	3,2	0,3	-1,3	1,1	1,1	0,9	-0,2
Giappone .....	-1,3	3,3	5,3	1,7	1,1	0,4	0,6	1,5	1,3	0,3
Area dell'euro .....	-0,5	0,3	1,9	1,2	0,9	-0,2	-0,8	1,4	..	-0,2
di cui: <i>Germania</i> .....	-1,0	0,4	3,0	3,4	-0,9	1,1	0,9	-0,3	0,5	0,4
<i>Francia</i> .....	-1,4	-0,4	1,7	..	1,3	0,3	-2,9	3,0	-0,2	0,3
<i>Italia</i> .....	-1,6	-1,0	0,5	-1,8	0,9	-1,4	-0,8	0,5	1,2	....
Regno Unito .....	-2,5	-0,5	0,8	-1,7	-1,0	0,5	-1,3	0,7	0,2	....
Canada .....	1,7	1,0	4,0	....	1,3	-0,5	0,1	-0,2	....	....

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

## Paesi emergenti

## America latina

Argentina .....	-7,3	12,9	7,3	6,9	7,4	6,3	6,2	7,1	6,5	3,3
Brasile .....	2,7	0,1	8,3	3,1	3,8	0,2	0,4	0,6	3,2	....
Messico .....	0,3	-0,2	4,2	1,6	1,8	1,4	2,5	3,0	2,7	....

## Asia

Cina .....	12,7	16,7	16,3	15,9	16,0	16,5	16,1	16,6	16,5	....
Corea del Sud .....	8,0	5,3	10,2	6,2	6,8	7,6	8,0	11,8	11,3	6,4
India .....	4,9	6,6	8,5	7,9	7,6	7,2	9,8	6,1	5,3	8,3
Indonesia .....	3,3	5,5	3,3	3,9	-	-	-	-	-	-
Malesia .....	4,6	9,3	11,3	4,0	4,5	5,4	4,5	6,7	4,2	....
Tailandia .....	9,1	13,9	11,6	9,2	15,1	11,2	7,9	7,8	6,2	5,8
Taiwan .....	7,9	7,1	9,8	4,1	7,7	7,7	8,5	9,5	9,3	4,4

## Europa

Polonia .....	1,4	8,8	12,7	4,1	4,8	5,9	7,6	8,5	9,5	9,5
Russia .....	3,7	7,0	7,3	3,9	3,1	5,1	3,8	6,1	4,9	4,4
Turchia .....	9,4	8,7	9,8	5,5	6,8	8,3	7,0	10,0	8,6	....

## Prezzi al consumo

PAESI	2001	2002	2003	2004	2005	Settembre 2005	Ottobre 2005	Novembre 2005	Dicembre 2005	Gennaio 2006
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>										
<b>Paesi industriali</b>										
Stati Uniti .....	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	4,7	4,3	3,5	3,4	4,0
Giappone .....	-0,7	-0,9	-0,3	..	-0,3	-0,3	-0,7	-0,8	-0,1	0,5
Area dell'euro .....	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	2,4
di cui: <i>Germania</i> .....	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	2,5	2,3	2,2	2,1	2,1
<i>Francia</i> .....	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	2,4	2,0	1,8	1,8	2,3
<i>Italia</i> .....	2,7	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
Regno Unito (1) .....	1,2	1,3	1,4	1,3	2,1	2,4	2,3	2,1	1,9	1,9
Canada .....	2,5	2,2	2,8	1,8	2,2	3,4	2,6	2,0	2,2	2,8
<b>Paesi emergenti</b>										
<b>America latina</b>										
Argentina .....	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	10,3	10,7	12,0	12,3	12,1
Brasile .....	6,8	8,5	14,7	6,6	6,9	6,0	6,4	6,2	5,7	5,7
Messico .....	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5	3,1	2,9	3,3	3,9
<b>Asia</b>										
Cina .....	0,7	-0,8	1,3	3,9	1,8	0,9	1,2	1,3	1,6	1,9
Corea del Sud .....	4,1	2,8	3,5	3,6	2,8	2,7	2,5	2,4	2,6	2,8
India .....	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	3,6	4,2	5,3	5,6	4,4
Indonesia .....	11,5	11,9	6,8	6,1	10,5	9,1	17,9	18,4	17,1	17,0
Malesia .....	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,5	3,1	3,4	3,3	3,2
Tailandia .....	1,6	0,6	1,8	2,8	4,5	6,0	6,2	5,9	5,8	5,9
Taiwan .....	..	-0,2	-0,3	1,6	2,3	3,2	2,7	2,5	2,2	2,7
<b>Europa</b>										
Polonia (1) .....	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	1,9	1,6	1,1	0,8	0,9
Russia .....	21,6	16,0	13,6	11,0	12,5	12,2	11,7	11,2	10,9	10,7
Turchia .....	54,4	45,0	21,6	8,6	8,2	8,0	7,5	7,6	7,7	7,9

(1) Prezzi al consumo armonizzati.

## Saldo del conto corrente

PAESI	2001	2002	2003	2004	2005	2004 IV trim.	2005 I trim.	2005 II trim.	2005 III trim.	2005 IV trim.
-------	------	------	------	------	------	------------------	-----------------	------------------	-------------------	------------------

(miliardi di dollari; dati trimestrali destagionalizzati)

## Paesi industriali

Stati Uniti .....	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1	....	-188,4	-198,7	-197,8	-195,8	....
Giappone .....	87,8	112,8	136,4	172,1	164,0	43,4	42,8	40,0	38,7	44,9
Area dell'euro .....	-17,8	55,7	39,1	57,5	-35,7	12,9	5,9	0,3	-14,2	-26,3
di cui: <i>Germania</i> .....	3,0	45,9	51,6	104,9	112,9	25,5	28,7	32,3	27,5	24,5
<i>Francia</i> .....	21,6	14,7	8,1	-8,1	-42,5	-4,2	-7,4	-9,5	-9,4	-15,3
<i>Italia</i> .....	-0,8	-9,4	-19,5	-16,4	-26,8	-7,0	-8,0	-4,7	-8,3	....
Regno Unito .....	-31,8	-24,6	-26,2	-42,3	....	-7,2	-12,6	-2,5	-18,2	....
Canada .....	16,3	13,5	13,4	22,0	25,3	4,3	3,4	4,1	6,5	11,3

(miliardi di dollari; dati trimestrali non destagionalizzati)

## Paesi emergenti

## America latina

Argentina .....	-3,9	8,6	7,7	3,3	....	0,5	0,1	1,8	2,1	....
Brasile .....	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	2,0	2,7	2,6	5,8	3,2
Messico .....	-17,6	-13,5	-8,6	-7,2	-5,7	-4,6	-3,0	0,3	-0,3	-2,7

## Asia

Cina .....	17,4	35,4	45,9	68,7	....	-	-	-	-	-
Corea del Sud .....	8,0	5,4	11,9	28,2	16,6	7,3	5,9	2,6	2,6	5,4
India .....	1,4	7,1	6,9	0,2	....	-5,4	0,5	-5,3	-7,7	....
Indonesia .....	6,9	7,8	8,1	3,1	....	0,3	1,2	-0,8	..	....
Malaysia .....	7,3	8,0	13,4	14,9	....	3,4	5,5	4,7	5,1	....
Thailandia .....	6,2	7,0	8,0	6,9	-3,7	2,9	-1,4	-4,5	1,2	0,9
Taiwan .....	18,2	25,6	29,3	18,5	16,4	1,7	4,4	1,7	1,0	9,2

## Europa

Polonia .....	-5,4	-5,0	-4,6	-10,4	-4,8	-1,4	-1,3	-0,7	-1,1	-1,7
Russia .....	33,9	29,1	35,8	59,9	....	18,3	21,4	21,5	20,0	....
Turchia .....	3,4	-1,5	-8,0	-15,6	-23,0	-5,0	-6,2	-7,0	-2,7	-7,2

## Tassi di interesse sui mercati monetari

(valori percentuali)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Area dell'euro	Regno Unito	Canada
<b>Tassi ufficiali di riferimento</b> (dati di fine periodo)					
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 - gen. ....	2,25	0,10	2,00	4,75	2,50
feb. ....	2,50	0,10	2,00	4,75	2,50
mar. ....	2,75	0,10	2,00	4,75	2,50
apr. ....	2,75	0,10	2,00	4,75	2,50
mag. ....	3,00	0,10	2,00	4,75	2,50
giu. ....	3,25	0,10	2,00	4,75	2,50
lug. ....	3,25	0,10	2,00	4,75	2,50
ago. ....	3,50	0,10	2,00	4,50	2,50
set. ....	3,75	0,10	2,00	4,50	2,75
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
<b>Tassi di mercato monetario</b> (dati medi nel periodo)					
2002 .....	1,73	0,09	3,32	3,99	2,63
2003 .....	1,15	0,13	2,33	3,67	2,96
2004 .....	1,57	0,13	2,11	4,57	2,31
2005 .....	3,51	0,04	2,18	4,70	2,81
2005 - gen. ....	2,61	0,09	2,15	4,80	2,56
feb. ....	2,77	0,05	2,14	4,82	2,58
mar. ....	2,97	0,02	2,14	4,92	2,63
apr. ....	3,09	0,03	2,14	4,88	2,58
mag. ....	3,22	0,03	2,13	4,83	2,59
giu. ....	3,38	0,01	2,11	4,78	2,58
lug. ....	3,57	0,05	2,12	4,59	2,63
ago. ....	3,77	0,07	2,13	4,53	2,77
set. ....	3,87	0,03	2,14	4,54	2,89
ott. ....	4,13	0,09	2,20	4,53	3,10
nov. ....	4,31	0,02	2,36	4,56	3,30
dic. ....	4,45	0,02	2,47	4,59	3,47
2006 - gen. ....	4,56	0,04	2,51	4,54	3,62
feb. ....	4,72	0,06	2,60	4,52	3,76

**Tassi di interesse e indici azionari sui mercati finanziari**

(dati medi nel periodo)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
<b>Tassi sulle obbligazioni</b> (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 - gen. ....	4,22	1,36	3,56	3,58	3,71	4,60	4,26
feb. ....	4,17	1,38	3,54	3,60	3,68	4,66	4,21
mar. ....	4,50	1,44	3,70	3,75	3,84	4,87	4,36
apr. ....	4,34	1,31	3,48	3,54	3,65	4,67	4,19
mag. ....	4,14	1,26	3,30	3,38	3,55	4,45	4,07
giu. ....	4,00	1,23	3,13	3,20	3,41	4,31	3,83
lug. ....	4,18	1,25	3,20	3,27	3,44	4,31	3,90
ago. ....	4,26	1,41	3,23	3,30	3,45	4,34	3,92
set. ....	4,20	1,37	3,07	3,13	3,29	4,25	3,87
ott. ....	4,46	1,53	3,24	3,29	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
<b>Indici azionari</b> (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 - gen. ....	82,8	74,0	58,1	61,6	75,5	79,5	93,8
feb. ....	84,1	74,9	59,3	63,7	77,6	82,4	98,3
mar. ....	83,7	77,0	59,5	64,8	77,3	81,7	99,9
apr. ....	81,6	74,8	58,8	64,2	77,2	80,5	97,7
mag. ....	82,7	73,3	58,4	64,6	76,2	80,6	97,7
giu. ....	84,3	74,9	61,5	66,9	78,1	83,0	101,7
lug. ....	85,6	76,9	63,7	69,5	80,3	85,8	105,5
ago. ....	85,8	80,2	65,8	70,9	81,5	87,3	108,9
set. ....	85,9	86,2	66,5	71,7	83,6	88,8	112,5
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

## 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
2003 - IV trim. ....	1,189	129,45	1,566	0,6975	7,436	8,223	9,009	1,554	417,25
2004 - I trim. ....	1,250	133,97	1,648	0,6799	7,449	8,631	9,184	1,569	423,70
II " .....	1,205	132,20	1,637	0,6670	7,439	8,263	9,145	1,537	395,80
III " .....	1,222	134,38	1,600	0,6722	7,437	8,389	9,158	1,536	415,65
IV " .....	1,298	137,11	1,584	0,6951	7,434	8,199	9,013	1,533	438,00
2005 - I trim. ....	1,311	137,01	1,608	0,6936	7,443	8,239	9,074	1,549	427,50
II " .....	1,259	135,42	1,568	0,6786	7,446	8,048	9,208	1,544	437,10
III " .....	1,220	135,62	1,467	0,6834	7,459	7,882	9,366	1,553	473,25
IV " .....	1,188	139,41	1,396	0,6800	7,459	7,879	9,473	1,547	513,00
2005 - feb. ....	1,301	136,55	1,613	0,6897	7,443	8,320	9,085	1,550	435,45
mar. ....	1,320	138,83	1,606	0,6923	7,447	8,188	9,088	1,549	427,50
apr. ....	1,294	138,84	1,599	0,6829	7,450	8,176	9,167	1,547	435,70
mag. ....	1,269	135,37	1,594	0,6840	7,444	8,081	9,193	1,545	414,45
giu. ....	1,216	132,22	1,511	0,6689	7,445	7,893	9,263	1,539	437,10
lug. ....	1,204	134,75	1,473	0,6876	7,458	7,920	9,428	1,558	429,00
ago. ....	1,229	135,98	1,482	0,6853	7,460	7,916	9,340	1,553	433,25
set. ....	1,226	136,06	1,445	0,6776	7,458	7,809	9,334	1,550	473,25
ott. ....	1,201	138,05	1,415	0,6814	7,462	7,835	9,422	1,549	470,75
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

**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 .....	109,5	73,6	92,6	93,9	105,9	115,8	106,1
2003 - IV trim. ....	107,0	81,8	94,0	95,8	106,8	116,0	104,2
2004 - I trim. ....	105,6	80,5	94,2	96,5	107,4	120,5	103,4
II " .....	108,2	78,3	92,1	94,7	106,3	120,2	102,4
III " .....	108,1	77,3	92,3	95,0	106,6	119,5	104,9
IV " .....	106,0	77,9	93,5	95,9	107,8	117,3	106,8
2005 - I trim. ....	105,2	77,5	94,0	95,7	107,9	117,0	106,3
II " .....	107,1	75,3	92,9	94,2	106,2	117,6	104,6
III " .....	110,4	72,7	92,0	93,3	105,1	115,0	106,3
IV " .....	115,3	68,8	91,6	92,3	104,6	113,6	107,1
2004 - dic. ....	104,2	78,6	94,4	96,5	108,6	118,6	105,9
2005 - gen. ....	105,2	79,0	94,2	96,0	108,2	116,4	106,3
feb. ....	105,4	77,4	93,8	95,5	107,6	117,4	105,8
mar. ....	105,1	75,9	93,9	95,7	108,1	117,3	106,7
apr. ....	106,5	74,8	93,6	95,0	107,0	118,2	104,9
mag. ....	106,6	75,9	93,2	94,4	106,3	117,2	103,7
giu. ....	108,1	75,2	92,0	93,2	105,3	117,5	105,3
lug. ....	110,1	73,1	92,1	93,3	105,1	114,2	105,6
ago. ....	109,4	72,9	92,2	93,5	105,5	115,0	106,2
set. ....	111,8	72,0	91,6	93,1	104,7	115,8	107,3
ott. ....	116,1	69,6	91,5	92,4	104,7	113,7	106,2
nov. ....	115,6	68,5	91,4	92,3	104,3	113,6	106,6
dic. ....	114,3	68,3	91,7	92,2	104,7	113,5	108,4

(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)*

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**

1995 .....	2,8	9,3	3,9	3,7	10,0	6,9	1,5	-3,2	12,4
1996 .....	0,7	-1,3	0,4	1,7	2,0	1,8	0,9	0,4	0,1
1997 .....	1,9	8,7	3,0	-1,6	4,3	1,6	3,2	0,2	3,6
1998 .....	1,4	8,6	2,7	-0,1	7,8	4,3	3,5	0,4	1,1
1999 .....	1,9	3,1	2,1	2,6	4,3	3,6	2,5	1,4	-1,7
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

**Prezzi impliciti**

1995 .....	5,0	11,4	6,1	2,4	5,5	4,0	6,0	4,1	8,2
1996 .....	5,2	-1,8	4,0	2,5	4,2	3,4	4,1	7,2	1,7
1997 .....	2,6	2,3	2,5	2,6	2,7	2,7	2,3	4,6	2,9
1998 .....	2,6	-0,8	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	2,5	2,8
1999 .....	1,3	2,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,8	2,6	2,1
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

