



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Primo trimestre

aprile 2007

numero

48



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Numero 48 Aprile 2007

Rinnovato nell'impostazione e nella veste grafica, il Bollettino Economico della Banca d'Italia assume da questo numero frequenza trimestrale. Esso sarà reso disponibile all'inizio del mese di aprile e alla metà dei mesi di luglio, ottobre e gennaio.

Dalla sua nascita, nell'ottobre del 1983, il Bollettino Economico era rimasto sostanzialmente inalterato nella forma e nel contenuto. Con il nuovo formato del Bollettino, la Banca d'Italia intende ribadire l'impegno originario annunciato nel primo numero dal Governatore Ciampi di fornire un ulteriore "strumento di analisi e di dibattito della congiuntura e della politica economica".

Il testo è stato notevolmente snellito e diversamente articolato, con l'obiettivo di fornire una informazione tempestiva e meglio fruibile sull'andamento congiunturale dell'economia italiana nel contesto europeo e internazionale e nei suoi aspetti più rilevanti: economia reale, conti pubblici, attività delle banche, mercati finanziari.

La documentazione statistica in Appendice, anch'essa ristrutturata in armonia con la nuova veste della pubblicazione, è stata sintetizzata, ma informazioni più estese sono contenute nell'Appendice statistica del Bollettino disponibile sul sito internet della Banca d'Italia.

© Banca d'Italia, 2007

Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 290 del 14 ottobre 1983

Direttore responsabile

Dr. Salvatore Rossi

Indirizzo

Via Nazionale, 91 00184 Roma - Italia

Telefono

+39 0647921

Sito internet

<http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni>

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte

ISSN 0393-2400

Aggiornato con le informazioni disponibili al 29 marzo 2007

Stampato nel mese di aprile 2007 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma

INDICE

| | | |
|----------|--------------------------------------------------|-----------|
| 1 | LA SINTESI | 5 |
| 2 | L'ECONOMIA INTERNAZIONALE | |
| | Il ciclo internazionale e il prezzo del petrolio | 8 |
| | Gli Stati Uniti, il Giappone e i paesi emergenti | 9 |
| | L'area dell'euro e i principali paesi europei | 12 |
| 3 | GLI SVILUPPI RECENTI IN ITALIA | |
| | La fase ciclica | 16 |
| | Le imprese | 17 |
| | Le famiglie | 20 |
| | La domanda estera e la bilancia dei pagamenti | 22 |
| | Il mercato del lavoro | 23 |
| | L'inflazione | 23 |
| | Le banche | 24 |
| | Il mercato finanziario | 27 |
| | La finanza pubblica | 29 |
| | APPENDICE STATISTICA | 37 |

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 statisticamente non significativi;
 - () i dati sono provvisori; quelli in corsivo sono stimati.
-

1 LA SINTESI

L'economia mondiale rallenta, ma le prospettive di crescita restano nell'insieme favorevoli

L'andamento dell'economia mondiale lo scorso anno è risultato migliore delle attese, con una lieve accelerazione del prodotto dal 4,8 per cento nel 2005 a oltre il 5. Negli Stati Uniti la crisi del mercato immobiliare ha indebolito gli investimenti residenziali ma i consumi delle famiglie hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti, beneficiando dell'impulso al reddito disponibile scaturito nella seconda metà dell'anno dal calo del prezzo del petrolio. Le economie emergenti hanno continuato a crescere a ritmi assai sostenuti, anche grazie al permanere di condizioni favorevoli sui mercati finanziari.

Secondo le valutazioni degli organismi internazionali si avrebbe nel 2007 un rallentamento di circa mezzo punto percentuale del prodotto mondiale, riconducibile soprattutto al ridimensionamento della crescita dell'economia statunitense e, in misura più contenuta, dei paesi emergenti. Esso non dovrebbe intaccare la tendenza espansiva di fondo, che riprenderebbe forza già nella seconda metà dell'anno. Anche i mercati finanziari appaiono orientati in tal senso: le recenti turbolenze sembrano infatti segnalare un rientro delle misure di rischio entro ambiti fisiologici sulla base della esperienza storica, piuttosto che timori sulla crescita. Le tensioni inflazionistiche vengono contrastate dall'azione delle autorità monetarie.

Questi scenari favorevoli sono tuttavia esposti a rischi, legati a una possibile debolezza degli investimenti negli Stati Uniti (residenziali e non) maggiore delle attese e al permanere in quel paese di un vasto disavanzo dei pagamenti correnti con l'estero; all'eventualità di bruschi aumenti della variabilità sui mercati finanziari; a possibili rialzi dei prezzi del petrolio.

Nell'area dell'euro, dopo la forte e in parte inattesa accelerazione dell'attività produttiva degli ultimi mesi dell'anno scorso nei principali paesi, il prodotto rallenterebbe leggermente nell'anno in corso su ritmi prossimi a quelli del potenziale, di poco superiori al 2 per cento. Il ripiegamento dei corsi petroliferi e l'apprezzamento dell'euro hanno agevolato la flessione dell'inflazione al consumo, che si colloca dall'estate del 2006 al di sotto del 2 per cento; in marzo anche le aspettative di inflazione per questo anno sono scese sotto tale soglia. L'inflazione di fondo è risultata nel primo bimestre dell'anno dell'1,8 per cento. La dinamica salariale è rimasta moderata nonostante lo slancio assunto dalla ripresa dell'economia. Il miglioramento congiunturale, la sostenuta dinamica della moneta e del credito e il permanere di rischi al rialzo dell'inflazione hanno indotto la Banca centrale europea a smorzare ancora lo stimolo espansivo della politica monetaria. La ripresa ciclica ha ridotto il disavanzo pubblico nell'area al di là dei programmi. Nelle stime dell'OCSE di dicembre, il disavanzo del 2006 era pari al 2,1 per cento del PIL (2,4 nel 2005); i recenti consuntivi per alcuni paesi suggeriscono un miglioramento più ampio per il complesso dell'area. Le stime degli organismi internazionali prevedono ulteriori correzioni al ribasso nell'anno in corso.

La ripresa investe l'economia italiana; primi cambiamenti strutturali potrebbero contribuirvi

Nel 2006 la crescita economica in Italia, la più forte dell'ultimo quinquennio (1,9 per cento), ha superato le stime di tutti i previsori pubblici e privati. Sotto la spinta della domanda estera nell'ultimo trimestre si è registrato un balzo del prodotto, con un aumento percentuale superiore al 4 per cento in ragione annua. Come negli altri paesi dell'area dell'euro, l'attività produttiva si stima abbia rallentato nei primi mesi di quest'anno, portandosi all'1-1,5 per cento, sempre su base annua. Il cli-

ma di fiducia delle imprese, stazionario su livelli elevati nella seconda metà del 2006, ha mostrato qualche segno di peggioramento nei primi mesi di quest'anno. Nelle recenti valutazioni del Governo la crescita nel 2007 si attesterebbe attorno al 2 per cento, un valore, come già nel 2006, più elevato dell'aumento stimato per il prodotto potenziale. Il quadro inflazionistico rimane favorevole.

Come in passato, al superamento della fase di ristagno contribuisce soprattutto l'impulso dai mercati esteri più dinamici, oggi non solo europei. La redditività e l'autofinanziamento delle imprese non finanziarie risultano in netto miglioramento, mentre l'indebitamento bancario a breve termine registra una significativa accelerazione, favorita da un costo del debito che rimane su valori storicamente bassi nonostante l'aumento dei tassi ufficiali. A differenza che in passato, l'accresciuta flessibilità del mercato del lavoro consente ora alle imprese di sincronizzare più rapidamente l'andamento della domanda di lavoro con quello della domanda rivolta ai loro prodotti, in presenza di una dinamica salariale che si mantiene moderata.

All'intensità dell'accelerazione dell'attività produttiva potrebbe aver contribuito, in misura ancora da verificare sulla base delle evidenze che si renderanno disponibili, un primo progresso strutturale nella capacità delle imprese industriali italiane di affrontare con successo la competizione sui mercati esteri e domestici. Segnali in questa direzione sembrano giungere, al di là del favore del ciclo, dalla contestuale crescita dell'occupazione e della produttività del lavoro nell'industria in senso stretto.

I consumi delle famiglie sono aumentati a ritmi complessivamente contenuti; nell'ultimo trimestre del 2006 hanno decelerato al di sotto dell'1 per cento su base annua. Secondo le informazioni disponibili, nei primi mesi di quest'anno non si prospettano significativi mutamenti di tendenza. Il clima di fiducia delle famiglie migliora lentamente, mostrando ancora oscillazioni che rivelano il persistere di un atteggiamento cauto nelle decisioni di spesa. Secondo stime preliminari, nel 2006 il reddito disponibile sarebbe aumentato di circa l'1,5 per cento in termini reali: all'apporto positivo dell'occupazione e delle retribuzioni unitarie si è contrapposto un prelievo netto operato

dal settore pubblico che - anche per l'azione degli stabilizzatori automatici - è tornato, in rapporto al reddito, in prossimità dei livelli massimi del 2000. È proseguita la crescita della ricchezza delle famiglie, sia nella componente reale che in quella finanziaria, ove è stato privilegiato l'investimento in attività a basso rischio (depositi e titoli non azionari).