**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 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	-20,8	-16,6	17,6	7,5
2000 .....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,1	-2,3	4,3	27,0	3,9
2001 .....	99,4	100,4	99,8	98,2	99,6	-15,7	-18,7	-12,8	15,0	9,9
2002 .....	97,8	98,5	97,3	95,6	103,8	-17,8	-22,3	-15,3	18,5	6,7
2003 .....	96,8	97,6	93,7	94,4	108,3	-22,2	-27,8	-20,4	16,3	6,8
2004 .....	97,3	97,9	93,4	95,2	110,2	-18,3	-18,6	-15,3	17,4	7,4
2005 .....	95,5	94,6	90,8	93,2	114,2	-20,6	-21,0	-17,5	13,1	8,6
1998 - I trim. ....	97,0	95,2	97,6	98,9	94,7	-10,6	-6,5	-4,8	24,1	6,7
II " .....	97,2	97,0	97,7	98,4	94,7	-13,2	-8,3	-7,6	18,1	8,3
III " .....	96,5	96,8	97,1	95,9	95,6	-17,6	-15,5	-13,4	11,4	7,3
IV " .....	95,4	96,6	93,2	94,0	97,2	-23,6	-21,4	-20,9	9,6	9,7
1999 - I trim. ....	95,2	97,1	96,0	93,2	97,8	-27,5	-27,8	-24,5	8,8	9,3
II " .....	94,8	96,1	95,6	93,4	95,3	-25,5	-26,3	-22,9	13,9	9,3
III " .....	96,8	99,4	96,6	94,3	97,5	-15,5	-17,5	-13,7	20,6	5,3
IV " .....	98,2	99,3	98,1	97,1	98,3	-10,1	-11,4	-5,2	27,3	6,0
2000 - I trim. ....	98,6	97,8	99,2	98,4	99,6	-2,4	-4,2	1,1	28,2	2,3
II " .....	100,3	100,6	101,0	100,3	100,6	3,1	-1,3	6,4	27,6	4,3
III " .....	100,4	100,2	100,6	100,2	100,4	0,9	-0,8	5,7	28,2	3,3
IV " .....	102,2	103,6	101,1	102,8	99,4	-1,4	-3,1	4,1	24,0	5,7
2001 - I trim. ....	101,9	104,2	103,3	100,9	97,7	-7,4	-10,5	-4,2	21,0	9,3
II " .....	100,2	100,7	100,7	99,5	98,5	-12,1	-14,6	-7,9	20,1	11,7
III " .....	98,6	99,1	98,6	97,8	99,0	-18,7	-19,8	-15,7	13,1	8,0
IV " .....	97,2	98,1	96,5	94,9	103,2	-24,5	-29,7	-23,5	6,0	10,7
2002 - I trim. ....	97,4	99,3	96,9	95,1	103,1	-18,3	-24,8	-14,6	18,6	8,7
II " .....	98,0	98,6	97,1	95,6	104,4	-15,3	-18,9	-11,2	22,2	9,3
III " .....	98,1	97,7	97,4	96,3	105,1	-20,6	-23,8	-19,0	18,1	4,0
IV " .....	97,9	98,6	97,8	95,5	102,9	-16,8	-21,7	-16,6	15,1	4,7
2003 - I trim. ....	97,6	98,1	94,7	96,4	108,0	-17,5	-22,8	-15,7	16,4	5,0
II " .....	96,4	96,9	92,9	94,3	107,8	-23,3	-28,9	-22,1	15,6	7,7
III " .....	97,5	98,5	94,5	94,6	109,3	-26,2	-30,8	-24,7	16,0	6,3
IV " .....	97,7	99,2	95,4	94,3	109,1	-21,8	-28,4	-19,3	17,3	8,3
2004 - I trim. ....	97,3	99,7	94,2	93,9	108,5	-21,8	-24,8	-19,6	16,9	9,7
II " .....	97,1	97,6	93,9	95,0	108,9	-17,5	-18,2	-14,9	18,3	7,0
III " .....	96,7	96,3	92,0	94,7	111,5	-16,6	-14,5	-12,4	18,3	5,3
IV " .....	95,7	95,2	90,3	94,6	110,5	-17,2	-16,8	-14,1	16,1	7,7
2005 - I trim. ....	94,7	93,7	89,6	93,5	112,8	-22,0	-21,5	-18,6	12,6	10,7
II " .....	95,9	96,3	90,9	93,2	112,9	-25,5	-26,2	-23,2	12,1	10,7
III " .....	96,5	95,8	92,2	94,1	114,3	-18,5	-21,2	-15,8	12,8	7,0
IV " .....	95,8	93,9	91,7	93,1	117,4	-16,3	-15,1	-12,5	15,0	6,0

**Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione***(dati in migliaia di persone; per il tasso di disoccupazione e il tasso di attività, valori percentuali)*

PERIODO	Occupati					In cerca di occupazione	Forze di lavoro	Tasso di disoccupazione	Tasso di attività 15-64 anni
	Agricoltura	Industria in senso stretto	Costruzioni	Altre attività	Totale				
2000 .....	1.014	5.016	1.560	13.621	21.210	2.388	23.599	10,1	61,0
2001 .....	1.018	4.988	1.641	13.958	21.605	2.164	23.769	9,1	61,6
2002 .....	990	5.029	1.674	14.221	21.913	2.062	23.975	8,6	62,1
2003 .....	968	5.080	1.742	14.452	22.241	2.048	24.289	8,4	62,9
2004 .....	990	5.036	1.833	14.546	22.404	1.960	24.365	8,0	62,5
2000 - I trim. ....	979	4.961	1.517	13.306	20.763	2.539	23.302	10,9	60,2
II " .....	989	4.925	1.538	13.609	21.062	2.437	23.499	10,4	60,8
III " .....	1.032	5.079	1.582	13.754	21.447	2.298	23.745	9,7	61,4
IV " .....	1.057	5.097	1.601	13.814	21.569	2.279	23.848	9,6	61,6
2001 - I trim. ....	990	5.024	1.596	13.771	21.381	2.276	23.658	9,6	61,2
II " .....	1.004	4.949	1.625	13.889	21.468	2.168	23.636	9,2	61,2
III " .....	1.036	4.984	1.673	14.105	21.798	2.090	23.888	8,7	61,9
IV " .....	1.041	4.994	1.670	14.065	21.771	2.122	23.893	8,9	61,9
2002 - I trim. ....	953	4.990	1.638	14.124	21.705	2.095	23.800	8,8	61,7
II " .....	964	5.003	1.643	14.206	21.816	2.107	23.923	8,8	62,0
III " .....	1.025	5.054	1.704	14.294	22.077	1.994	24.071	8,3	62,3
IV " .....	1.017	5.068	1.710	14.259	22.054	2.053	24.107	8,5	62,4
2003 - I trim. ....	890	5.045	1.730	14.170	21.835	2.186	24.021	9,1	62,4
II " .....	901	5.104	1.756	14.514	22.275	2.046	24.321	8,4	63,0
III " .....	1.059	5.143	1.713	14.477	22.392	1.938	24.330	8,0	62,9
IV " .....	1.020	5.028	1.767	14.647	22.462	2.023	24.485	8,3	63,2
2004 - I trim. ....	903	4.957	1.746	14.459	22.065	2.099	24.164	8,7	62,2
II " .....	943	5.080	1.841	14.574	22.438	1.923	24.361	7,9	62,5
III " .....	1.081	5.011	1.883	14.510	22.485	1.800	24.286	7,4	62,3
IV " .....	1.034	5.095	1.860	14.640	22.630	2.019	24.648	8,2	63,1
2005 - I trim. ....	870	4.959	1.901	14.643	22.373	2.011	24.383	8,2	62,3
II " .....	926	5.001	1.944	14.780	22.651	1.837	24.488	7,5	62,4
III " .....	994	5.068	1.890	14.591	22.542	1.726	24.268	7,1	61,8

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										
<i>Pesi (3)</i>	30,0	(32,1)	9,8	(6,4)	(16,2)	(3,3)	(81,6)	(3,0)	(12,3)	(15,3)	(3,1)	100,0	(62,1)	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	
2003 - gen. ...	2,2	3,8	2,1	3,1	2,5	7,2	3,0	1,5	1,3	1,3	2,7	2,8	3,0	2,7	
feb. ....	2,0	3,6	2,2	2,6	2,4	8,4	2,9	2,0	0,5	0,8	2,7	2,6	2,8	2,5	
mar. ...	2,0	3,7	2,3	2,8	2,5	9,5	3,0	3,2	0,5	1,0	2,7	2,7	2,8	2,6	
apr. ....	2,1	3,7	2,3	2,1	2,2	3,2	2,7	6,0	1,7	2,5	2,8	2,7	2,8	2,5	
mag. ...	2,0	3,6	2,3	2,4	2,4	-0,4	2,6	6,3	2,6	3,3	2,8	2,7	2,8	2,4	
giu. ....	2,0	3,6	2,4	3,9	3,0	-1,3	2,7	6,4	2,1	2,9	2,8	2,7	2,8	2,3	
lug. ....	1,9	3,6	2,4	4,6	3,3	-0,2	2,7	4,5	1,9	2,4	2,9	2,7	2,7	2,5	
ago. ...	1,9	3,7	2,4	5,2	3,6	1,3	2,9	4,5	1,8	2,3	2,9	2,8	2,7	2,5	
set. ....	1,8	3,4	2,4	6,0	3,9	1,8	2,8	4,4	1,8	2,3	2,9	2,8	2,6	2,5	
ott. ....	1,6	3,4	2,6	6,3	4,2	-1,1	2,7	3,7	1,7	2,1	2,7	2,6	2,5	2,4	
nov. ....	1,4	3,3	2,7	6,1	4,1	-0,3	2,6	3,7	1,9	2,2	2,7	2,5	2,3	2,4	
dic. ....	1,4	3,2	2,8	5,4	3,9	0,3	2,5	3,7	1,9	2,3	2,7	2,5	2,3	2,3	
2004 - gen. ...	1,3	3,2	2,8	5,5	3,9	-1,7	2,4	1,6	1,6	1,6	2,7	2,2	2,2	2,0	
feb. ....	1,2	3,1	2,8	5,7	4,0	-2,4	2,4	0,6	2,6	2,2	2,7	2,3	2,2	2,2	
mar. ...	0,9	3,2	2,7	5,1	3,7	-3,2	2,2	0,2	3,6	2,9	2,7	2,3	2,1	1,9	
apr. ....	0,8	3,5	2,6	4,5	3,4	0,7	2,3	-2,4	2,4	1,5	3,0	2,3	2,1	2,0	
mag. ...	0,7	3,3	2,6	3,8	3,1	6,4	2,4	-2,8	2,4	1,4	3,0	2,3	2,0	2,1	
giu. ....	0,6	3,6	2,4	3,2	2,8	9,6	2,5	-2,9	2,7	1,6	3,0	2,4	2,1	2,2	
lug. ....	0,6	3,6	2,4	2,2	2,3	9,0	2,4	-2,3	2,7	1,8	2,8	2,3	2,1	2,1	
ago. ...	0,6	3,7	2,3	1,4	1,9	9,0	2,4	-2,3	2,7	1,8	2,8	2,3	2,2	2,1	
set. ....	0,6	3,8	2,1	-0,2	1,1	7,9	2,2	-2,3	2,5	1,6	2,8	2,1	2,2	1,8	
ott. ....	0,8	3,3	1,8	-1,6	0,4	12,1	2,1	-0,9	1,9	1,4	2,7	2,0	2,1	1,7	
nov. ....	0,8	3,4	1,5	-2,3	..	12,2	2,0	-0,5	1,3	0,9	2,7	1,9	2,1	1,7	
dic. ....	0,8	3,6	1,3	-2,3	-0,2	11,1	2,1	-0,3	2,1	1,7	2,7	2,0	2,2	1,7	
2005 - gen. ...	0,8	3,5	1,2	-2,6	-0,4	8,3	1,9	1,7	1,5	1,6	2,5	1,9	2,2	1,6	
feb. ....	0,8	3,3	1,0	-2,2	-0,3	9,2	1,8	2,4	1,5	1,7	2,5	1,9	2,1	1,6	
mar. ...	0,9	3,4	0,9	-1,4	-0,1	10,7	2,0	2,7	0,4	0,8	2,5	1,9	2,2	1,6	
apr. ....	0,9	3,1	0,8	-1,3	-0,1	13,4	2,0	5,1	0,4	1,2	2,2	1,9	2,0	1,7	
mag. ...	1,0	3,2	0,6	-1,0	-0,1	10,4	2,0	5,5	0,5	1,4	2,2	1,9	2,1	1,7	
giu. ....	1,0	3,1	0,5	-1,1	-0,1	8,2	1,8	5,6	0,4	1,4	2,2	1,8	2,0	1,6	
lug. ....	0,9	3,1	0,5	-0,8	..	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	..	11,8	1,9	7,4	0,9	2,1	2,4	2,0	1,9	1,8	
set. ....	0,9	2,7	0,4	-0,3	0,1	14,7	2,0	7,4	0,8	2,1	2,4	2,0	1,8	1,9	
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	2,4	1,1	0,9	1,0	12,6	2,0	8,8	1,5	2,9	2,6	2,2	1,7	2,2	
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	

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	2,9	2,6
2003 .....	1,9	3,2	2,6	3,4	3,9	3,6	3,2	2,7	2,8
2004 .....	1,6	2,6	2,1	3,6	2,0	2,9	2,4	2,3	2,3
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	..	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

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>	30,7	40,8	71,5	11,8	7,4	19,3	9,2	83,4	100,0
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
2003 - gen. ....	0,6	2,8	1,9	2,8	-0,7	1,4	6,0	2,0	2,1
feb. ....	0,7	2,7	1,9	3,2	0,3	2,0	7,7	2,0	2,4
mar. ....	0,8	2,6	1,8	3,3	0,8	2,2	7,5	2,0	2,5
apr. ....	0,8	2,9	2,0	3,3	0,9	2,3	2,2	2,1	2,1
mag. ....	0,9	2,5	1,8	3,3	1,1	2,4	0,6	2,0	1,8
giu. ....	0,8	2,5	1,8	3,2	2,5	2,9	1,6	2,0	1,9
lug. ....	0,7	2,3	1,6	3,1	2,7	3,0	2,0	1,8	1,9
ago. ....	0,6	2,5	1,7	3,1	3,3	3,1	2,7	1,9	2,1
set. ....	0,8	2,5	1,8	3,1	4,2	3,6	1,6	2,0	2,2
ott. ....	0,8	2,5	1,7	3,5	3,8	3,6	0,7	2,0	2,0
nov. ....	0,7	2,4	1,7	4,0	3,8	3,9	2,2	2,0	2,2
dic. ....	0,7	2,3	1,6	3,8	3,2	3,6	1,8	1,9	2,0
2004 - gen. ....	0,6	2,5	1,7	3,3	2,9	3,2	-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	..	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. ....	..	2,3	1,3	1,6	0,3	1,1	11,7	1,3	2,2
ago. ....	..	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	1,8	2	1,9	13,6	1,3	2,4

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
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
2003 - gen. ....	2,8	2,6	0,9	0,8	1,9	1,8	3,8	3,3	2,1	2,0
feb. ....	2,6	2,4	1,2	0,8	2,5	2,4	3,9	3,4	2,4	2,0
mar. ....	2,9	2,7	1,3	0,7	2,6	2,2	3,7	3,3	2,5	2,0
apr. ....	3,0	2,9	0,9	1,1	1,9	2,1	3,2	3,4	2,1	2,2
mag. ....	2,9	2,9	0,7	0,8	1,7	2,1	2,7	3,1	1,8	2,0
giu. ....	2,9	2,9	0,8	0,9	1,9	2,1	2,8	3,0	1,9	2,0
lug. ....	2,9	2,7	0,8	0,7	1,9	1,9	2,9	3,0	1,9	1,8
ago. ....	2,7	2,6	1,2	0,9	2,0	1,9	3,1	3,0	2,1	1,9
set. ....	2,9	2,6	1,0	1,0	2,3	2,1	3,0	2,9	2,2	2,0
ott. ....	2,8	2,7	1,0	1,0	2,3	2,4	2,7	2,8	2,0	2,0
nov. ....	2,8	2,5	1,4	1,0	2,5	2,6	2,9	2,7	2,2	2,0
dic. ....	2,5	2,4	1,0	0,8	2,4	2,6	2,7	2,7	2,0	1,9
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

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 manufatti venduti sul mercato interno: Italia (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni di consumo (2)		Beni strumentali	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale
	Non alimentari	Alimentari		Non energetici	Energetici		
<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
2003 - gen. ....	1,7	2,2	0,7	2,3	5,7	1,7	2,5
feb. ....	1,5	2,3	0,6	2,6	7,2	1,8	2,8
mar. ....	1,5	2,0	0,6	2,5	8,1	1,7	2,8
apr. ....	1,6	2,6	0,5	2,4	3,1	1,7	2,0
mag. ....	1,5	2,4	0,7	2,0	0,8	1,5	1,6
giu. ....	1,2	2,7	0,7	1,3	2,2	1,1	1,5
lug. ....	1,1	2,6	0,9	0,8	2,0	0,9	1,3
ago. ....	0,8	2,9	0,9	0,4	2,9	0,6	1,4
set. ....	0,8	3,6	0,9	0,6	0,1	0,7	1,0
ott. ....	0,4	3,4	0,8	0,8	-1,4	0,7	0,7
nov. ....	0,5	3,3	0,8	1,0	1,0	0,8	1,2
dic. ....	0,3	2,8	0,9	1,0	-1,4	0,8	0,8
2004 - gen. ....	0,2	2,7	1,1	1,2	-3,6	0,9	0,4
feb. ....	0,1	2,6	1,2	1,5	-5,9	1,1	0,1
mar. ....	..	3,1	1,3	2,8	-5,6	1,7	0,7
apr. ....	..	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	0,8	22,1	1,0	4,7

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.

**Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: maggiori paesi dell'area dell'euro**  
*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

PERIODO	GERMANIA					FRANCIA				
	Beni di consumo al netto degli alimentari (2)	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale	Beni di consumo al netto degli alimentari (2)	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale
		Non energetici	Energetici				Non energetici	Energetici		
<i>Pesi (1)</i>	13,5	31,2	18,1	68,0	100,0	13,5	34,3	17,5	65,2	100,0
2002 .....	0,3	-0,7	-3,7	0,1	-0,6	-0,2	-0,6	-0,7	-0,2	-0,2
2003 .....	-0,2	0,4	7,1	0,2	1,7	0,4	0,4	2,6	0,3	0,9
2004 .....	-0,6	2,8	2,5	1,2	1,6	-0,8	2,7	5,1	1,1	2,0
2005 .....	1,0	3,2	14,0	2,0	4,6	1,0	2,5	11,5	1,8	3,0
2004 - gen. ....	-0,3	-0,2	0,7	-0,1	0,2	-1,0	0,4	-1,7	0,1	0,3
feb. ....	-0,5	0,1	-0,7	..	-0,1	-1,0	0,9	-4,3	0,3	..
mar. ....	-0,7	0,6	-1,1	0,1	0,3	-1,3	1,3	-3,1	0,3	0,3
apr. ....	-1,0	1,5	0,7	0,5	0,9	-1,3	1,6	2,5	0,4	1,3
mag. ....	-1,3	2,0	3,9	0,7	1,6	-1,4	1,9	7,4	0,5	2,2
giu. ....	-0,9	2,2	2,9	0,8	1,5	-1,6	2,3	6,3	0,7	2,2
lug. ....	-0,9	3,3	2,7	1,4	1,9	-1,1	3,3	6,7	1,4	2,6
ago. ....	-0,6	4,0	3,1	1,8	2,2	-0,8	3,8	7,3	1,7	2,8
set. ....	-0,6	4,2	3,4	1,9	2,3	-0,4	4,0	9,0	1,8	3,0
ott. ....	-0,4	5,2	6,4	2,4	3,3	..	4,3	12,0	2,0	3,5
nov. ....	-0,1	5,2	4,5	2,5	2,8	0,4	4,3	10,7	2,2	3,2
dic. ....	0,4	5,1	3,3	2,6	2,9	0,5	4,1	9,2	2,3	3,0
2005 - gen. ....	0,5	5,5	7,3	3,0	3,9	1,3	4,1	8,4	2,5	2,9
feb. ....	0,5	5,6	8,2	3,0	4,2	1,6	3,9	10,2	2,5	3,1
mar. ....	1,3	5,0	10,0	3,0	4,2	1,2	3,7	11,2	2,5	3,2
apr. ....	1,2	4,2	13,2	2,5	4,6	1,6	3,3	11,5	2,5	3,3
mag. ....	1,4	3,5	11,0	2,2	4,1	1,6	2,9	7,6	2,3	2,5
giu. ....	1,3	3,4	14,4	2,1	4,6	1,5	2,3	11,5	1,8	2,9
lug. ....	1,0	2,3	16,4	1,5	4,6	0,8	1,7	13,2	1,4	3,0
ago. ....	1,0	2,0	16,5	1,4	4,6	0,8	1,3	12,7	1,1	2,8
set. ....	1,0	1,9	17,1	1,3	4,9	0,6	1,3	15,0	1,1	3,3
ott. ....	1,2	1,6	16,0	1,3	4,6	0,7	1,7	12,3	1,3	3,0
nov. ....	1,1	1,8	17,5	1,2	5,0	0,5	2,0	11,0	1,3	2,9
dic. ....	0,9	1,9	19,5	1,3	5,2	0,6	2,1	12,6	1,3	3,2
2006 - gen. ....	0,9	1,7	21,4	1,1	5,6	0,3	2,4	14,5	1,4	3,7
SPAGNA					EURO (3)					
<i>Pesi (1)</i>	16,8	31,6	18,0	66,7	100,0	14,0	31,7	16,8	66,8	100,0
2002 .....	1,8	0,2	-1,3	1,1	0,7	0,8	-0,3	-2,3	0,3	-0,1
2003 .....	2,3	0,8	1,3	1,3	1,4	0,4	0,8	3,8	0,5	1,4
2004 .....	1,3	4,5	5,3	2,9	3,4	-0,6	3,5	3,9	1,7	2,3
2005 .....	3,2	3,8	14,0	3,1	4,9	1,6	2,9	13,4	2,1	4,1
2004 - gen. ....	1,3	1,4	-3,6	1,3	0,7	-0,9	0,6	-1,5	0,2	0,2
feb. ....	1,1	2,0	-5,4	1,6	0,7	-0,9	0,9	-3,5	0,3	..
mar. ....	1,0	2,6	-5,6	1,9	0,8	-1,1	1,5	-2,8	0,6	0,4
apr. ....	1,0	3,7	1,3	2,4	2,6	-1,2	2,3	1,2	1,0	1,4
mag. ....	1,1	4,4	7,2	2,6	3,8	-1,3	2,9	5,5	1,3	2,4
giu. ....	1,0	4,8	7,1	2,9	4,0	-1,2	3,3	4,5	1,5	2,4
lug. ....	1,0	5,3	7,2	3,2	4,1	-0,9	4,3	5,3	2,1	2,9
ago. ....	1,0	5,7	9,0	3,4	4,4	-0,7	4,8	5,6	2,4	3,1
set. ....	1,2	5,9	11,0	3,5	4,6	-0,5	5,0	7,3	2,5	3,3
ott. ....	1,8	6,2	14,2	3,8	5,4	0,1	5,5	10,1	2,9	4,1
nov. ....	1,9	6,3	12,6	3,9	5,2	0,7	5,5	8,3	3,1	3,7
dic. ....	2,6	6,2	10,7	4,0	5,0	1,0	5,4	7,0	3,1	3,6
2005 - gen. ....	3,1	6,2	8,8	4,2	4,8	1,5	5,5	8,4	3,4	3,9
feb. ....	3,5	5,5	11,0	4,0	4,9	1,6	5,2	10,0	3,3	4,2
mar. ....	3,5	4,9	13,1	3,8	5,1	1,8	4,5	11,7	3,1	4,2
apr. ....	3,7	3,7	14,5	3,2	5,0	1,9	3,7	13,2	2,6	4,3
mag. ....	3,8	3,3	11,0	3,1	4,2	2,0	3,0	9,7	2,3	3,5
giu. ....	3,6	3,1	13,5	3,0	4,4	1,9	2,6	13,4	2,1	4,0
lug. ....	3,2	3,0	15,7	2,7	4,6	1,6	1,9	15,1	1,6	4,1
ago. ....	3,2	2,9	16,4	2,7	4,9	1,5	1,7	15,2	1,5	4,0
set. ....	2,9	3,2	17,9	2,8	5,4	1,3	1,6	16,6	1,4	4,4
ott. ....	3,0	3,1	15,2	2,7	5,0	1,3	1,6	15,3	1,4	4,2
nov. ....	2,8	3,2	14,7	2,8	4,9	1,3	1,8	14,7	1,4	4,2
dic. ....	2,6	3,2	15,6	2,8	5,2	1,2	1,9	17,0	1,5	4,7
2004 - gen. ....	2,8	3,6	20,5	3,0	6,3	1,2	2,0	19,9	1,5	5,3

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Pesi relativi alla base 1995=100 per la Germania; pesi relativi alla base 2000=100 per Francia, Spagna e area dell'euro. - (2) Nella voce non sono inclusi i beni energetici. - (3) Media ponderata (in base al PIL) dei 12 paesi dell'area, cfr. la sezione: *Note metodologiche*.

**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
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 " .....	..	-3,0	-1,2	0,7	0,5	0,6
III " .....	0,9	-3,9	-1,0	..	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 " .....	..	-2,8	-1,2	1,2	0,6	0,9
IV " .....	0,3	-3,8	-1,4	1,0	..	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

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 .....	-12.767	8.064	1.528	-14.711	-835	-6.812	1.820	-38	-26	1.884
2005 .....	(-21.166)	(329)	(-711)	(-12.718)	....	....	(1.763)	....	....	....
2003- IV trim. ...	-3.195	4.331	-1.082	-4.847	-478	-1.119	2.360	23	74	2.263
2004- I trim. ...	-4.644	-61	-1.852	-1.887	-448	-396	71	-22	1	92
II " ...	-5.185	1.986	2.226	-7.216	61	-2.243	239	-64	7	296
III " ...	3.401	4.782	2.062	-1.330	-158	-1.956	150	16	62	73
IV " ...	-6.338	1.356	-908	-4.278	-290	-2.217	1.360	33	-96	1.423
2005- I trim. ...	-7.776	-1.266	-2.350	-3.339	614	-1.434	351	-41	-13	405
II " ...	-6.581	1.221	409	-5.825	-164	-2.222	376	46	6	325
III " ...	-850	1.468	1.278	-1.324	33	-2.305	167	2	-45	210
IV " ...	(-5.959)	(-1.093)	(-47)	(-2.231)	....	....	(869)	....	....	....
2003- dic. ....	-2.762	-61	-128	-2.261	-228	-84	2.182	9	16	2.156
2004- gen. ....	-3.281	-1.905	-602	-422	-259	-94	133	-9	-9	151
feb. ....	-1.095	38	-379	-509	-176	-69	154	-11	5	160
mar. ....	-268	1.805	-871	-956	-13	-233	-216	-3	6	-219
apr. ....	-1.720	856	27	-1.674	-55	-874	11	-28	-2	41
mag. ....	-1.329	939	1.162	-2.551	-3	-877	27	-8	2	34
giu. ....	-2.137	191	1.037	-2.991	119	-492	201	-28	7	222
lug. ....	3.378	3.811	841	-498	-211	-565	56	3	29	24
ago. ....	414	1.155	-45	..	30	-728	83	34	24	25
set. ....	-390	-184	1.266	-832	23	-663	11	-21	9	24
ott. ....	323	1.069	464	-743	-103	-363	-79	-30	-84	35
nov. ....	-2.223	136	-669	-1.316	-145	-229	58	-9	-16	82
dic. ....	-4.438	151	-703	-2.219	-42	-1.624	1.382	72	4	1.306
2005- gen. ....	-4.199	-1.754	-906	-1.466	-119	47	76	-24	-7	107
feb. ....	-1.022	-439	-934	-552	908	-6	106	-6	-9	121
mar. ....	-2.555	926	-510	-1.321	-175	-1.475	170	-11	3	178
apr. ....	-3.303	-365	229	-2.420	-85	-662	52	1	15	37
mag. ....	-2.594	624	-127	-2.444	1	-648	27	..	-8	35
giu. ....	-684	962	306	-961	-80	-911	297	45	..	252
lug. ....	2.616	3.173	961	-1.048	42	-512	36	1	-2	37
ago. ....	-1.822	-133	-805	-303	54	-635	22	2	-21	41
set. ....	-1.643	-1.571	1.122	27	-63	-1.158	108	-1	-22	131
ott. ....	-445	151	386	-341	-127	-514	58	-2	-31	91
nov. ....	(-3.045)	(-1.074)	(-163)	(-1.366)	....	....	(115)	....	....	....
dic. ....	(-2.469)	(-171)	(-270)	(-523)	....	....	(696)	....	....	....

**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 .....	8.884	-15.513	13.542	-21.065	47.512	-37.619	17.932	1.833	2.262
2005 .....	(18.539)	(-33.181)	(12.720)	(-84.898)	(131.425)	(-77.031)	(66.570)	(2.124)	(810)
2003 - IV trim. ...	2.028	-1.156	4.861	-5.500	-9.992	3.843	7.516	-1.534	3.990
2004 - I trim. ...	4.235	-3.165	3.463	-6.963	14.627	-17.231	12.448	335	721
II " ...	6.293	-8.480	4.966	-675	15.488	4.803	-8.027	325	-2.107
III " ...	-3.671	-404	2.138	-6.926	12.456	-11.049	-3.816	600	3.330
IV " ...	2.027	-3.464	2.975	-6.501	4.941	-14.142	17.327	573	318
2005 - I trim. ...	7.473	-3.735	2.519	-23.017	50.595	-47.134	25.037	3.217	-9
II " ...	8.279	-2.597	2.209	-13.666	38.741	-42.775	26.102	-546	811
III " ...	-1.061	-4.172	1.636	-25.805	10.678	6.890	9.638	-345	419
IV " ...	(3.848)	(-22.677)	(6.356)	(-22.410)	(31.411)	(5.988)	(5.793)	(-202)	(-411)
2003 - dic. ....	462	-2.196	3.090	4.064	-8.978	-980	3.765	-1.308	3.005
2004 - gen. ....	2.673	-1.554	1.852	-2.645	21.695	-21.704	5.246	1	-218
feb. ....	1.248	-127	1.046	-2.239	-6.177	7.914	1.053	-163	-59
mar. ....	314	-1.484	565	-2.079	-891	-3.441	6.149	497	998
apr. ....	1.761	-2.973	2.988	-3.268	-500	14.463	-8.085	101	-965
mag. ....	819	-1.373	690	-4.077	-5.419	8.881	2.689	-117	-455
giu. ....	3.713	-4.134	1.288	6.670	21.407	-18.541	-2.631	341	-687
lug. ....	-3.588	-985	1.509	-1.801	-3.363	1.753	-2.970	333	1.936
ago. ....	-509	-967	1.297	-4.532	-810	-3.217	6.288	120	1.312
set. ....	426	1.548	-668	-593	16.629	-9.585	-7.134	147	82
ott. ....	-1.188	-1.330	919	-2.016	4.068	-3.784	1.139	-393	209
nov. ....	1.353	-1.054	-37	-5.587	-175	-13.281	20.721	1.059	-293
dic. ....	1.862	-1.080	2.093	1.102	1.048	2.923	-4.533	-93	402
2005 - gen. ....	2.932	-1.455	584	-7.425	14.123	-21.568	18.534	259	-120
feb. ....	1.109	-1.721	847	-6.485	25.087	-10.447	-8.395	1.879	344
mar. ....	3.432	-559	1.088	-9.107	11.385	-15.119	14.898	1.079	-233
apr. ....	4.147	-744	517	-3.186	8.760	-14.549	13.340	-126	135
mag. ....	3.090	-1.102	1.462	-12.241	6.626	-1.291	9.230	-7	413
giu. ....	1.042	-751	230	1.761	23.355	-26.935	3.532	-413	263
lug. ....	-2.455	-1.771	1.363	-9.196	15.227	4.553	-13.122	444	47
ago. ....	1.197	-778	-430	-6.825	-4.717	1.334	13.413	-582	-218
set. ....	197	-1.623	703	-9.784	168	1.003	9.347	-207	590
ott. ....	-275	-2.067	3.644	-10.772	999	-2.230	9.898	407	-154
nov. ....	(1.799)	(-17.694)	(257)	(-9.842)	(30.971)	(-1.985)	(1.171)	(139)	(-1.218)
dic. ....	(2.324)	(-2.916)	(2.455)	(-1.796)	(-559)	(10.203)	(-5.276)	(-748)	(961)

## 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	Regolazioni di debiti pregressi	Fabbisogno al netto di regolazioni e dismissioni	Per
	Incassi (1)	Pagamenti (-)	Saldo		di cui: fondi speciali della riscossione (1)						memoria
											Fabbisogno AC non consolidato al netto di regolazioni e dismissioni
2002 .....	352.900	407.737	-54.838	22.307	-400	-5.022	-37.553	1.929	-5.328	-34.154	-28.320
2003 .....	382.246	442.696	-60.450	45.000	-75	-24.728	-40.178	16.855	-8.537	-48.497	-23.119
2004 .....	394.897	430.849	-35.951	-7.443	79	-5.182	-48.577	7.673	-533	-55.717	-49.995
2005 .....	388.294	435.512	-47.218	-9.920	-224	-11.148	-68.286	4.318	-190	-72.414	-61.393
2002 -I trim. ....	63.905	78.188	-14.282	-518	-668	-1.822	-16.623	95	-409	-16.309	-14.075
II " ....	75.128	85.128	-9.999	699	16.644	-776	-10.076	83	-389	-9.770	-8.718
III " ....	88.577	107.588	-19.011	3.173	-16.377	557	-15.281	0	-1.905	-13.376	-14.058
IV " ....	125.289	136.834	-11.545	18.953	1	-2.981	4.427	1.752	-2.625	5.300	8.531
2003 -I trim. ....	68.394	88.903	-20.509	1.517	-138	-2.435	-21.427	0	-591	-20.835	-18.546
II " ....	78.859	100.268	-21.409	9.021	15.598	-857	-13.245	1	-2.866	-10.379	-9.494
III " ....	86.989	94.953	-7.964	-10.921	-14.121	639	-18.247	0	-1.450	-16.797	-18.069
IV " ....	148.004	158.572	-10.568	45.384	-1.415	-22.075	12.740	16.855	-3.629	-485	22.989
2004 -I trim. ....	67.049	79.895	-12.845	-16.268	9	-2.250	-31.363	0	-158	-31.205	-29.049
II " ....	77.936	113.441	-35.505	18.830	19.561	-869	-17.544	15	-17	-17.543	-16.695
III " ....	97.159	84.654	12.505	-24.752	-19.433	-1.625	-13.872	0	-39	-13.833	-12.407
IV " ....	152.753	152.859	-106	14.747	-59	-438	14.203	7.658	-319	6.864	8.155
2005 -I trim. ....	72.572	86.094	-13.522	-11.888	-171	-1.875	-27.285	0	-69	-27.217	-26.492
II " ....	92.580	117.097	-24.517	-1.500	442	-2.039	-28.056	4	-54	-28.006	-25.913
III " ....	86.411	83.552	2.859	-16.054	-256	-2.713	-15.908	4.021	-29	-19.900	-17.243
IV " ....	136.731	148.770	-12.038	19.523	-238	-4.521	2.963	293	-38	2.708	8.255
2005 -gen. ....	27.287	26.121	1.166	-1.499	-279	-960	-1.293	0	-10	-1.283	-1.473
feb. ....	20.906	28.420	-7.514	-1.329	339	-120	-8.963	0	-25	-8.938	-8.794
mar. ....	24.379	31.553	-7.174	-9.060	-231	-795	-17.029	0	-33	-16.996	-16.225
apr. ....	22.702	32.898	-10.196	-5.803	62	-194	-16.193	0	-21	-16.172	-15.967
mag. ....	29.177	37.602	-8.425	-6.171	-10	-564	-15.161	4	-16	-15.149	-14.634
giu. ....	40.701	46.596	-5.895	10.474	391	-1.281	3.298	0	-17	3.316	4.688
lug. ....	37.673	41.265	-3.593	9.556	-24	-1.217	4.747	4.021	-16	742	1.897
ago. ....	28.468	23.006	5.463	-12.681	-273	-176	-7.394	0	-9	-7.385	-7.244
set. ....	20.270	19.281	989	-12.929	40	-1.321	-13.261	0	-4	-13.257	-11.895
ott. ....	25.881	24.011	1.870	-8.410	51	-763	-7.303	0	-6	-7.297	-6.399
nov. ....	32.826	44.648	-11.822	3.895	560	-336	-8.263	284	-11	-8.536	-8.100
dic. ....	78.024	80.110	-2.086	24.037	-849	-3.422	18.529	9	-21	18.541	22.753