I conti pubblici migliorano più del previsto ma i risultati vanno consolidati

L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche ha raggiunto nel 2006 il 4,4 per cento del PIL (4,1 nel 2005); escludendo gli effetti di due fattori straordinari che hanno accresciuto la spesa, è stato pari al 2,4 per cento (contro il 3,6 indicato a fine settembre). Al netto degli effetti del ciclo, delle misure temporanee e dei fattori straordinari l'indebitamento è sceso da oltre il 4 per cento del prodotto nel 2005 a poco meno del 3 per cento nell'anno scorso; l'avanzo primario, pressoché nullo due anni fa, è risalito a oltre l'1,5 per cento. Il miglioramento dei conti deriva dal forte aumento delle entrate. La pressione fiscale è aumentata di 1,7 punti percentuali, al 42,3 per cento; l'incremento riflette soprattutto l'accelerazione dell'attività produttiva, alcuni introiti di natura transitoria e le misure di ampliamento e recupero della base imponibile contenute nella manovra varata alla fine del 2005 e in quella dell'estate scorsa.

Il fabbisogno netto è risultato pari al 3,7 per cento del PIL (5,3 per cento nel 2005); il divario rispetto all'indebitamento netto, escludendo i due fattori straordinari, è leggermente salito. L'incidenza del debito sul PIL è aumentata per il secondo anno consecutivo, raggiungendo il 106,8 per cento.

Le stime governative dello scorso mese di marzo indicano l'indebitamento netto del 2007 al 2,3 per cento del PIL, mezzo punto percentuale in meno rispetto all'obiettivo indicato lo scorso autunno. Si verificherebbe un ulteriore aumento della pressione fiscale, al 42,8 per cento.

L'andamento dei conti pubblici consente di accelerare il processo di riduzione del disavanzo. Un rapido conseguimento del pareggio strutturale di bilancio è essenziale per far diminuire significativamente il debito, in modo da affrontare per tempo

i costi derivanti dall'invecchiamento della popolazione. Nel procedere verso tale obiettivo di medio termine si dovranno al tempo stesso reperire risorse per ridurre la pressione fiscale, che supera quella media dell'area dell'euro e si colloca in prossimità dei valori massimi storici, e per accrescere gli investimenti pubblici, in diminuzione da due anni ma

essenziali per favorire il ritorno a una crescita sostenuta e durevole della produttività e del reddito. È pertanto indifferibile, per cogliere tutti e tre questi obiettivi, il contenimento della spesa primaria corrente, la cui incidenza sul PIL si è attestata nell'ultimo biennio al 40,0 per cento, superando anche gli elevati valori raggiunti nei primi anni novanta.

2 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

IL CICLO INTERNAZIONALE E IL PREZZO DEL PETROLIO

L'espansione mondiale prosegue; permangono rischi al ribasso

Nel 2007 il prodotto mondiale dovrebbe crescere a un ritmo lievemente inferiore a quello, assai sostenuto, del 2006, trainato dalle economie emergenti (Tav. 1). Queste ultime beneficerebbero di condizioni finanziarie favorevoli e di prezzi ancora elevati delle materie prime. Anche l'espansione degli scambi internazionali di beni e servizi continuerebbe su ritmi intensi.

Queste ultime beneficerebbero di condizioni finanziarie favorevoli e di prezzi ancora elevati delle materie prime. Anche l'espansione degli scambi internazionali di beni e servizi continuerebbe su ritmi intensi.

Proseguirebbe così la fase di forte espansione dell'economia mondiale. Pur se finora non materializzatisi, non vanno sottaciuti i rischi di andamenti meno favorevoli. Negli Stati Uniti la debolezza degli investimenti, anche di quelli non residenziali, potrebbe risultare più prolungata e intensa del previsto; si potrebbe associare a un indebolimento dei consumi. Il permanere del disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti su livelli elevati continua ad alimentare timori in prospettiva sull'ordinato evolversi dei tassi di cambio. I mercati finanziari rimangono esposti a bruschi rialzi della variabilità (cfr. il riquadro: *Le recenti turbolenze sui mercati finanziari*) che potrebbero innescare una ricomposizione dei portafogli degli investitori, con conseguenze negative sui corsi azionari e sui premi per il rischio.

Dopo il forte calo registrato tra agosto e gennaio, il recente aumento dei corsi petroliferi rafforza le pressioni inflazionistiche nei principali paesi avanzati (Fig. 1). Secondo le indicazioni implicite nei contratti future sul WTI, il prezzo, pari a 64,1 dollari al barile il 28 marzo scorso, salirebbe a 68,9 nel dicembre del 2007 e a 71,1 dollari tenendo conto del premio per il rischio (cfr. il riquadro "*Metodi di previsione a breve termine del prezzo del petrolio*", Bollettino Economico n. 46, marzo 2006).

Tavola 1

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

| VOCI | 2006 | 2007 (1) | |
|-------------------------------|----------------|----------------|-------------------------------|
| | | OCSE | Consensus Forecasts mar. 2007 |
| PIL | | | |
| Mondo | 5,1 (2) | | |
| <i>Paesi avanzati</i> | | | |
| Area dell'euro | 2,6 | 2,2 | 2,3 |
| Francia | 2,1 (3) | 2,2 | 1,9 |
| Germania | 2,7 | 1,8 | 2,0 |
| Giappone | 2,2 | 2,0 | 2,1 |
| Regno Unito | 2,7 | 2,6 | 2,6 |
| Spagna | 3,9 | 3,3 | 3,5 |
| Stati Uniti | 3,3 | 2,4 | 2,4 |
| <i>Paesi emergenti</i> | | | |
| Brasile | 2,9 | 3,8 | 3,6 |
| Cina | 10,7 | 10,3 | 9,7 |
| India | 9,0 | 7,5 | 8,1 |
| Russia | 6,5 (4) | 6,0 | 6,3 |
| Prezzi al consumo | | | |
| <i>Paesi avanzati</i> | | | |
| Area dell'euro | 2,2 | 1,9 | 1,8 |
| Francia | 1,9 | 1,4 | 1,4 |
| Germania | 1,8 | 1,9 | 1,8 |
| Giappone | 0,2 | 0,3 | 0,1 |
| Regno Unito | 2,3 | 2,0 | 2,1 |
| Spagna | 3,6 | 2,7 | 2,4 |
| Stati Uniti | 3,2 | 2,3 | 1,9 |
| <i>Paesi emergenti</i> | | | |
| Brasile | 4,2 | 3,8 | 3,8 (5) |
| Cina | 1,5 | 1,0 | 2,5 |
| India | 6,2 | 5,8 | 5,7 |
| Russia | 9,8 | 8,5 | 8,2 |
| Commercio mondiale (6) | 8,9 (2) | 7,6 (2) | – |

Fonte: statistiche nazionali, OCSE, *Economic Outlook*, dicembre 2006, *Consensus Forecasts*, marzo 2007, FMI, *World Economic Outlook*, settembre 2006.

(1) Previsioni. – (2) FMI. – (3) Variazione stimata sulla base dei dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (4) Variazioni dei primi tre trimestri sul periodo corrispondente. – (5) Variazione dicembre su dicembre. – (6) Beni e servizi.

LE RECENTI TURBOLENZE SUI MERCATI FINANZIARI

Dal 27 febbraio i mercati finanziari internazionali sono stati interessati da forti turbolenze, innescate da una brusca caduta della borsa di Shanghai e dai segnali di un rallentamento dell'economia statunitense. Ai primi di marzo negli Stati Uniti il timore di un imminente dissesto di un'importante società finanziaria specializzata nella erogazione di mutui ipotecari *sub-prime*, ossia concessi a famiglie con un basso merito di credito, si è tradotto in un deterioramento delle condizioni sul mercato delle *mortgage-backed securities* a più elevato rischio.

Tutte le principali borse mondiali hanno registrato cali significativi; la variabilità attesa degli indici azionari e quella sulle scadenze più brevi dei tassi di cambio e dei tassi d'interesse sono aumentate repentinamente; i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie *high yield* e quelli sulle obbligazioni pubbliche in dollari emesse dai paesi emergenti si sono ampliati. Il rendimento delle obbligazioni pubbliche decennali statunitensi e quelli dei paesi dell'area dell'euro si sono ridotti, come effetto di una ricomposizione dei portafogli degli investitori verso attività a basso rischio. Tali sviluppi hanno indotto anche la chiusura di alcune posizioni di *carry trade* in valuta – segnalata dal marcato apprezzamento dello yen e del franco svizzero – che, a sua volta, ha contribuito ad amplificare la turbolenza iniziale (cfr. il riquadro: *Le operazioni finanziarie di carry trade e il loro recente impatto sul cambio dello yen*).

Le tensioni non sembrano tuttavia aver riflesso un peggioramento delle aspettative sulle grandezze di fondo delle economie quanto, piuttosto, una correzione dei prezzi delle attività finanziarie verso valori più vicini all'esperienza storica. L'episodio ha segnalato anche la vulnerabilità di alcune posizioni speculative, in special modo di quelle in valuta. Alla fine di marzo le turbolenze erano pressoché esaurite: il 27 del mese i corsi azionari erano scesi di appena l'1 per cento negli Stati Uniti e del 2 per cento nell'area dell'euro rispetto alla vigilia delle tensioni; lo yen risultava apprezzato del 2 per cento nei confronti del dollaro.