(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	Altre operazioni		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	31.699	-2.469	-2.347	284	37.553	7.615
2003 .....	-37.658	-62.686	6.057	23.061	-5.580	54.299	8.022	40.178	6.807
2004 .....	16.364	-1.187	-998	41.640	-1.925	-6.504	-2.578	48.577	4.816
2005 .....	21.574	-4.177	-924	40.159	5.434	2.043	1.197	68.286	4.162
2002 - I trim. ....	100	234	14.864	27.265	553	-26.160	-23.826	16.623	7.106
II " .....	727	-401	8.191	486	-2.274	2.945	2.918	10.076	-3.985
III " .....	1.540	1.099	-3.460	7.891	-1.853	11.163	10.511	15.281	2.887
IV " .....	8.675	7.742	-19.968	-3.944	1.105	9.705	10.682	-4.427	1.607
2003 - I trim. ....	2.810	2.575	20.465	19.174	-838	-20.185	-21.955	21.427	10.284
II " .....	4.082	1.727	5.779	4.790	311	-1.716	-484	13.245	-60
III " .....	4.178	2.679	-27	18.532	-2.728	-1.709	-1.725	18.247	-1.528
IV " .....	-48.729	-69.667	-20.161	-19.435	-2.325	77.908	32.186	-12.740	-1.889
2004 - I trim. ....	6.509	-384	25.031	19.802	-513	-19.467	-19.890	31.363	4.959
II " .....	12.048	2.646	3.107	26.232	-114	-23.729	-22.221	17.544	1.031
III " .....	-506	-2.826	-2.200	8.371	187	8.019	8.251	13.872	-1.028
IV " .....	-1.687	-623	-26.936	-12.766	-1.485	28.672	31.282	-14.203	-146
2005 - I trim. ....	2.207	-516	11.204	45.941	1.198	-33.265	-34.293	27.285	1.293
II " .....	12.648	149	9.287	20.717	1.953	-16.550	-14.842	28.056	3.500
III " .....	3.238	-1.577	2.547	-19.416	315	29.224	28.813	15.908	424
IV " .....	3.481	-2.233	-23.963	-7.083	1.968	22.633	21.519	-2.963	-1.055
2005 - gen. ....	-169	236	8.637	22.817	956	-30.948	-31.241	1.293	3.237
feb. ....	2.272	1.480	-412	19.146	994	-13.037	-13.376	8.963	-1.014
mar. ....	105	-2.232	2.979	3.978	-753	10.720	10.324	17.029	-930
apr. ....	4.237	-21	4.406	4.145	1.240	2.165	1.757	16.193	383
mag. ....	1.467	-1.616	4.663	-4.304	256	13.079	12.844	15.161	2.089
giu. ....	6.945	1.786	218	20.876	457	-31.794	-29.443	-3.298	1.028
lug. ....	2.352	16	50	-13.725	-499	7.075	7.370	-4.747	-90
ago. ....	587	-825	-40	-3.356	-1.555	11.758	11.299	7.394	458
set. ....	299	-768	2.538	-2.336	2.369	10.391	10.144	13.261	56
ott. ....	3.350	-1.317	364	3.010	342	236	-634	7.303	-2.197
nov. ....	-317	-835	-2.550	7.909	-879	4.099	3.701	8.263	987
dic. ....	447	-81	-21.777	-18.002	2.504	18.298	18.452	-18.529	155

**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	Altre passività	Debito delle Amministrazioni pubbliche			<i>Per memoria</i>
		di cui: raccolta postale						di cui: in valuta	di cui: a medio e a lungo termine	Depositi presso la Banca d'Italia
2001 .....	137.814	129.954	113.699	1.030.047	64.084	11.728	1.357.373	38.312	1.137.308	21.559
2002 .....	148.857	138.628	113.325	1.034.155	61.564	9.097	1.366.998	38.110	1.134.337	21.275
2003 .....	111.198	75.942	119.382	1.050.249	55.909	55.374	1.392.112	27.279	1.185.761	13.253
2004 .....	127.562	74.755	118.384	1.090.505	53.980	51.448	1.441.879	26.630	1.217.048	15.831
2005 .....	149.137	70.578	117.460	1.129.275	59.390	52.294	1.507.556	27.222	1.254.240	14.634
2001 - mar. ....	118.486	113.626	115.432	1.030.152	66.362	5.228	1.335.660	44.308	1.133.576	40.051
giu. ....	121.330	114.592	121.504	1.042.399	65.498	6.489	1.357.220	41.298	1.146.111	45.162
set. ....	124.470	116.738	123.989	1.029.909	62.243	6.452	1.347.063	37.940	1.131.126	30.819
dic. ....	137.814	129.954	113.699	1.030.047	64.084	11.728	1.357.373	38.312	1.137.308	21.559
2002 - mar. ....	137.914	130.188	128.563	1.058.413	64.647	9.395	1.398.933	41.583	1.163.667	45.385
giu. ....	138.641	129.787	136.757	1.057.523	62.323	9.422	1.404.666	39.578	1.159.408	42.467
set. ....	140.182	130.886	133.297	1.064.843	60.476	10.074	1.408.871	42.778	1.165.448	31.956
dic. ....	148.857	138.628	113.325	1.034.155	61.564	9.097	1.366.998	38.110	1.134.337	21.275
2003 - mar. ....	151.667	141.203	133.801	1.050.917	60.700	10.867	1.407.953	34.622	1.152.396	43.230
giu. ....	155.749	142.931	139.589	1.052.830	60.971	9.636	1.418.774	31.664	1.150.684	43.714
set. ....	159.927	145.610	139.558	1.071.239	58.251	9.652	1.438.626	29.408	1.166.964	45.439
dic. ....	111.198	75.942	119.382	1.050.249	55.909	55.374	1.392.112	27.279	1.185.761	13.253
2004 - mar. ....	117.707	75.559	144.416	1.070.703	55.408	55.798	1.444.031	29.614	1.205.737	33.143
giu. ....	129.756	78.204	147.523	1.096.890	55.291	54.290	1.483.750	31.648	1.228.168	55.364
set. ....	129.250	75.378	145.320	1.104.618	55.471	54.058	1.488.717	30.998	1.234.973	47.113
dic. ....	127.562	74.755	118.384	1.090.505	53.980	51.448	1.441.879	26.630	1.217.048	15.831
2005 - gen. ....	127.393	74.991	127.020	1.113.716	54.942	51.742	1.474.813	28.824	1.239.862	47.072
feb. ....	129.665	76.471	126.608	1.132.171	55.933	52.080	1.496.458	29.308	1.258.638	60.448
mar. ....	129.770	74.239	129.587	1.135.961	55.182	52.477	1.502.976	29.260	1.262.636	50.124
apr. ....	134.007	74.218	133.994	1.139.669	56.424	52.885	1.516.977	29.497	1.266.692	48.367
mag. ....	135.473	72.602	138.657	1.136.013	56.684	53.120	1.519.947	30.101	1.263.384	35.524
giu. ....	142.418	74.388	138.875	1.156.821	57.140	50.769	1.546.022	26.844	1.280.382	64.966
lug. ....	144.769	74.404	138.925	1.142.732	56.640	50.475	1.533.541	26.595	1.264.752	57.596
ago. ....	145.356	73.579	138.884	1.138.853	55.085	50.934	1.529.112	26.608	1.260.862	46.298
set. ....	145.656	72.811	141.422	1.136.282	57.422	51.180	1.531.962	26.601	1.258.621	36.153
ott. ....	149.006	71.494	141.787	1.139.107	57.762	52.050	1.539.711	26.475	1.262.046	36.788
nov. ....	148.689	70.660	139.236	1.147.165	56.884	52.449	1.544.423	26.552	1.270.463	33.086
dic. ....	149.137	70.578	117.460	1.129.275	59.390	52.294	1.507.556	27.222	1.254.240	14.634

**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

## 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
2004 - gen. ....	1,97	2,00	2,07	–	2,02	2,02	2,07	2,08	2,14	2,17
feb. ....	1,98	1,98	2,09	2,01	2,02	2,03	2,06	2,06	2,08	2,16
mar. ....	1,97	1,83	1,98	1,83	1,90	2,01	2,04	2,02	2,00	2,03
apr. ....	1,95	2,00	2,03	2,03	2,00	2,07	2,05	2,04	2,05	–
mag. ....	2,01	2,06	2,24	–	2,11	2,01	2,06	2,08	2,18	–
giu. ....	2,04	2,09	2,31	–	2,14	2,03	2,08	2,11	2,21	–
lug. ....	2,02	2,11	2,24	–	2,12	2,06	2,07	2,11	2,19	–
ago. ....	1,98	2,06	2,19	–	2,09	2,03	2,08	2,11	2,15	2,31
set. ....	2,00	2,12	2,28	–	2,16	2,05	2,08	2,11	2,19	2,38
ott. ....	2,00	2,08	2,21	–	2,10	2,11	2,09	2,14	2,17	2,28
nov. ....	–	2,10	2,26	–	2,15	2,08	2,11	2,17	2,27	–
dic. ....	–	2,11	2,16	–	2,13	2,06	2,16	2,16	2,20	–
2005 - gen. ....	2,03	2,09	2,21	–	2,12	2,08	2,11	2,14	2,18	2,28
feb. ....	–	2,10	2,18	–	2,14	2,06	2,10	2,13	2,17	–
mar. ....	2,04	2,13	2,21	–	2,15	2,06	2,10	2,13	2,19	–
apr. ....	2,05	2,07	2,19	2,07	2,10	2,07	2,10	2,13	2,17	2,23
mag. ....	2,02	2,05	2,07	2,05	2,05	2,06	2,10	2,12	2,15	2,21
giu. ....	2,03	2,02	2,00	–	2,01	2,06	2,11	2,11	2,11	–
lug. ....	2,04	2,06	2,07	–	2,06	2,07	2,11	2,12	2,15	2,18
ago. ....	2,04	2,06	2,16	–	2,09	2,06	2,11	2,13	2,16	–
set. ....	2,04	2,09	2,10	2,07	2,08	2,09	2,11	2,14	2,19	2,29
ott. ....	2,09	2,21	2,29	2,10	2,20	2,07	2,12	2,19	2,26	2,48
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

(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 - gen. ....	0,87	0,68	0,59	1,59	3,66	0,91	1,94	1,52	1,50	1,91
feb. ....	0,87	0,68	0,59	1,58	3,62	0,94	1,92	1,53	1,51	1,89
mar. ....	0,88	0,68	0,59	1,56	3,72	1,02	1,89	1,50	1,48	1,87
apr. ....	0,85	0,67	0,58	1,54	3,70	0,96	1,88	1,47	1,46	1,85
mag. ....	0,86	0,67	0,58	1,54	3,69	0,97	1,88	1,48	1,47	1,88
giu. ....	0,86	0,68	0,58	1,51	3,65	0,98	1,90	1,49	1,48	1,91
lug. ....	0,84	0,66	0,57	1,50	3,62	0,91	1,92	1,49	1,48	1,92
ago. ....	0,86	0,67	0,58	1,49	3,62	0,93	1,92	1,51	1,50	1,90
set. ....	0,87	0,69	0,59	1,48	3,59	0,94	1,93	1,50	1,49	1,92
ott. ....	0,87	0,69	0,58	1,47	3,58	0,95	1,94	1,51	1,49	1,93
nov. ....	0,88	0,70	0,59	1,47	3,56	0,96	1,96	1,50	1,49	1,93
dic. ....	0,89	0,71	0,59	1,47	3,54	1,01	1,97	1,49	1,48	1,97
2005 - gen. ....	0,87	0,70	0,59	1,47	3,52	0,96	1,97	1,51	1,50	1,95
feb. ....	0,87	0,68	0,58	1,46	3,51	0,98	1,97	1,52	1,51	1,93
mar. ....	0,89	0,70	0,59	1,46	3,49	1,05	1,96	1,51	1,50	1,93
apr. ....	0,88	0,70	0,59	1,46	3,47	1,06	1,96	1,49	1,47	1,93
mag. ....	0,89	0,71	0,59	1,45	3,45	1,07	1,97	1,51	1,49	1,92
giu. ....	0,89	0,70	0,59	1,44	3,45	1,11	1,97	1,51	1,50	1,92
lug. ....	0,88	0,69	0,59	1,44	3,43	1,07	1,97	1,52	1,51	1,95
ago. ....	0,90	0,71	0,59	1,45	3,43	1,06	1,99	1,50	1,48	1,97
set. ....	0,90	0,72	0,60	1,45	3,41	1,07	1,99	1,52	1,51	1,96
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)

**Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle società non finanziarie: nuove operazioni**  
*(valori percentuali)*

PERIODO	Totale	Prestiti fino a 1 milione di euro				Prestiti oltre 1 milione di euro			
		Per periodo di determinazione iniziale del tasso			Per periodo di determinazione iniziale del tasso				
		fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		
2003 .....	3,53	4,10	4,06	4,66	4,91	3,18	3,13	3,36	3,83
2004 - gen. ....	3,37	4,11	4,08	4,74	4,69	2,87	2,85	2,90	3,74
feb. ....	3,46	4,15	4,10	5,22	4,84	2,90	2,86	3,19	3,21
mar. ....	3,43	4,12	4,09	4,86	4,70	2,91	2,85	3,20	3,74
apr. ....	3,53	4,09	4,06	4,76	4,68	3,11	2,98	3,71	3,82
mag. ....	3,51	4,08	4,06	4,70	4,55	3,07	2,97	3,34	4,01
giu. ....	3,34	4,04	4,01	4,69	4,78	2,95	2,93	2,98	3,19
lug. ....	3,47	4,13	4,10	4,95	4,75	3,07	3,02	3,43	3,79
ago. ....	3,47	4,17	4,14	4,97	4,88	2,90	2,88	3,20	3,49
set. ....	3,47	4,04	4,02	4,66	4,77	3,09	2,95	3,44	5,26
ott. ....	3,51	4,10	4,08	4,86	4,67	3,06	3,00	3,24	4,24
nov. ....	3,45	4,10	4,08	4,80	4,53	3,00	2,88	3,35	4,74
dic. ....	3,41	4,06	4,04	4,60	4,44	3,06	2,98	3,46	3,73
2005 - gen. ....	3,21	4,01	3,99	4,78	4,57	2,81	2,80	2,78	3,66
feb. ....	3,38	3,99	3,97	4,77	4,46	2,96	2,93	2,93	3,47
mar. ....	3,39	3,96	3,94	4,67	4,53	2,98	2,93	3,29	3,81
apr. ....	3,44	3,99	3,97	4,56	4,48	3,06	3,02	3,15	3,69
mag. ....	3,45	3,97	3,95	4,60	4,50	3,05	2,97	4,05	3,57
giu. ....	3,25	3,90	3,88	4,36	4,46	2,88	2,84	3,09	3,64
lug. ....	3,30	3,93	3,91	4,45	4,43	2,92	2,87	3,26	3,45
ago. ....	3,53	3,97	3,94	4,87	4,44	3,27	3,29	3,00	2,87
set. ....	3,43	3,88	3,87	4,40	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	3,68
2006 - gen. ....	(3,56)	(4,14)	(4,12)	(4,76)	(4,84)	(3,12)	(3,10)	(3,53)	(3,62)

**Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro alle famiglie: nuove operazioni**  
(valori percentuali)

PERIODO	Prestiti per l'acquisto di abitazioni				
	Per periodo di determinazione iniziale del tasso				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	tra 5 e 10 anni	oltre 10 anni	
2003 .....	3,80	3,61	3,73	5,00	5,09
2004 - gen. ....	3,77	3,61	3,68	5,06	5,02
feb. ....	3,76	3,59	3,80	5,08	5,13
mar. ....	3,69	3,53	3,79	4,97	4,98
apr. ....	3,65	3,52	3,79	5,16	4,98
mag. ....	3,65	3,50	3,92	5,13	5,04
giu. ....	3,69	3,54	3,83	5,12	5,24
lug. ....	3,67	3,52	4,03	5,16	5,29
ago. ....	3,71	3,55	3,90	5,31	5,28
set. ....	3,68	3,51	3,93	4,78	5,39
ott. ....	3,69	3,53	3,96	4,63	5,28
nov. ....	3,68	3,54	3,94	4,56	5,19
dic. ....	3,66	3,54	3,80	4,51	5,02
2005 - gen. ....	3,67	3,54	3,85	4,44	5,00
feb. ....	3,67	3,54	3,69	4,56	4,88
mar. ....	3,65	3,54	3,68	4,44	4,55
apr. ....	3,66	3,53	3,69	4,17	4,91
mag. ....	3,65	3,52	3,70	4,11	4,87
giu. ....	3,61	3,49	3,58	4,13	4,76
lug. ....	3,58	3,47	3,56	3,95	4,68
ago. ....	3,63	3,53	3,57	4,10	4,70
set. ....	3,59	3,47	3,46	3,99	4,61
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)

	Credito al consumo			Prestiti per altri scopi			TAEG	
	Per periodo di determinazione iniziale del tasso			Per periodo di determinazione iniziale del tasso			prestiti per l'acquisto di abitazioni	credito al consumo
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni		
9,10	10,87	8,65	7,34	4,54	4,88	4,93	3,92	9,84
9,31	10,57	9,23	7,75	4,58	5,10	4,90	3,88	10,18
9,20	10,42	9,17	7,79	4,68	5,12	4,83	3,86	10,08
9,02	10,80	8,75	7,57	4,43	4,99	4,99	3,84	9,87
8,93	10,76	8,65	7,41	4,38	4,91	4,81	3,82	9,79
8,85	10,80	8,66	7,39	4,53	4,77	4,96	3,81	9,71
8,82	10,73	8,59	7,63	4,68	4,91	4,84	3,84	9,61
8,80	10,90	8,55	7,62	4,91	5,03	4,92	3,84	9,54
9,21	11,69	8,79	7,58	4,62	4,86	4,84	3,85	10,04
9,09	11,20	8,81	7,69	4,73	4,93	4,91	3,84	9,86
8,96	10,88	8,81	7,61	4,76	4,86	4,92	3,85	9,71
8,85	11,21	8,55	7,65	4,78	4,94	4,94	3,85	9,61
8,77	10,99	8,49	7,39	4,48	4,83	4,64	3,82	9,58
9,04	11,06	8,91	7,61	4,58	5,00	4,79	3,83	9,74
8,75	10,57	8,76	7,43	4,81	5,02	4,80	3,83	9,60
8,73	10,83	8,67	7,34	4,06	4,45	4,98	3,81	9,57
8,62	10,65	8,61	7,24	4,70	4,91	4,93	3,82	9,47
8,33	10,45	8,35	6,99	4,59	4,89	5,11	3,81	9,18
8,02	10,44	7,92	6,87	4,39	4,67	5,13	3,76	8,91
8,21	10,48	8,06	7,00	4,62	4,71	4,70	3,73	9,13
8,71	11,24	8,31	7,26	4,35	4,90	4,75	3,76	9,67
8,36	10,76	8,00	7,20	4,62	4,30	5,02	3,74	9,27
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	10,19	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)

**Tassi di interesse bancari sui prestiti in euro: consistenze**  
(valori percentuali)

PERIODO	Famiglie							
	Prestiti per l'acquisto di abitazioni				Credito al consumo e altri prestiti			Conti correnti attivi
	di cui:				fino a 1 anno (1)	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	
	tra 1 e 5 anni		oltre 5 anni					
2003 .....	5,90	4,68	4,76	4,67	8,05	7,87	5,42	8,44
2004 - gen. ....	5,89	4,66	4,76	4,65	8,19	7,84	5,40	8,57
feb. ....	5,85	4,62	4,72	4,62	8,21	7,79	5,37	8,60
mar. ....	5,80	4,57	4,69	4,57	8,14	7,75	5,33	8,52
apr. ....	5,74	4,52	4,65	4,51	8,13	7,72	5,30	8,56
mag. ....	5,71	4,49	4,62	4,49	8,08	7,72	5,30	8,49
giu. ....	5,70	4,48	4,71	4,47	8,11	7,70	5,29	8,51
lug. ....	5,69	4,44	4,58	4,44	8,19	7,76	5,29	8,60
ago. ....	5,68	4,44	4,56	4,44	8,23	7,75	5,28	8,64
set. ....	5,66	4,43	4,54	4,42	8,21	7,73	5,27	8,60
ott. ....	5,64	4,41	4,53	4,41	8,23	7,72	5,25	8,62
nov. ....	5,62	4,40	4,53	4,39	8,17	7,69	5,25	8,55
dic. ....	5,57	4,37	4,49	4,37	8,04	7,66	5,22	8,39
2005 - gen. ....	5,58	4,35	4,47	4,35	8,22	7,66	5,21	8,64
feb. ....	5,54	4,34	4,46	4,33	8,14	7,63	5,20	8,55
mar. ....	5,50	4,31	4,48	4,30	7,99	7,58	5,19	8,38
apr. ....	5,48	4,29	4,46	4,29	8,11	7,53	5,21	8,53
mag. ....	5,44	4,27	4,44	4,26	8,05	7,52	5,20	8,48
giu. ....	5,40	4,24	4,38	4,24	7,89	7,46	5,19	8,40
lug. ....	5,34	4,19	4,37	4,18	7,85	7,43	5,16	8,36
ago. ....	5,35	4,23	4,35	4,23	7,85	7,42	5,16	8,35
set. ....	5,31	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)

(1) Include i conti correnti attivi.

Tav. a29

	Società non finanziarie				Famiglie e società non finanziarie		
	Prestiti con durata			Conti correnti attivi	fino a 1 anno	di cui: conti correnti attivi	
	fino a 1 anno (1)	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni				
4,44	4,98	3,92	4,05	5,62	5,45	6,12	
4,48	5,10	3,92	4,03	5,77	5,57	6,26	
4,47	5,11	3,92	4,01	5,79	5,59	6,29	
4,41	5,03	3,84	4,00	5,67	5,51	6,18	
4,39	5,04	3,82	3,94	5,67	5,52	6,18	
4,37	5,02	3,81	3,93	5,61	5,49	6,11	
4,33	4,91	3,81	3,92	5,54	5,39	6,06	
4,40	5,04	3,86	3,92	5,71	5,51	6,22	
4,40	5,07	3,84	3,92	5,75	5,55	6,26	
4,38	5,06	3,84	3,90	5,72	5,54	6,23	
4,38	5,05	3,85	3,90	5,70	5,54	6,23	
4,36	5,00	3,84	3,90	5,62	5,48	6,14	
4,31	4,91	3,83	3,89	5,49	5,38	6,00	
4,36	5,08	3,74	3,88	5,73	5,55	6,23	
4,33	5,00	3,77	3,88	5,62	5,47	6,13	
4,29	4,91	3,80	3,87	5,51	5,38	6,01	
4,30	4,95	3,80	3,86	5,54	5,42	6,05	
4,27	4,90	3,80	3,86	5,46	5,37	5,97	
4,21	4,78	3,75	3,84	5,36	5,24	5,88	
4,18	4,75	3,75	3,80	5,33	5,21	5,84	
4,21	4,79	3,76	3,83	5,36	5,25	5,88	
4,18	4,77	3,74	3,80	5,34	5,23	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)	(3,92)	(4,00)	(5,48)	(5,39)	(5,96)	

## 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	51.990	1.108.400	93.689	89	13.440	65.046	62.335	162.810	25.076
2005 - gen. ....	7.508	327.624	52.897	1.124.949	86.065	89	12.836	60.824	62.023	164.729	24.687
feb. ....	7.465	322.950	53.694	1.120.672	88.373	89	13.791	58.058	63.218	170.139	24.418
mar. ....	8.045	331.823	52.809	1.128.670	89.422	89	12.622	61.964	63.590	169.638	25.430
apr. ....	7.414	336.348	54.232	1.128.548	94.798	84	12.774	65.638	63.874	168.983	26.748
mag. ....	7.601	354.851	54.531	1.136.398	100.200	84	11.620	68.484	65.075	167.430	26.820
giu. ....	7.593	359.233	54.887	1.156.306	98.918	84	12.231	70.097	69.476	172.312	27.700
lug. ....	7.657	348.936	54.347	1.159.617	97.367	84	12.654	70.157	70.624	168.329	27.344
ago. ....	7.602	356.978	52.749	1.154.688	99.912	84	15.957	64.635	70.152	167.694	26.928
sett. ....	7.410	362.820	55.014	1.160.481	96.332	84	16.081	74.400	73.258	168.594	27.631
ott. ....	7.912	372.284	55.330	1.168.963	95.777	84	15.899	71.420	72.347	173.304	27.883
nov. ....	8.279	363.869	54.271	1.185.931	99.939	84	16.573	72.190	73.550	174.458	28.014
dic. ....	9.291	366.385	56.284	1.193.946	103.776	84	16.553	66.858	78.115	163.239	28.182
2006 - gen. ....	(7.871)	(371.635)	(56.494)	(1.203.468)	(104.456)	(84)	(17.385)	(70.274)	(78.642)	(167.979)	(27.998)

### 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 - gen. ....	335.004	7.588	716.222	137.623	19	10.978
feb. ....	332.067	7.293	711.462	147.243	99	11.364
mar. ....	344.466	7.437	716.551	143.892	94	11.551
apr. ....	344.284	7.655	729.069	146.361	93	12.277
mag. ....	368.025	7.931	736.160	153.120	89	12.489
giu. ....	367.579	8.591	744.750	153.908	367	14.428
lug. ....	354.979	7.678	750.374	154.345	101	13.400
ago. ....	362.130	7.819	733.540	154.610	90	13.383
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. ....	378.780	8.214	775.983	146.445	921	14.279
2006 - gen. ....	(378.902)	(7.593)	(766.051)	(165.281)	(2.563)	(14.461)

al valore di mercato				Azioni e partecipazioni					Immobiliz- zazioni	Altre attività	Totale attività
Residenti in altri paesi dell'area dell'euro			Resto del mondo	Residenti in Italia		Residenti in altri paesi dell'area dell'euro		Resto del mondo			
IFM	Ammini- strazioni pubbli- che	Altri settori		IFM	Altri settori	IFM	Altri settori				
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
10.217	26.741	8.838	20.086	52.955	48.482	5.236	12.222	10.009	46.544	227.233	2.392.794
11.436	27.179	8.711	19.855	53.083	49.947	5.272	12.830	10.111	46.981	225.286	2.393.558
12.511	25.878	9.204	20.982	55.456	52.587	5.086	12.881	10.273	46.990	233.651	2.429.602
12.888	25.695	9.451	20.288	59.795	57.564	5.125	12.896	10.336	46.668	235.223	2.455.368
12.762	26.555	9.321	20.561	60.915	63.169	5.252	13.614	10.736	46.786	252.119	2.514.884
13.204	24.942	9.285	20.995	57.126	58.853	5.374	13.870	9.037	46.643	254.295	2.542.460
13.535	23.410	9.294	22.915	60.824	48.626	5.134	12.536	9.335	47.278	243.552	2.513.554
13.731	22.287	8.741	22.867	60.551	48.603	5.304	12.317	9.324	47.330	237.591	2.506.025
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
12.389	21.597	9.918	16.950	58.903	50.203	21.417	13.875	9.539	48.465	254.810	2.600.780
(12.695)	(23.609)	(10.165)	(20.783)	(60.138)	(50.530)	(21.540)	(14.106)	(9.581)	(48.637)	(249.284)	(2.627.356)

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
163.627	99.645	442.682	165.154	314.254	2.392.794
157.396	99.086	451.423	165.142	310.983	2.393.558
161.484	98.125	458.092	166.903	321.007	2.429.602
170.619	97.430	460.337	168.749	318.493	2.455.367
171.619	95.827	464.569	170.436	334.618	2.514.883
169.951	94.087	471.047	171.244	346.508	2.542.459
163.577	92.787	470.169	175.852	330.292	2.513.554
172.628	92.483	467.899	175.383	326.062	2.506.025
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	484.415	191.397	332.156	2.600.780
(185.810)	(85.489)	(483.619)	(193.899)	(343.688)	(2.627.355)

**Banche e fondi comuni monetari: depositi e obbligazioni***(consistenze di fine periodo in milioni di euro)*

PERIODO	Depositi in euro Residenti in Italia					Obbligazioni emesse in euro	
	Depositi in c/c	Depositi con durata prestabilita		Depositi rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	fino a 2 anni	oltre i 2 anni
		fino a 2 anni	oltre i 2 anni				
2002 .....	479.412	38.914	3.497	61.701	89.165	13.962	350.937
2003 .....	505.648	33.109	3.050	64.814	68.074	11.074	386.198
2004 - sett. ....	512.352	31.358	2.196	66.531	61.415	9.208	417.379
ott. ....	520.770	31.089	2.171	66.319	65.368	9.174	423.219
nov. ....	510.954	30.833	2.130	66.481	65.336	9.090	424.299
dic. ....	535.895	32.204	2.170	67.835	69.555	8.766	429.497
2005 - gen. ....	532.163	31.565	2.141	67.545	65.621	8.505	429.325
feb. ....	526.608	31.157	2.136	67.896	66.420	8.764	437.728
mar. ....	529.487	32.461	2.122	68.208	66.993	8.912	442.895
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. ....	581.302	33.336	2.466	69.551	72.840	10.141	466.692
2006 - gen. ....	(569.559)	(31.879)	(2.456)	(68.826)	(76.347)	(10.865)	(465.281)

**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 - gen. ....	439.712	428.362	673.014	668.194	1.112.726	1.096.556	16.902	54.016	21.561
feb. ....	434.269	422.718	676.182	671.425	1.110.450	1.094.144	17.807	53.977	20.733
mar. ....	434.751	423.323	681.774	676.886	1.116.525	1.100.209	17.445	54.133	19.909
apr. ....	429.311	418.064	688.798	683.744	1.118.110	1.101.808	17.497	54.285	19.510
mag. ....	428.003	415.921	698.297	693.174	1.126.300	1.109.095	16.953	54.397	18.796
giu. ....	442.477	430.173	702.316	697.433	1.144.793	1.127.605	18.432	54.410	18.702
lug. ....	439.654	427.738	710.439	705.441	1.150.093	1.133.180	18.146	54.706	19.089
ago. ....	428.553	417.153	714.724	709.689	1.143.276	1.126.841	20.141	55.033	19.465
set. ....	433.601	420.947	717.882	712.645	1.151.484	1.133.592	21.440	55.315	19.828
ott. ....	432.980	421.253	726.040	720.685	1.159.019	1.141.937	20.391	54.733	19.572
nov. ....	439.710	427.365	734.339	728.889	1.174.048	1.156.254	22.277	54.826	19.510
dic. ....	443.556	431.707	749.234	743.891	1.192.790	1.175.598	23.534	45.335	15.167

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			
2004 .....	77.256	17.204	3.154	41.068	15.048	62.056	51.619	139.311
2005 - gen. ....	79.312	17.960	4.124	41.430	15.001	62.144	51.623	141.456
feb. ....	84.375	19.354	5.199	42.068	16.990	63.254	52.717	147.629
mar. ....	86.376	19.329	6.150	42.418	17.570	63.543	52.881	149.918
apr. ....	87.441	19.262	4.361	44.779	18.125	64.102	53.215	151.544
mag. ....	87.041	21.233	4.656	42.063	18.154	65.458	54.507	152.499
giu. ....	91.061	21.389	5.580	45.973	16.758	70.562	58.397	161.622
lug. ....	90.482	21.818	6.033	45.607	15.609	71.372	59.288	161.854
ago. ....	91.469	23.023	4.692	46.165	15.389	71.038	58.922	162.507
set. ....	93.417	23.291	4.832	47.578	15.496	74.038	61.972	167.455
ott. ....	98.454	25.592	6.416	46.571	17.653	73.337	61.077	171.791
nov. ....	99.398	24.432	6.281	48.335	17.933	74.257	62.178	173.655
dic. ....	87.902	18.206	5.310	45.144	16.932	81.354	66.995	169.256

**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	19.459	147.614
2003 - IV trim. ....	141.117	29.324	8.818	62.333	37.925	11.138	16.777	169.032
2004 - I trim. ....	134.983	29.624	7.398	57.827	37.287	10.750	16.776	162.508
II " .....	137.252	33.262	7.620	56.387	36.619	11.008	17.041	165.301
III " .....	140.266	37.796	8.831	51.378	39.083	9.790	16.446	166.502
IV " .....	136.408	34.344	9.668	52.141	36.917	10.059	18.574	165.041
2005 - I trim. ....	130.772	27.951	9.961	50.853	38.768	10.198	18.939	159.910
II " .....	123.362	22.340	7.540	50.442	39.862	10.913	18.704	152.978
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	19.459	147.614
2004 - dic. ....	136.408	37.074	9.668	52.141	36.917	10.059	18.574	165.041
2005 - gen. ....	135.278	34.344	9.034	53.946	37.605	9.834	18.675	163.787
feb. ....	135.432	31.324	9.134	55.834	37.655	10.072	18.847	164.351
mar. ....	130.772	29.461	9.961	50.853	38.768	10.198	18.939	159.910
apr. ....	126.932	27.951	7.270	51.988	39.676	10.342	18.038	155.312
mag. ....	123.340	24.819	7.180	50.149	38.924	10.352	18.450	152.143
giu. ....	123.362	23.936	7.540	50.442	39.862	10.913	18.704	152.978
lug. ....	119.317	22.340	8.339	45.328	39.574	10.883	19.454	149.654
ago. ....	120.478	22.877	6.764	47.679	40.179	10.811	19.115	150.405
set. ....	120.676	22.622	7.628	45.838	39.969	10.675	20.182	151.534
ott. ....	119.535	24.009	8.792	46.843	38.141	10.909	18.363	148.807
nov. ....	119.163	22.784	9.467	45.505	37.806	11.374	19.330	149.868
dic. ....	116.786	23.227	10.070	42.507	37.855	11.369	19.459	147.614