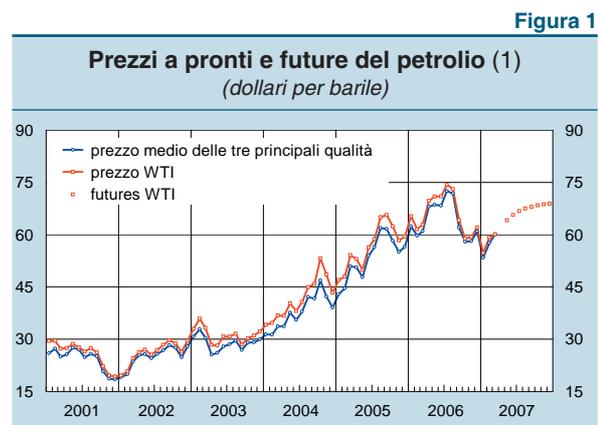
GLI STATI UNITI, IL GIAPPONE E I PAESI EMERGENTI

Negli Stati Uniti la congiuntura si è indebolita

Nella seconda metà dello scorso anno il prodotto ha rallentato al 2,2 per cento in ragione d'anno, dal 3,9 nel primo semestre. Alla tenuta dei consumi e al contributo, divenuto positivo, delle esportazioni nette, si è contrapposta una contrazione dell'accumulazione, riconducibile prevalentemente agli investimenti residenziali.

La fase di debolezza è proseguita nei primi mesi del 2007: gli indicatori relativi all'edilizia residenziale (*housing starts e building permits*) e gli ordini di beni di investimento (al netto delle componenti più volatili) sono peggiorati; i consumi hanno leggermente decelerato. I principali istituti di previsione privati indicano per il primo trimestre del 2007 una crescita intorno al 2 per cento in ragione d'anno; le più recenti previsioni dell'OCSE e di *Consensus Forecasts*, a cui si farà riferimento anche in seguito, segnalano una decelerazione rispetto al 2006 (Tav. 1).

Nel quarto trimestre del 2006 il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti americana si è ridotto a 783,2 miliardi di dollari in ragione d'anno, da 917,5 del trimestre precedente, per



Fonte: FMI e Thomson Financial Datastream.

(1) Per il prezzo a pronti, dati medi mensili. L'ultimo dato disponibile si riferisce al 28 marzo 2007. Le tre principali qualità sono Brent, Dubai e WTI.

effetto della contrazione del deficit commerciale e del miglioramento del saldo dei redditi. Nel complesso del 2006 il deficit è aumentato, a 856,7 miliardi (6,5 per cento del PIL) da 791,5 nel 2005.

In febbraio l'indice generale dei prezzi al consumo ha accelerato al 2,4 per cento sui dodici mesi (Fig. 2); l'inflazione di fondo è rimasta al 2,7 per cento. Il comunicato della Riserva federale emesso alla fine di marzo ha segnalato che, pur in presenza di prospettive di crescita più incerte, rimane predominante il rischio che le pressioni inflazionistiche non si attenuino. In base alle quotazioni dei futures, gli operatori non si attendono variazioni dei tassi ufficiali nella prossima riunione del Federal Open Market Committee in programma il 9 maggio, mentre ritengono probabile una riduzione dei tassi ufficiali nella seconda metà dell'anno (Fig. 3).

È aumentata la variabilità sui mercati finanziari statunitensi

I corsi azionari, in lieve crescita all'inizio dell'anno, in febbraio e in marzo hanno subito alcune correzioni significative, in un contesto di forte turbolenza (Fig. 4; cfr. il riquadro: *Le recenti turbolenze sui mercati finanziari*). Nonostante i lievi aumenti registrati dalla fine di febbraio, i premi al rischio sulle obbligazioni societarie rimangono contenuti. I rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali si sono ridotti di un decimo di punto in marzo, dal 4,7 al 4,6 per cento (Fig. 5); la pendenza della struttura per scadenza è rimasta negativa. Anche il rendimento dei titoli pubblici a 10 anni indicizzati all'inflazione si è ridotto di 30 punti base, al 2,1 per cento. Dalla fine dello scorso dicembre il tasso di cambio del dollaro si è lievemente deprezzato in termini effettivi nominali.

In Giappone l'attività produttiva è in rallentamento; i prezzi sono pressoché fermi

Pur in presenza di forte eraticità, nel 2006 la ripresa dell'attività produttiva in Giappone si è consolidata; nel secondo semestre il PIL è cresciuto dell'1,9 per cento in ragione d'anno, sospinto soprattutto dagli investimenti privati. Dopo l'eccezionale aumento nell'ultimo trimestre dello scorso anno, per il primo