**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
176.880	70.442	186	324.680	352.550	157.240	-18.367	..... 2005
167.792	70.138	138	336.962	378.781	46.581	-7.919	..... IV trim. - 2003
169.285	72.472	168	331.961	377.785	42.356	-6.882	..... I trim. - 2004
166.859	70.098	130	332.291	369.918	38.092	-7.959	..... II "
159.410	64.991	103	326.015	361.060	29.194	-8.078	..... III "
158.726	65.282	134	323.901	358.292	46.910	-7.713	..... IV "
158.750	63.883	158	318.818	354.935	43.337	-6.536	..... I trim. - 2005
167.196	64.124	132	320.307	355.878	37.692	-5.784	..... II "
175.453	69.128	167	327.154	361.725	34.868	-322	..... III "
176.880	70.442	186	324.680	352.550	41.342	-5.726	..... IV "
158.726	65.282	134	323.901	358.292	13.790	-466	..... dic. - 2004
160.549	65.724	140	324.477	359.361	14.818	-1.331	..... gen. - 2005
160.164	65.991	137	324.652	357.701	15.012	-2.400	..... feb.
158.750	63.883	158	318.818	354.935	13.507	-2.805	..... mar.
158.453	61.172	135	313.900	351.740	12.917	-2.109	..... apr.
165.135	63.829	143	317.421	354.904	12.229	-1.601	..... mag.
167.196	64.124	132	320.307	355.878	12.546	-2.073	..... giu.
170.034	66.135	138	319.826	358.044	13.056	..	..... lug.
170.058	65.582	144	320.607	359.690	10.171	1.191	..... ago.
175.453	69.128	167	327.154	361.725	11.641	-1.513	..... set.
174.067	66.581	160	323.035	355.269	13.966	-2.723	..... ott.
177.931	68.839	180	327.978	355.853	12.824	-2.967	..... nov.
176.880	70.442	186	324.680	352.550	14.553	-36	..... dic.

**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 .....	-13.657	-8.920	824	-7.029	1.730	1.441
2003 - IV trim. ....	-2.132	3.251	1.224	-5.025	-1.495	244
2004 - I trim. ....	-6.266	176	-1.340	-4.566	-597	-477
II " .....	3.657	3.804	296	-602	-587	65
III " .....	3.279	4.858	1.187	-5.032	2.430	-1.132
IV " .....	-3.601	-3.314	793	754	-2.118	354
2005 - I trim. ....	-4.772	-6.057	427	-910	1.908	53
II " .....	-7.212	-5.133	-2.363	-606	1.132	717
III " .....	-1.141	2.181	266	-3.861	163	-211
IV " .....	-532	89	2.495	-1.651	-1.474	882
2004 - dic. ....	400	-2.585	-330	3.309	-279	-305
2005 - gen. ....	-776	-2.763	-490	1.817	721	-222
feb. ....	428	-1.857	97	2.085	63	233
mar. ....	-4.424	-1.438	820	-4.813	1.125	42
apr. ....	-3.779	-2.944	-2.618	989	898	135
mag. ....	-3.511	-739	-94	-1.820	-731	14
giu. ....	78	-1.451	349	224	965	569
lug. ....	-3.463	726	805	-4.792	-258	-16
ago. ....	1.466	-104	-1.408	2.344	595	-63
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

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
	-1.123	-13.338	7.745	-7.029	52	-5.541	..... 2005
	434	-1.454	-1.683	1.259	-81	-3.218	..... IV trim. - 2003
	-182	-6.924	-3.432	-1.131	30	-10.326	..... I trim. - 2004
	-29	3.693	-92	-2.065	-38	3.563	..... II "
	-445	1.703	-4.917	-2.313	-27	-3.241	..... III "
	518	-2.729	-706	-369	31	-3.404	..... IV "
	-556	-5.275	-773	-2.248	24	-6.024	..... I trim. - 2005
	-149	-6.644	3.214	-2.720	-26	-3.456	..... II "
	-97	-1.449	3.379	-587	35	1.965	..... III "
	-321	29	1.926	-1.474	19	1.974	..... IV "
	347	443	-1.287	-1.261	-4	-848	..... dic. - 2004
	-425	-1.424	637	-40	6	-780	..... gen. - 2005
	-10	651	-912	-934	-3	-264	..... feb.
	-120	-4.502	-499	-1.275	21	-4.980	..... mar.
	39	-3.606	997	-787	-23	-2.632	..... apr.
	-18	-3.516	2.763	-331	8	-745	..... mag.
	-169	477	-546	-1.602	-11	-79	..... giu.
	-25	-3.504	1.201	-325	6	-2.296	..... lug.
	-250	1.153	102	-420	6	1.260	..... ago.
	178	903	2.076	158	23	3.001	..... set.
	-430	-674	1.792	-484	-7	1.110	..... ott.
	251	790	748	-1.045	20	1.558	..... nov.
	-141	-86	-614	54	6	-694	..... dic.

## Attività di gestione patrimoniale (1)

(milioni di euro; valori di mercato di fine periodo)

PERIODI	Titoli di Stato			Obbligazioni		Titoli azionari		
	di cui:			Italiane	Estere	Italiani	Esteri	
	BOT	BTP	CCT					
<b>2003 - IV trim.</b>								
Banche .....	42.602	1.800	18.229	18.799	5.405	19.534	4.109	3.405
SIM .....	3.867	191	1.936	1.330	915	6.590	1.025	939
SGR.....	85.896	5.616	52.878	22.829	13.875	35.401	5.460	4.243
<b>Totale ...</b>	<b>132.365</b>	<b>7.607</b>	<b>73.043</b>	<b>42.958</b>	<b>20.195</b>	<b>61.525</b>	<b>10.594</b>	<b>8.587</b>
<b>2004 - I trim.</b>								
Banche .....	42.551	2.328	16.953	19.171	4.938	19.245	3.977	3.568
SIM .....	3.586	267	1.640	1.253	910	7.581	1.001	1.078
SGR.....	89.552	5.314	56.645	23.832	15.312	38.499	6.143	5.034
<b>Totale...</b>	<b>135.689</b>	<b>7.909</b>	<b>75.238</b>	<b>44.256</b>	<b>21.160</b>	<b>65.325</b>	<b>11.121</b>	<b>9.680</b>
<b>2004 - II trim.</b>								
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	15.801	39.700	7.573	4.072
<b>Totale ...</b>	<b>134.335</b>	<b>8.408</b>	<b>76.864</b>	<b>40.751</b>	<b>22.078</b>	<b>66.425</b>	<b>12.608</b>	<b>8.660</b>
<b>2004 - III trim.</b>								
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	16.451	40.569	6.769	3.727
<b>Totale ...</b>	<b>141.959</b>	<b>11.345</b>	<b>77.918</b>	<b>42.933</b>	<b>23.010</b>	<b>68.855</b>	<b>11.818</b>	<b>8.038</b>
<b>2004 - IV trim.</b>								
Banche .....	38.476	2.143	15.028	17.526	5.393	20.004	4.442	3.383
SIM .....	3.596	353	1.757	1.113	959	9.119	1.242	710
SGR.....	99.569	6.558	63.942	23.661	18.242	42.760	9.364	4.248
<b>Totale ...</b>	<b>141.641</b>	<b>9.054</b>	<b>80.727</b>	<b>42.300</b>	<b>24.594</b>	<b>71.883</b>	<b>15.048</b>	<b>8.341</b>
<b>2005 - I trim.</b>								
Banche .....	38.580	1.874	16.177	16.488	5.311	20.779	4.765	3.380
SIM .....	3.151	326	1.373	1.094	876	8.798	1.181	942
SGR.....	105.679	6.361	70.346	22.799	18.952	44.673	9.977	4.574
<b>Totale ...</b>	<b>147.410</b>	<b>8.561</b>	<b>87.896</b>	<b>40.381</b>	<b>25.139</b>	<b>74.250</b>	<b>15.923</b>	<b>8.896</b>
<b>2005 - II trim. (2)</b>								
Banche .....	38.275	1.481	15.568	17.574	5.412	21.920	5.693	3.367
SIM .....	3.453	320	1.837	981	1.004	8.380	1.196	1.048
SGR.....	106.725	6.740	71.469	21.859	20.793	50.877	11.045	4.830
<b>Totale ...</b>	<b>148.453</b>	<b>8.541</b>	<b>88.874</b>	<b>40.414</b>	<b>27.209</b>	<b>81.177</b>	<b>17.934</b>	<b>9.245</b>
<b>2005 - III trim. (2)</b>								
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	20.487	53.530	12.262	5.964
<b>Totale ...</b>	<b>148.484</b>	<b>10.409</b>	<b>88.875</b>	<b>38.297</b>	<b>26.803</b>	<b>85.388</b>	<b>19.730</b>	<b>10.895</b>
<b>2005 - IV trim. (2)</b>								
Banche .....	38.232	2.285	17.553	14.572	5.315	23.070	4.867	3.526
SIM .....	3.102	322	1.466	883	870	8.559	1.217	1.162
SGR.....	97.943	6.543	66.565	17.081	20.990	63.845	12.255	6.056
<b>Totale ...</b>	<b>139.277</b>	<b>9.150</b>	<b>85.584</b>	<b>32.536</b>	<b>27.175</b>	<b>95.474</b>	<b>18.339</b>	<b>10.744</b>

(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	
<b>2003 - IV trim.</b>							
45.615	36.623	1.383	158.676	165.693	13.096	-332	..... Banche
4.148	3.350	355	21.189	22.057	2.480	-67	..... SIM
25.159	53.275	144	223.453	230.032	25.377	9.767	..... SGR
<b>74.922</b>	<b>93.248</b>	<b>1.882</b>	<b>403.318</b>	<b>417.782</b>	<b>40.953</b>	<b>9.368</b>	<b>... Totale</b>
<b>2004 - I trim.</b>							
43.929	37.514	1.188	156.911	163.984	11.668	-3.419	..... Banche
4.159	3.313	279	21.906	22.666	2.153	246	..... SIM
25.580	56.892	192	237.204	243.441	19.902	7.090	..... SGR
<b>73.668</b>	<b>97.719</b>	<b>1.659</b>	<b>416.021</b>	<b>430.091</b>	<b>33.723</b>	<b>3.917</b>	<b>... Totale</b>
<b>2004 - II trim.</b>							
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
<b>70.862</b>	<b>101.174</b>	<b>1.338</b>	<b>417.478</b>	<b>431.190</b>	<b>33.698</b>	<b>4.545</b>	<b>... Totale</b>
<b>2004 - III trim.</b>							
36.900	36.984	791	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
<b>66.437</b>	<b>106.284</b>	<b>1.303</b>	<b>427.705</b>	<b>439.959</b>	<b>30.717</b>	<b>5.281</b>	<b>... Totale</b>
<b>2004 - IV trim.</b>							
33.525	38.280	697	144.200	149.258	13.469	-5.626	..... 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
<b>62.555</b>	<b>111.782</b>	<b>1.247</b>	<b>437.089</b>	<b>448.738</b>	<b>34.581</b>	<b>1.070</b>	<b>... Totale</b>
<b>2005 - I trim.</b>							
30.547	41.771	595	145.728	150.213	27.592	-464	..... Banche
2.824	3.796	211	21.780	22.373	1.012	-1.143	..... SIM
25.586	73.930	386	283.757	290.654	22.739	10.701	..... SGR
<b>58.957</b>	<b>119.497</b>	<b>1.192</b>	<b>451.265</b>	<b>463.240</b>	<b>51.343</b>	<b>9.094</b>	<b>... Totale</b>
<b>2005 - II trim. (2)</b>							
28.610	43.743	749	147.768	152.648	14.732	-276	..... Banche
2.995	3.698	182	21.957	22.634	965	-251	..... SIM
25.612	80.303	439	300.624	306.723	30.403	7.367	..... SGR
<b>57.217</b>	<b>127.744</b>	<b>1.370</b>	<b>470.349</b>	<b>482.005</b>	<b>46.100</b>	<b>6.840</b>	<b>... Totale</b>
<b>2005 - III trim. (2)</b>							
28.259	48.006	382	153.720	158.476	13.409	3.073	..... Banche
2.979	4.021	224	22.522	23.134	1.111	43	..... SIM
26.756	86.444	497	312.629	319.360	18.672	8.197	..... SGR
<b>57.994</b>	<b>138.471</b>	<b>1.103</b>	<b>488.871</b>	<b>500.970</b>	<b>33.192</b>	<b>11.313</b>	<b>... Totale</b>
<b>2005 - IV trim. (2)</b>							
28.419	51.640	370	155.441	159.799	16.401	1.716	..... Banche
2.929	4.347	267	22.452	23.096	1.044	-193	..... SIM
27.474	93.300	450	322.314	329.781	41.688	7.489	..... SGR
<b>58.822</b>	<b>149.287</b>	<b>1.087</b>	<b>500.207</b>	<b>512.676</b>	<b>59.133</b>	<b>9.012</b>	<b>... Totale</b>

**Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti nell'area**  
*(consistenze di fine periodo in milioni di euro)*

PERIODO	Circolante e depositi in conto corrente	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Pronti contro termine
2002 .....	572.306	50.669	151.025	774.000	89.310
2003 .....	616.242	43.955	165.920	826.117	68.468
2004 - gen. ....	608.388	46.847	167.713	822.948	62.349
feb. ....	603.204	45.704	168.759	817.667	63.610
mar. ....	612.016	46.435	170.351	828.802	63.229
apr. ....	621.291	45.624	171.980	838.895	62.855
mag. ....	623.595	46.078	172.871	842.544	61.776
giu. ....	629.492	45.929	173.877	849.298	60.764
lug. ....	636.823	45.217	175.053	857.093	63.309
ago. ....	619.657	45.933	177.992	843.582	64.023
set. ....	633.411	45.787	179.092	858.290	61.552
ott. ....	643.469	43.591	179.916	866.976	65.616
nov. ....	636.102	42.857	181.269	860.228	66.544
dic. ....	663.072	45.664	184.358	893.094	71.318
2005 - gen. ....	658.927	44.256	186.054	889.237	65.853
feb. ....	655.659	43.027	188.268	886.954	67.383
mar. ....	658.569	45.496	189.757	893.822	67.135
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. ....	696.560	44.899	199.049	940.508	77.937
nov. ....	689.071	44.849	200.510	934.430	78.562
dic. ....	722.616	48.861	203.882	975.359	75.190
2006 - gen. ....	(710.221)	(46.499)	(205.811)	(962.531)	(78.780)

Tav. a36

Quote di fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e titoli di mercato monetario	Totale passività monetarie	Contributo agli aggregati monetari dell'area, escluso il circolante		
			M1	M2	M3
41.690	9.814	914.814	510.801	712.495	853.309
105.463	7.195	1.007.243	542.936	752.811	933.937
104.418	6.816	996.531	536.533	751.093	924.676
103.993	6.976	992.246	530.457	744.920	919.499
101.870	6.432	1.000.333	538.546	755.332	926.863
101.142	5.790	1.008.682	545.788	763.392	933.179
101.240	6.138	1.011.698	547.217	766.166	935.320
104.438	5.374	1.019.874	551.683	771.489	942.065
104.084	5.065	1.029.551	556.716	776.986	949.444
105.339	4.183	1.017.127	540.131	764.056	937.601
103.932	3.885	1.027.659	553.165	778.044	947.413
102.033	3.522	1.038.147	561.648	785.155	956.326
99.788	3.550	1.030.110	554.302	778.428	948.310
98.789	3.480	1.066.681	577.763	807.785	981.372
97.521	3.024	1.055.635	574.734	805.044	971.442
96.794	3.079	1.054.210	570.928	802.223	969.479
95.941	3.093	1.059.991	572.318	807.571	973.740
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	1.109.387	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	1.140.682	625.420	878.164	1.043.487
(83.737)	(5.013)	(1.130.061)	(614.948)	(867.258)	(1.034.788)