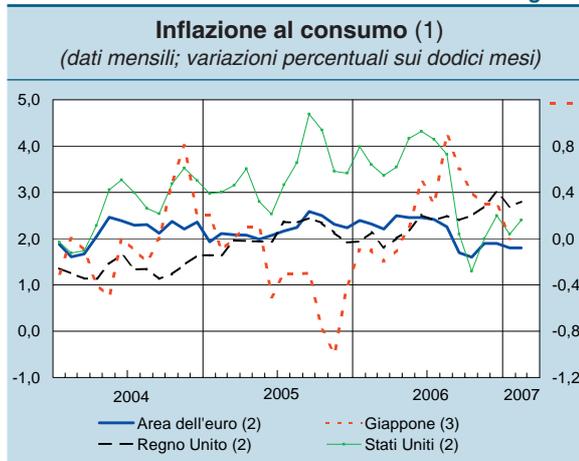
trimestre dell'anno, in febbraio e in marzo hanno subito alcune correzioni significative, in un contesto di forte turbolenza (Fig. 4; cfr. il riquadro: *Le recenti turbolenze sui mercati finanziari*). Nonostante i lievi aumenti registrati dalla fine di febbraio, i premi al rischio sulle obbligazioni societarie rimangono contenuti. I rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali si sono ridotti di un decimo di punto in marzo, dal 4,7 al 4,6 per cento (Fig. 5); la pendenza della struttura per scadenza è rimasta negativa. Anche il rendimento dei titoli pubblici a 10 anni indicizzati all'inflazione si è ridotto di 30 punti base, al 2,1 per cento. Dalla fine dello scorso dicembre il tasso di cambio del dollaro si è lievemente deprezzato in termini effettivi nominali.

Pur in presenza di forte eraticità, nel 2006 la ripresa dell'attività produttiva in Giappone si è consolidata; nel secondo semestre il PIL è cresciuto dell'1,9 per cento in ragione d'anno, sospinto soprattutto dagli investimenti privati. Dopo l'eccezionale aumento nell'ultimo trimestre dello scorso anno, per il primo

trimestre dell'anno, in febbraio e in marzo hanno subito alcune correzioni significative, in un contesto di forte turbolenza (Fig. 4; cfr. il riquadro: *Le recenti turbolenze sui mercati finanziari*). Nonostante i lievi aumenti registrati dalla fine di febbraio, i premi al rischio sulle obbligazioni societarie rimangono contenuti. I rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali si sono ridotti di un decimo di punto in marzo, dal 4,7 al 4,6 per cento (Fig. 5); la pendenza della struttura per scadenza è rimasta negativa. Anche il rendimento dei titoli pubblici a 10 anni indicizzati all'inflazione si è ridotto di 30 punti base, al 2,1 per cento. Dalla fine dello scorso dicembre il tasso di cambio del dollaro si è lievemente deprezzato in termini effettivi nominali.

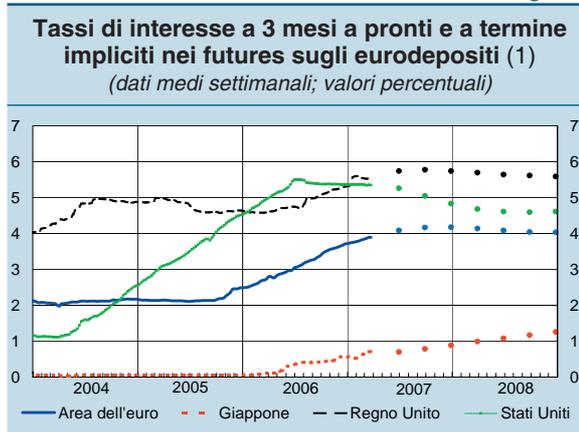
trimestre dell'anno, in febbraio e in marzo hanno subito alcune correzioni significative, in un contesto di forte turbolenza (Fig. 4; cfr. il riquadro: *Le recenti turbolenze sui mercati finanziari*). Nonostante i lievi aumenti registrati dalla fine di febbraio, i premi al rischio sulle obbligazioni societarie rimangono contenuti. I rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali si sono ridotti di un decimo di punto in marzo, dal 4,7 al 4,6 per cento (Fig. 5); la pendenza della struttura per scadenza è rimasta negativa. Anche il rendimento dei titoli pubblici a 10 anni indicizzati all'inflazione si è ridotto di 30 punti base, al 2,1 per cento. Dalla fine dello scorso dicembre il tasso di cambio del dollaro si è lievemente deprezzato in termini effettivi nominali.

Figura 2



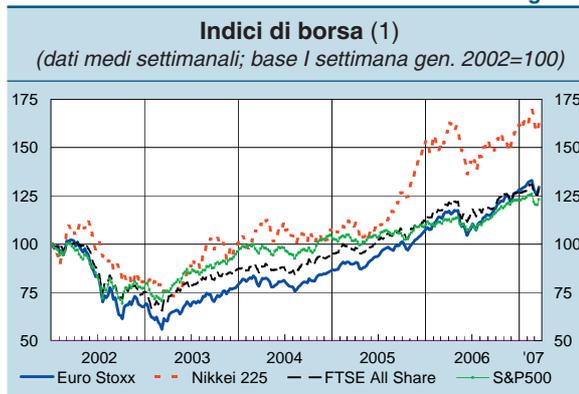
Fonte: Thomson Financial Datastream e Bloomberg.
(1) Indice generale. Per il Regno Unito, prezzi al consumo armonizzati. - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra.

Figura 3



Fonte: Thomson Financial Datastream.
(1) L'ultimo dato disponibile per il tasso a pronti si riferisce alla settimana terminante il 23 marzo 2007; per i futures quotazioni del 28 marzo 2007.