**Attività finanziarie dei residenti in Italia**  
(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

PERIODO	Totale attività monetarie	Altri depositi	BOT		Titoli a medio e a lungo termine			
			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			
2002 .....	908.645	40.478	42.896	7.020	432.554	88.532	356.420	8.757
2003 .....	1.001.757	37.223	17.372	4.195	407.380	65.724	401.235	5.510
2004 - gen. ....	988.903	37.068	17.306	4.722	406.062	63.779	398.773	5.337
feb. ....	985.556	36.829	25.414	4.674	414.001	64.306	396.688	5.130
mar. ....	992.561	36.336	22.393	5.944	416.886	62.928	401.322	4.988
apr. ....	1.003.175	36.144	33.370	7.339	422.263	61.975	403.697	4.813
mag. ....	1.005.064	35.723	38.333	6.584	434.084	61.586	407.478	4.963
giu. ....	1.014.209	35.492	35.493	5.796	421.922	60.852	415.837	4.723
lug. ....	1.023.915	35.259	42.024	6.279	416.353	59.079	419.310	4.579
ago. ....	1.011.524	34.866	39.875	5.283	421.026	60.216	422.434	4.481
set. ....	1.021.073	34.504	35.859	5.513	416.205	59.864	429.528	4.527
ott. ....	1.033.154	34.116	37.620	6.148	407.868	57.946	435.112	4.501
nov. ....	1.025.435	33.709	35.016	6.315	406.411	57.786	440.431	4.648
dic. ....	1.059.465	33.406	29.280	5.659	402.309	58.655	448.995	4.516
2005 - gen. ....	1.050.748	32.827	28.324	4.594	413.318	58.297	446.381	4.322
feb. ....	1.049.383	32.312	21.292	3.845	416.823	59.335	452.007	4.274
mar. ....	1.054.798	31.801	19.478	3.767	412.349	57.238	458.269	4.216
apr. ....	1.071.325	31.262	23.963	3.051	393.946	57.021	463.326	4.252
mag. ....	1.078.531	30.744	20.170	3.554	385.753	54.748	469.583	4.316
giu. ....	1.089.486	30.354	18.844	3.568	380.884	55.783	475.242	4.490
lug. ....	1.098.336	29.976	13.608	3.791	368.231	53.918	475.991	4.425
ago. ....	1.080.739	29.509	11.989	3.937	366.738	54.596	474.154	4.454
set. ....	1.088.662	29.197	13.394	4.910	362.445	55.064	474.248	4.497
ott. ....	1.100.543	(28.897)	11.019	3.817	362.186	55.438	482.404	4.592

Altre attività detenute dai fondi comuni non monetari	Altre attività finanziarie	Totale attività finanziarie sull'interno	Attività finanziarie sull'estero		Totale attività finanziarie	Per memoria: quote di fondi comuni	
				di cui: detenute da fondi comuni non monetari			di cui: fondi comuni non monetari
18.123	1.035	1.800.152	631.529	162.552	2.431.681	360.557	318.867
16.777	1.170	1.882.914	665.748	166.152	2.548.662	378.781	272.083
17.189	1.069	1.866.371	670.599	169.414	2.536.970	378.765	272.997
17.010	1.065	1.876.563	669.945	171.255	2.546.508	377.981	272.663
16.775	1.065	1.887.337	675.919	171.959	2.563.256	377.785	274.540
16.980	1.273	1.916.902	673.475	168.414	2.590.377	376.218	273.676
16.645	1.269	1.938.596	679.120	173.104	2.617.716	371.676	269.054
17.041	1.265	1.941.259	682.165	171.875	2.623.424	369.918	264.024
16.774	1.266	1.954.901	675.109	168.054	2.630.010	364.460	258.886
16.256	1.269	1.947.249	677.619	166.644	2.624.867	363.642	256.776
16.446	1.276	1.954.890	676.900	166.181	2.631.790	361.060	255.490
16.977	1.279	1.966.126	678.189	165.584	2.644.315	358.118	254.291
17.207	1.002	1.959.212	683.188	167.748	2.642.400	356.937	255.325
18.574	1.017	1.993.046	689.208	168.579	2.682.254	358.292	257.633
18.675	1.030	1.991.303	715.194	172.546	2.706.496	359.361	260.131
18.847	1.034	1.991.698	718.492	172.742	2.710.190	357.701	259.029
18.939	1.042	1.996.676	735.313	172.727	2.731.989	354.935	257.186
18.038	1.064	2.002.923	744.438	172.537	2.747.361	351.740	254.682
18.289	1.054	2.004.124	775.270	176.972	2.779.394	354.904	259.449
18.704	1.067	2.014.580	790.280	184.466	2.804.860	355.878	262.162
19.454	1.082	2.006.678	809.544	188.391	2.816.222	358.044	265.627
19.115	1.097	1.983.341	824.916	189.488	2.808.258	359.690	267.580
20.182	1.109	1.989.237	850.472	196.805	2.839.708	361.725	271.014
18.363	(1.124)	(2.004.535)	859.956	193.718	(2.864.492)	355.269	266.170

## Credito ai residenti in Italia

(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

PERIODO	Finanziamenti agli "altri residenti"					
	Prestiti bancari A	Obbligazioni collocate sull'interno B		Totale finanziamenti interni C=A+B	Finanziamenti esteri D	Totale E=C+D
			di cui: detenute da IFM italiane			
2002 .....	979.517	71.654	13.189	1.051.171	226.941	1.278.112
2003 .....	1.048.297	99.853	19.139	1.148.150	232.602	1.380.752
2004 - gen. ....	1.038.094	100.692	19.437	1.138.786	231.901	1.370.686
feb. ....	1.033.912	97.951	22.029	1.131.863	238.590	1.370.454
mar. ....	1.036.910	97.154	21.360	1.134.065	237.328	1.371.393
apr. ....	1.044.216	97.127	21.131	1.141.343	240.709	1.382.052
mag. ....	1.046.914	97.856	22.276	1.144.770	242.918	1.387.689
giu. ....	1.063.556	109.030	23.442	1.172.586	245.062	1.417.648
lug. ....	1.066.500	108.326	23.445	1.174.826	242.743	1.417.569
ago. ....	1.061.044	108.410	23.263	1.169.455	242.374	1.411.829
set. ....	1.069.264	108.412	23.788	1.177.676	241.174	1.418.849
ott. ....	1.072.221	110.235	24.385	1.182.456	244.519	1.426.975
nov. ....	1.092.479	117.223	27.288	1.209.702	242.860	1.452.562
dic. ....	1.108.400	117.546	25.135	1.225.946	248.626	1.474.573
2005 - gen. ....	1.124.949	115.891	24.747	1.240.839	248.949	1.489.788
feb. ....	1.120.672	115.443	24.477	1.236.115	248.433	1.484.548
mar. ....	1.128.670	118.067	25.487	1.246.738	250.610	1.497.348
apr. ....	1.128.548	122.632	26.803	1.251.179	256.858	1.508.037
mag. ....	1.136.398	125.757	26.875	1.262.155	261.099	1.523.254
giu. ....	1.156.306	133.163	27.748	1.289.468	257.098	1.546.567
lug. ....	1.159.617	136.047	27.395	1.295.664	259.962	1.555.626
ago. ....	1.154.688	135.537	26.978	1.290.225	260.990	1.551.215
set. ....	1.160.481	136.715	27.683	1.297.196	261.520	1.558.716
ott. ....	1.168.963	140.915	27.931	1.309.878	263.026	1.572.905

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	
1.366.998	1.268.226	224.857	2.319.397	2.645.111	43.290
1.392.112	1.289.702	261.766	2.437.852	2.772.864	49.098
1.417.428	1.313.147	259.212	2.451.932	2.788.114	49.446
1.434.219	1.329.471	264.158	2.461.334	2.804.673	52.211
1.444.031	1.335.548	266.560	2.469.612	2.815.424	56.721
1.458.228	1.349.707	268.524	2.491.049	2.840.280	60.697
1.470.110	1.362.243	268.142	2.507.014	2.857.798	64.314
1.483.750	1.374.536	272.545	2.547.122	2.901.398	60.239
1.474.111	1.365.657	269.201	2.540.483	2.891.680	55.632
1.480.381	1.371.857	268.533	2.541.312	2.892.211	54.571
1.488.717	1.381.555	277.172	2.559.230	2.907.567	50.562
1.483.344	1.376.825	274.709	2.559.281	2.910.320	52.104
1.483.543	1.375.717	274.091	2.585.419	2.936.105	54.204
1.441.879	1.335.676	261.462	2.561.622	2.916.452	52.741
(1.474.813)	(1.364.676)	265.394	(2.605.516)	(2.964.601)	54.781
(1.496.458)	(1.387.650)	272.384	(2.623.765)	(2.981.006)	56.291
(1.502.976)	(1.394.979)	272.476	(2.641.717)	(3.000.324)	58.970
(1.516.977)	(1.408.329)	271.811	(2.659.508)	(3.025.015)	63.677
(1.519.947)	(1.408.564)	270.348	(2.670.720)	(3.043.202)	69.470
(1.546.022)	(1.433.634)	275.645	(2.723.103)	(3.092.589)	65.295
(1.533.541)	(1.421.490)	272.681	(2.717.153)	(3.089.167)	55.474
(1.529.112)	(1.416.585)	272.724	(2.706.811)	(3.080.327)	55.317
(1.531.962)	(1.419.363)	276.109	(2.716.559)	(3.090.678)	60.042
(1.539.711)	(1.429.419)	282.301	(2.739.297)	(3.112.616)	69.398

**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. 2004	dic. 2005	dic. 2004	dic. 2005	dic. 2004	dic. 2005
<b>Imprese</b>						
a breve termine .....	-2,7	0,5	4,3	5,7	-2,0	1,2
a medio e a lungo termine .....	11,7	10,4	11,0	15,7	11,6	11,3
<b>Totale ...</b>	<b>4,4</b>	<b>5,7</b>	<b>7,9</b>	<b>11,2</b>	<b>4,8</b>	<b>6,4</b>
<i>Per settore di attività economica</i>						
di cui:						
<i>Industria manifatturiera</i>						
a breve termine .....	-6,1	-0,5	3,9	4,8	-5,2	0,1
a medio e a lungo termine .....	7,5	3,8	3,1	15,1	6,8	5,3
<b>Totale ...</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>3,5</b>	<b>9,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,2</b>
<i>Costruzioni</i>						
a breve termine .....	-0,6	7,8	3,7	12,0	0,0	8,5
a medio e a lungo termine .....	15,9	16,7	15,4	15,3	15,8	16,5
<b>Totale ...</b>	<b>8,4</b>	<b>13,0</b>	<b>10,5</b>	<b>14,0</b>	<b>8,7</b>	<b>13,1</b>
<i>Servizi</i>						
a breve termine .....	0,2	0,9	5,2	4,9	0,8	1,4
a medio e a lungo termine .....	14,0	12,0	14,9	17,5	14,0	12,8
<b>Totale ...</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>	<b>10,3</b>	<b>11,8</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>
<i>Per dimensione</i>						
<i>Imprese piccole</i>						
a breve termine .....	-0,6	-0,5	2,5	2,5	-0,1	0,0
a medio e a lungo termine .....	9,6	9,0	11,7	13,9	10,0	10,0
<b>Totale ...</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>8,0</b>	<b>9,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>
<i>Imprese medio-grandi</i>						
a breve termine .....	-3,2	0,7	4,9	6,8	-2,4	1,4
a medio e a lungo termine .....	12,4	10,8	10,7	16,6	12,1	11,7
<b>Totale ...</b>	<b>4,2</b>	<b>5,9</b>	<b>7,9</b>	<b>11,9</b>	<b>4,6</b>	<b>6,5</b>

(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 solvibilità (valori percentuali)	Eccedenze patrimoniali	Deficienze patrimoniali		
			di cui: passività subordinate				Numero banche	Ammontare	Quota attività di rischio in eccesso (2)
<b>Giugno 2003</b>									
Banche del Centro Nord .....	98.510	41.066	36.590	134.056	11,2	38.436	5	235	0,2
Banche del Mezzogiorno ....	3.177	298	198	3.470	18,1	1.937	1	1	..
<b>Totale ....</b>	<b>101.687</b>	<b>41.364</b>	<b>36.788</b>	<b>137.526</b>	<b>11,2</b>	<b>40.373</b>	<b>6</b>	<b>236</b>	<b>0,2</b>
<b>Dicembre 2003</b>									
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	–	–	–
<b>Totale ....</b>	<b>104.356</b>	<b>41.559</b>	<b>37.151</b>	<b>139.829</b>	<b>11,4</b>	<b>42.454</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>
<b>Giugno 2004</b>									
Banche del Centro Nord .....	105.417	41.303	37.308	140.378	11,5	42.724	2	4	..
Banche del Mezzogiorno ....	3.286	345	238	3.630	17,7	1.989	–	–	–
<b>Totale ....</b>	<b>108.703</b>	<b>41.648</b>	<b>37.546</b>	<b>144.008</b>	<b>11,5</b>	<b>44.713</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>..</b>
<b>Dicembre 2004</b>									
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	–	–	–
<b>Totale ....</b>	<b>112.490</b>	<b>42.270</b>	<b>38.398</b>	<b>148.650</b>	<b>11,6</b>	<b>46.929</b>	<b>3</b>	<b>145</b>	<b>0,1</b>
<b>Giugno 2005</b>									
Banche del Centro Nord .....	115.826	42.355	38.375	150.103	11,3	45.521	1	925	0,9
Banche del Mezzogiorno ....	3.586	385	291	3.968	17,3	2.137	–	–	–
<b>Totale ....</b>	<b>119.412</b>	<b>42.740</b>	<b>38.666</b>	<b>154.071</b>	<b>11,4</b>	<b>47.658</b>	<b>1</b>	<b>925</b>	<b>0,9</b>

(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 e l'Italia: prezzi al consumo armonizzati; per il Regno Unito: prezzi al consumo al netto degli interessi sui mutui ipotecari.

### Tav. a4

*Fonte:* FMI, BCE e statistiche nazionali.

I dati annuali del saldo del conto corrente non coincidono necessariamente con la somma dei dati trimestrali destagionalizzati.

### Tav. a5

*Fonte:* BCE e statistiche nazionali.

Tassi ufficiali di riferimento. Per gli Stati Uniti: tasso obiettivo sui federal funds; per il Giappone: tasso di sconto; per l'area dell'euro: tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali; per il Regno Unito: tasso pronti contro termine; per il Canada: tasso obiettivo sui depositi overnight.

Tassi di mercato monetario. Per gli Stati Uniti: tasso sui certificati di deposito a 3 mesi; per il Giappone: call rate (uncollateralized) a 3 mesi; per l'area dell'euro: Euribor a 3 mesi; per il Regno Unito: tasso interbancario a 3 mesi; per il Canada: prime corporate paper a 3 mesi.

### Tav. a6

*Fonte:* statistiche nazionali.

Tassi sulle obbligazioni: rendimenti lordi (mercato secondario). Per gli Stati Uniti: titoli e obbligazioni del Tesoro a

10 anni; per la Germania: obbligazioni pubbliche a 9-10 anni; per il Giappone, la Francia, il Regno Unito e il Canada: obbligazioni pubbliche a 10 anni; per l'Italia: rendimento sui BTP guida a 10 anni quotati sul mercato telematico.

Indici azionari (base: 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*) 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'allocazione dei vari beni ai diversi raggruppamenti avveniva in base alla “destinazione effettiva”, ovvero ciascun prodotto compreso nel paniere dell'indice veniva incluso nelle varie categorie in relazione ai suoi utilizzi effettivi (potendo quindi comparire, in linea di principio, anche in più raggruppamenti).

La classificazione per destinazione economica dei prodotti che viene diffusa dall'Eurostat non è sufficientemente articolata ai fini dell'analisi congiunturale dell'inflazione; in particolare all'interno dei beni di consumo non distingue tra alimentari e non. Per i maggiori paesi dell'area dell'euro, Italia, Francia, Germania e Spagna, e per la media dell'area, si è ricostruita una classificazione per destinazione economica più significativa, utilizzando oltre ai dati per destinazione economica anche quelli per branca di attività produttiva, e comprendente: l'indice generale, i beni alimentari, i beni energetici, i beni di investimento, i beni intermedi non energetici, i beni di consumo al netto di alimentari ed energetici, e l'indice generale al netto di energetici e alimentari.

### Tav. a18

Fonte: Istat.

Gli indici del commercio con l'estero forniscono informazioni sintetiche relative agli scambi che avvengono tra operatori appartenenti a un determinato paese o a un'area geografica o geoeconomica e operatori di altri paesi o di altre aree. Gli istituti di statistica nazionali producono tre tipi di indici del commercio con l'estero: dei valori, dei valori medi unitari, delle quantità. Similmente ai prezzi alla produzione, anche queste statistiche non sono pienamente armonizzate a livello europeo e i confronti tra paesi possono non risultare affidabili. L'Eurostat calcola gli indici del commercio con l'estero sulla base dei dati grezzi rilevati dai paesi dell'Unione europea; questi indicatori dovrebbero essere meglio confrontabili tra loro, ma sono generalmente diversi da quelli dei singoli istituti di statistica. Ai fini della produzione di serie che mantengano nel corso del tempo un buon livello di rappresentatività l'Eurostat utilizza il metodo del concatenamento. In conformità con gli accordi internazionali, le importazioni sono espresse in valori cif e le esportazioni in valori fob.

Gli indici dei valori medi unitari sono ottenuti per fasi successive di aggregazione di indicatori elementari riferiti a singole categorie merceologiche e aree geografiche. Il punto di partenza per il calcolo degli indici elementari sono i valori medi unitari delle specifiche voci, calcolati come rapporto tra il valore delle movimentazioni di merce avvenute nel mese corrente e la rispettiva quantità. Per ciascuna sottovoce, l'indice elementare è quindi calcolato rapportando il valore medio unitario del mese corrente alla media dei valori medi unitari dell'anno precedente. Gli indici dei valori medi unitari per livelli superiori di aggregazione sono indici di Fisher, ottenuti tramite la media geometrica dei corrispondenti indici di Laspeyres e

di Paasche. Nel calcolo dell'indice di Paasche la ponderazione delle voci elementari è variabile, si basa cioè sui valori delle merci del mese corrente; l'indice aggregato di Laspeyres utilizza invece una ponderazione fissa costituita dai valori delle merci riferiti all'intero anno.