Figura 4

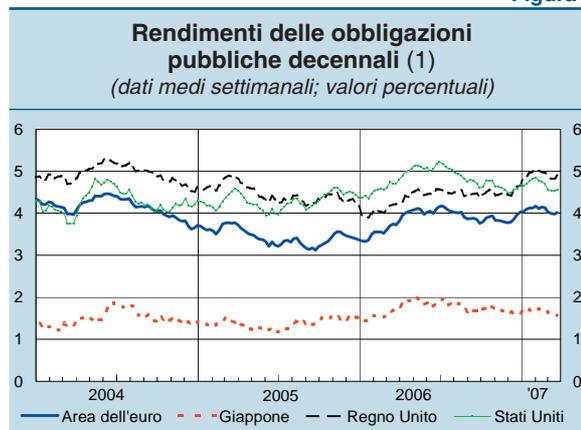


Fonte: Thomson Financial Datastream.
(1) L'ultimo dato disponibile si riferisce alla settimana terminante il 23 marzo 2007.

del 2007 i principali previsori privati stimano che l'attività produttiva sia rallentata a un tasso compreso tra l'1,3 e il 2,8 per cento in ragione d'anno: in gennaio e in febbraio la produzione industriale si è contratta. Nella media del 2007 il prodotto dovrebbe espandersi a un tasso lievemente inferiore a quello del 2006 (2,2 per cento; Tav. 1).

Dopo il graduale superamento della lunga fase di deflazione, dall'autunno la dinamica dei prezzi al consumo è tornata a flettere. In febbraio il livello dei prezzi è sceso dello 0,2 per cento sui dodici mesi (Fig. 2); le previsioni di *Consensus Forecasts* per il 2007 indicano un aumento dello 0,1 per cento. Il 21 febbraio scorso la Banca del Giappone ha portato l'obiettivo sul tasso overnight allo 0,5 per cento, prospettando allo stesso tempo il mantenimento di condizioni monetarie accomodanti per un periodo non breve. In base alle quotazioni dei futures sugli eurodepositi in yen a 3 mesi, gli operatori non si attendono nuovi aumenti dei tassi prima della fine dell'anno (Fig. 3). Nei primi mesi del 2007 il tasso di cambio dello yen nei confronti del dollaro si è prima leggermente deprezzato per poi registrare un brusco apprezzamento in connessione con la chiusura di alcune operazioni speculative di *carry trade* (Fig. 6; cfr. il riquadro: *Le operazioni finanziarie di carry trade e il loro recente impatto sul cambio dello yen*).

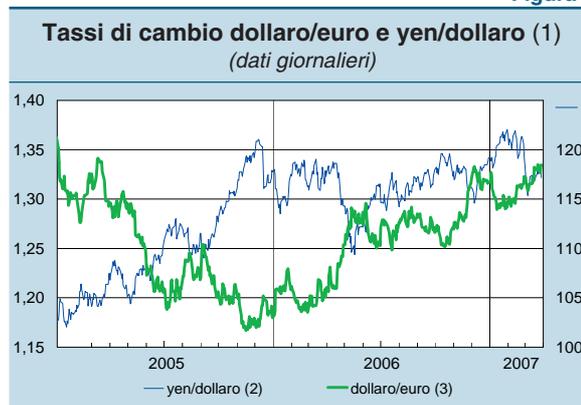
Figura 5



Fonte: statistiche nazionali.

(1) L'ultimo dato disponibile si riferisce alla settimana terminante il 23 marzo 2007.

Figura 6



Fonte: BCE.

(1) L'ultimo dato disponibile si riferisce al 28 marzo 2007. - (2) Scala di destra. - (3) Scala di sinistra.

LE OPERAZIONI FINANZIARIE DI CARRY TRADE E IL LORO RECENTE IMPATTO SUL CAMBIO DELLO YEN

Un investitore che utilizza la strategia finanziaria del *carry trade* (CT) nella sua versione più comune, si indebita per un dato ammontare nella valuta di un paese in cui i tassi d'interesse sono bassi (*funding currency*) e converte tale ammontare nella valuta di un paese in cui i tassi d'interesse sono elevati (*target currency*) al fine di acquistare attività finanziarie a breve termine denominate nella *target currency*, lucrando sul differenziale d'interesse. Una variante consiste nel vendere (acquistare) valute per le quali il tasso di cambio a termine è apprezzato (deprezzato) rispetto alla quotazione a pronti. La strategia è profittevole solo nella misura in cui, nel periodo rilevante ai fini dell'investimento effettuato, la *target currency* non si deprezza rispetto alla *funding currency* di un ammontare tale da compensare il differenziale di rendimento.