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).

A partire dal dicembre 2003, a seguito dell'uscita della Cassa depositi e prestiti dal settore delle Amministrazioni pubbliche, la raccolta postale include solo la quota di pertinenza del Ministero dell'Economia e delle finanze. Essa comprende buoni postali, ordinari e a termine, e conti correnti postali e confluisce, unitamente ai depositi della Cassa presso il Tesoro nella voce "Monete e depositi";

dalla stessa data i prestiti erogati dalla Cassa in favore delle Amministrazioni pubbliche sono inclusi nelle voci "Altre operazioni" e "Altre passività".

A seguito della decisione dell'Eurostat del 23 maggio 2005 sono inclusi nella voce "Monete e depositi" i versamenti anticipati effettuati dai concessionari d'imposta (DL 10/12/2003, n. 341 convertito con la L. 9/2/2004, n. 31 e DL 29/11/2004, n. 282 convertito con la L. 27/12/2004, n. 307) e nelle voci "Titoli a medio e a lungo termine" e "Prestiti di IFM" i debiti contratti da Infrastrutture spa per il finanziamento dell'alta velocità ferroviaria.

#### Tav. a24

I tassi d'interesse sui "depositi overnight presso l'Eurosistema" e sulle "operazioni di rifinanziamento marginale" sono fissati dal Consiglio direttivo della BCE e costituiscono rispettivamente il limite inferiore e quello superiore del corridoio dei tassi ufficiali.

Il giorno 8 giugno 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che, a decorrere dall'operazione del 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema vengano condotte mediante aste a tasso variabile; per tali operazioni il Consiglio fissa un tasso minimo di offerta, che assume il ruolo di indicatore dell'orientamento della politica monetaria svolto nel precedente regime dal tasso fisso.

In base al D. lgs. 24.6.98, n. 213, dal 1° gennaio 1999, per un periodo massimo di 5 anni, la Banca d'Italia ha determinato periodicamente "il tasso di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto", la cui misura ha sostituito quella del tasso ufficiale di sconto. Nel determinare tale tasso, la Banca d'Italia lo ha posto uguale al valore assunto dallo strumento monetario adottato dalla BCE considerato più comparabile con il tasso ufficiale di sconto, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali. Dal 1° gennaio 2004, come previsto dal decreto citato, la Banca d'Italia ha cessato la determinazione del tasso ufficiale di riferimento.

#### Tav. a25

Il tasso medio sui BOT è la media ponderata, sulla base delle quantità assegnate, dei tassi composti di aggiudicazione alle aste dei BOT a tre, sei e dodici mesi e dei BOT con altre scadenze. Per il calcolo dei rendimenti viene uti-

lizzato 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. 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. I dati si riferiscono ai soli fondi armonizzati. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

**Tav. a35**

I dati si riferiscono alle sole gestioni proprie. 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**

Tutte le voci della tavola sono riferite alle attività finanziarie del "settore detentore delle attività monetarie" dei soli residenti in Italia (cfr. *Aggregati monetari e creditizi dell'area dell'euro: le componenti italiane, in Supplementi al Bollettino Statistico. Note metodologiche e informazioni statistiche*, Anno X, n. 33, 12 giugno 2000); per ciascuna voce viene evidenziata la quota detenuta dai fondi non monetari.

Il “totale delle attività monetarie” include il circolante, i depositi in conto corrente, i conti correnti postali, i depositi con durata prestabilita fino a 2 anni, i depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi, i pronti contro termine, le quote di fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni. I dati relativi ai conti correnti postali per il periodo precedente il 2003 sono stimati.

Gli “altri depositi” sono costituiti dai depositi con durata prestabilita oltre i 2 anni, dai depositi rimborsabili con preavviso oltre i 3 mesi e dai buoni postali fruttiferi a termine e indicizzati, le cui consistenze sono rilevate in base al valore di emissione.

I “titoli di Stato” includono CCT, BTP, CTZ, CTE e altri titoli di Stato a medio e a lungo termine al valore nominale. La voce si riferisce al portafoglio definitivo: sono esclusi i titoli di Stato acquistati pronti contro termine; sono inclusi i titoli venduti pronti contro termine.

Le “altre attività finanziarie” includono i depositi cauzionali di imprese; le “altre attività finanziarie nel portafoglio di fondi comuni non monetari” comprendono le azioni emesse da residenti in Italia.

Le statistiche di bilancia dei pagamenti utilizzate nel calcolo delle componenti delle attività finanziarie e del credito, seguono i criteri previsti dal Sistema europeo dei conti SEC95.

#### **Tav. a38**

Le “obbligazioni collocate sull'interno” sono quelle emesse da “altri residenti”, da cui sono detratti gli ammontari detenuti da residenti in altri paesi dell'area dell'euro e del resto del mondo.

I “finanziamenti esteri” includono i prestiti erogati e le obbligazioni sottoscritte da residenti in altri paesi dell'area dell'euro e nel resto del mondo, a favore di “altri residenti”.

Il “debito delle Amministrazioni pubbliche” è al valore nominale e viene calcolato, secondo la definizione della UE, al lordo delle attività del Tesoro nei confronti della Banca d'Italia (giacenze sul Conto disponibilità, sul Fondo ammortamento e su altri conti minori).

Le statistiche di bilancia dei pagamenti, utilizzate nel calcolo delle componenti delle attività finanziarie e del credito, seguono i criteri previsti dal Sistema europeo dei conti SEC95.

#### **Tav. a39**

I dati si riferiscono 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 solvibilità calcolati su base consolidata; dati individuali per le banche non appartenenti a gruppi bancari. Sono escluse le filiali di banche estere.

Il patrimonio di vigilanza è calcolato come somma algebrica di una serie di elementi positivi e negativi, la cui computabilità è ammessa con o senza limitazioni, a seconda dei casi, nel patrimonio di base e in quello supplementare.

Il capitale versato, le riserve, il fondo per rischi bancari generali e gli strumenti innovativi di capitale - al netto delle azioni o quote proprie in portafoglio, delle attività immateriali e delle perdite di esercizio - costituiscono il patrimonio di base, aggregato che viene ammesso nel computo del patrimonio di vigilanza senza limitazioni. Le riserve di rivalutazione, i fondi rischi su crediti, le plusvalenze nette sulle partecipazioni, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le passività subordinate costituiscono il patrimonio supplementare, aggregato che - previa deduzione delle minusvalenze nette sui titoli e sulle partecipazioni e di altri elementi negativi - è invece computabile entro il limite massimo rappresentato dall'ammontare del patrimonio di base.

Il patrimonio di vigilanza consolidato è costituito, oltre che dalle componenti del patrimonio di vigilanza individuale, dalle poste caratteristiche che risultano dalle operazioni di consolidamento (differenze negative o positive di consolidamento, ecc.). Le deduzioni sono

costituite dalle partecipazioni non consolidate, dagli strumenti ibridi di patrimonializzazione e dai prestiti subordinati detenuti nei confronti di banche e società finanziarie.

La disciplina sul coefficiente di solvibilità prevede l'osservanza da parte dei gruppi bancari e delle banche non appartenenti a gruppi di un requisito patrimoniale dell'8 per cento, definito come rapporto minimo tra l'ammontare del patrimonio di vigilanza e quello delle operazioni attive in bilancio e fuori bilancio, ponderate

secondo percentuali correlate alla loro rischiosità potenziale.

I dati sul coefficiente di solvibilità tengono conto dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato e degli "altri requisiti".

Per maggiori indicazioni si rimanda alle *Note metodologiche* nell'Appendice alla Relazione annuale (Sezione E – *L'attività di vigilanza sulle banche e sugli intermediari finanziari* – Tav. aE10 – Patrimonio di vigilanza e coefficiente di solvibilità).

## Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica

### DM 18.10.2005 (G.U. 6.2.2006, n. 30)

Piano pluriennale di assunzioni a tempo indeterminato di personale docente nel triennio scolastico 2005-07.

### Circolare 9.11.2005, n. 35 (G.U. 18.11.2005, n. 269)

Avvio del SIOPE (Sistema Informativo delle Operazioni degli Enti Pubblici), in attuazione dei decreti del Ministro dell'Economia e delle finanze del 18 febbraio 2005.

### D.lgs. 18.11.2005, n. 247 (Suppl. Ord. G.U. 1.12.2005, n. 280)

Disposizioni correttive e integrative al D.lgs. 12.12.2003, n. 344, in materia di imposta sul reddito delle società, nonché altre disposizioni tributarie.

### DM 18.11.2005 (G.U. 29.11.2005, n. 278)

Valore della variazione percentuale, salvo conguaglio, per il calcolo dell'aumento di perequazione delle pensioni spettante per l'anno 2005, con decorrenza dal 1° gennaio 2006, nonché valore definitivo della variazione percentuale da considerarsi per l'anno 2004, con decorrenza dal 1° gennaio 2005.

### Decisione BCE 1.12.2005

Il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è aumentato di 0,25 punti percentuali, al 2,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 dicembre 2005.

### L. 2.12.2005, n. 248 (Suppl. Ord. G.U. 2.12.2005, n. 281)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 30.9.2005, n. 203, recante misure di contrasto all'evasione fiscale e disposizioni urgenti in materia tributaria e finanziaria.

### D.lgs. 5.12.2005, n. 252 (Suppl. Ord. G.U. 13.12.2005, n. 289)

Disciplina delle forme pensionistiche complementari.

### L. 23.12.2005, n. 266 (Suppl. Ord. G.U. 29.12.2005, n. 302)

Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2006).

### L. 23.12.2005, n. 267 (Suppl. Ord. G.U. 29.12.2005, n. 302)

Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2006 e bilancio pluriennale per il triennio 2006-08.

### DM 29.12.2005 (Suppl. Ord. G.U. 30.12.2005, n. 303)

Ripartizioni in capitoli delle Unità previsionali di base relative al bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2006.

### L. 23.2.2006, n. 51 (Suppl. Ord. G.U. 28.2.2006, n. 49)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 30.12.2005, n. 273, recante definizione e proroga di termini, nonché conseguenti disposizioni urgenti. Proroga di termini relativi all'esercizio di deleghe legislative.

### Decisione BCE 2.3.2006

Il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è aumentato di 0,25 punti percentuali, al 2,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'8 marzo 2006.

### L. 11.3.2006, n. 81 (Suppl. Ord. G.U. 11.3.2006, n. 59)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 10.1.2006, n. 2, recante interventi urgenti per i settori dell'agricoltura, dell'agroindustria, della pesca, nonché in materia di fiscalità d'impresa.

*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](http://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

**PUBBLICAZIONI PERIODICHE E COLLANE DI STUDIO**  
*disponibili sul sito internet: [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)*

**Assemblea generale ordinaria dei partecipanti** (Relazione annuale, a. I 1894)\*

**Abridged version of the Annual report** (a. I 1923)\*

**Bollettino Statistico** (trimestrale, 1946-1988; Nuova Serie, a. I 1991)\*

**Quadro di sintesi del Bollettino Statistico:**

**dati territoriali sul credito, la finanza e i tassi di interesse bancari** (trimestrale, a. I 1998)\*

**Supplementi al Bollettino Statistico** (periodicità diverse, 1948-1991; Nuova Serie, a. I maggio 1991)\*

**Bollettino di Vigilanza** (mensile, a. I 1994)

**Bollettino Economico** (semestrale, a. I 1983)\*

**Economic Bulletin** (semestrale, a. I 1985)\*

**Sintesi delle note sull'andamento dell'economia delle regioni italiane** (annuale, a. I 1998)\*

**Summary of the Reports on economic developments in the Italian regions** (annuale, a. I 1998)\*

**Temi di discussione** (periodicità variabile)\*

**Quaderni di ricerca giuridica** (periodicità variabile)

**Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche** (periodicità variabile)

*Per informazioni riguardanti le pubblicazioni indicate con l'asterisco rivolgersi a:*

**Banca d'Italia**  
**Servizio Studi - Divisione Biblioteca e pubblicazioni**  
**Via Nazionale, 91 - 00184 ROMA**  
**Telefono 0647922366**  
**Fax 0647922059**  
**e-mail: [bibliotecabaffi@bancaditalia.it](mailto:bibliotecabaffi@bancaditalia.it)**

**TEMI DI DISCUSSIONE** (Periodicità variabile)  
**disponibili sul sito internet: [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)**

- n. 528 – *The role of guarantees in bank lending*, di A. F. POZZOLO (dicembre 2004)
- n. 529 – *Does the ILO definition capture all unemployment?*, di A. BRANDOLINI, P. CIPOLLONE e E. VIVIANO (dicembre 2004)
- n. 530 – *Household wealth distribution in Italy in the 1990s*, di A. BRANDOLINI, L. CANNARI, G. D'ALESSIO e I. FAIELLA (dicembre 2004)
- n. 531 – *Cyclical asymmetry in fiscal policy, debt accumulation and the Treaty of Maastricht*, di F. BALASSONE e M. FRANCESE (dicembre 2004)
- n. 532 – *L'introduzione dell'euro e la divergenza tra inflazione rilevata e percepita*, di P. DEL GIOVANE e R. SABBATINI (dicembre 2004)
- n. 533 – *A micro simulation model of demographic development and households' economic behavior in Italy*, di A. ANDO e S. NICOLETTI ALTIMARI (dicembre 2004)
- n. 534 – *Aggregation bias in macro models: does it matter for the euro area?*, di L. MONTEFORTE (dicembre 2004)
- n. 535 – *Entry decisions and adverse selection: an empirical analysis of local credit markets*, di G. GOBBI e F. LOTTI (dicembre 2004)
- n. 536 – *An empirical investigation of the relationship between inequality and growth*, di P. PAGANO (dicembre 2004)
- n. 537 – *Monetary policy impulses, local output and the transmission mechanism*, di M. CARUSO (dicembre 2004)
- n. 538 – *An empirical micro matching model with an application to Italy and Spain*, di F. PERACCHI e E. VIVIANO (dicembre 2004)
- n. 539 – *La crescita dell'economia italiana negli anni novanta tra ritardo tecnologico e rallentamento della produttività*, di A. BASSANETTI, M. IOMMI, C. JONA-LASINIO e F. ZOLLINO (dicembre 2004)
- n. 540 – *Cyclical sensitivity of fiscal policies based on real-time data*, di L. FORNI e S. MOMIGLIANO (dicembre 2004)
- n. 541 – *L'introduzione dell'euro e le politiche di prezzo: analisi di un campione di dati individuali*, di E. GAIOTTI e F. LIPPI (febbraio 2005)
- n. 542 – *How do banks set interest rates?*, di L. GAMBACORTA (febbraio 2005)
- n. 543 – *Maxmin portfolio choice*, di M. TABOGA (febbraio 2005)
- n. 544 – *Forecasting output growth and inflation in the Euro Area: are financial spreads useful?*, di A. NOBILI (febbraio 2005)
- n. 545 – *Can option smiles forecast changes in interest rates? An application to the US, the UK and the Euro Area*, di M. PERICOLI (febbraio 2005)
- n. 546 – *The role of risk aversion in predicting individual behavior*, di L. GUIISO e M. PAIELLA (febbraio 2005)
- n. 547 – *Prices, product differentiation and quality measurement: a comparison between hedonic and matched model methods*, di G. M. TOMAT (febbraio 2005)
- n. 548 – *The Basel Committee approach to risk - weights and external ratings: what do we learn from bond spreads?*, di A. RESTI e A. SIRONI (febbraio 2005)
- n. 549 – *Firm size distribution: do financial constraints explain it all? Evidence from survey data*, di P. ANGELINI e A. GENERALE (giugno 2005)
- n. 550 – *Proprietà, controllo e trasferimenti nelle imprese italiane. Cosa è cambiato nel decennio 1993-2003?*, di S. GIACOMELLI e S. TRENTO (giugno 2005)
- n. 551 – *Quota dei profitti e redditività del capitale in Italia: un tentativo di interpretazione*, di R. TORRINI (giugno 2005)

- n. 552 – *Hiring incentives and labour force participation in Italy*, di P. CIPOLLONE, C. DI MARIA e A. GUELFU (giugno 2005)
- n. 553 – *Trade credit as collateral*, di M. OMICCIOLI (giugno 2005)
- n. 554 – *Where do human capital externalities end up?*, di A. DALMAZZO e G. DE BLASIO (giugno 2005)
- n. 555 – *Do capital gains affect consumption? Estimates of wealth effects from italian households' behavior*, di L. GUIISO, M. PAIELLA e I. VISCO (giugno 2005)
- n. 556 – *Consumer price setting in Italy*, di S. FABIANI, A. GATTULLI, R. SABBATINI e G. VERONESE (giugno 2005)
- n. 557 – *Distance, bank heterogeneity and entry in local banking markets*, di R. FELICI e M. PAGNINI (giugno 2005)
- n. 558 – *International specialization models in Latin America: the case of Argentina*, di P. CASELLI e A. ZAGHINI (giugno 2005)
- n. 559 – *Caratteristiche e mutamenti della specializzazione delle esportazioni italiane*, di P. MONTI (settembre 2005)
- n. 560 – *Regulation, formal and informal enforcement and the development of the household loan market. Lessons from Italy*, di L. CASOLARO, L. GAMBACORTA e L. GUIISO (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).

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](http://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](http://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**