Quando, come osservato non di rado nell'esperienza storica, il cambio a pronti delle valute per le quali i tassi d'interesse sono relativamente più elevati tende ad apprezzarsi, la strategia del CT risulta doppiamente profittevole. I profitti ottenuti tramite il CT possono essere interpretati come il compenso per il rischio di variazioni del tasso di cambio.

Il pericolo che una repentina chiusura delle posizioni di CT induca un aumento significativo della variabilità dei tassi di cambio dipende anche dall'ammontare complessivo delle operazioni in

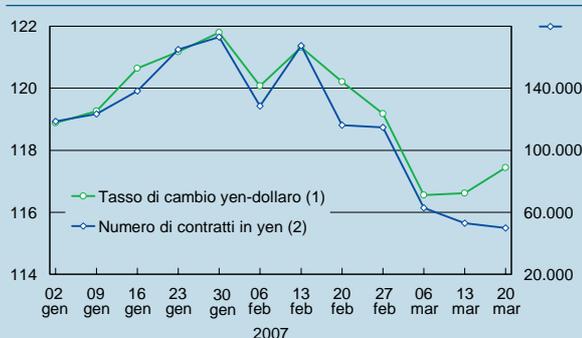
essere, la cui misurazione è peraltro difficile: molte di queste operazioni vengono condotte mediante transazioni in strumenti derivati *over-the-counter*, di cui non rimane traccia nelle rilevazioni ufficiali delle borse né nei bilanci bancari. Un'indicazione di massima delle operazioni di CT è data dalle posizioni "speculative" (1).

Queste ultime, accumulate dal 2004 per effetto dell'elevato differenziale di rendimento fra le attività denominate in dollari e quelle in yen e della bassa variabilità dei cambi, si sono pressoché dimezzate in connessione con le turbolenze registrate sui mercati finanziari alla fine dello scorso febbraio (cfr. il riquadro: *Le recenti turbolenze sui mercati finanziari*). Ne è derivato un apprezzamento del tasso di cambio yen/dollaro del 5,2 per cento fra il 23 febbraio e il 5 marzo (vedi Figura). Nell'ottobre del 1998 si era verificato un episodio analogo anche se molto più intenso: nei primi 20 giorni del mese la valuta giapponese si era apprezzata del 19 per cento in connessione con la chiusura di un grande volume di operazioni di CT.

(1) Le posizioni "speculative" corrispondono all'eccesso di offerta a termine di valuta *funding*. Tali posizioni sono ottenute per differenza dal totale che include quelle "commerciali", definite tali quando l'operatore dichiara di utilizzare derivati (futures e opzioni) per coprirsi dai rischi insiti nel proprio specifico settore di attività economica.

Figura

Posizioni di carry trade speculative e tasso di cambio yen/dollaro
(dati settimanali)



Fonte: Commodity Futures Trading Commission e Thomson Financial Datastream.
(1) Scala di sinistra. - (2) Ogni contratto è di ammontare pari a 12.500.000 yen. Scala di destra.

Nei paesi emergenti la crescita resta sostenuta

Pur segnando un lieve rallentamento, nel 2007 il ritmo di sviluppo nei paesi emergenti dovrebbe mantenersi su livelli elevati, grazie soprattutto alle perduranti condizioni finanziarie favorevoli (Tav. 1). Il differenziale di rendimento tra i titoli pubblici dei principali paesi emergenti, denominati in dollari, e i corrispondenti titoli statunitensi, dopo un temporaneo rialzo alla fine di febbraio connesso con le turbolenze sui mercati finanziari mondiali, è tornato a collocarsi alla fine di marzo su livelli bassi nel confronto storico.

In Cina il PIL è aumentato nel 2006 del 10,7 per cento, beneficiando della forte accelerazione delle esportazioni che hanno sospinto l'avanzo commerciale a 177,5 miliardi di dollari (6,7 per cento del PIL). L'accumulazione di capitale fisso, pur in rallentamento rispetto agli anni precedenti, è rimasta elevata; allo scopo di controllare la dinamica del credito, lo scorso 18 marzo le autorità monetarie hanno innalzato di 27 punti base i tassi di riferimento che le banche commerciali devono applicare nel prestare fondi ai propri clienti; nell'ultimo triennio questi tassi sono stati portati dal 5,31 al 6,39 per cento.

Il renminbi ha continuato ad apprezzarsi lievemente sul dollaro; le aspettative implicite nei contratti forward indicano un ulteriore leggero apprezzamento.

L'AREA DELL'EURO E I PRINCIPALI PAESI EUROPEI

Nel quarto trimestre del 2006 il prodotto ha accelerato in tutti i principali paesi dell'area dell'euro; in Germania dal 3,2 al 3,6 per cento su base annua. Nell'anno la crescita nel complesso dell'area, trainata

Dopo la forte crescita del 2006 si prevede un lieve rallentamento

soprattutto dalla domanda estera, è salita al 2,6 per cento, dall'1,4 nel 2005.

Secondo le stime OCSE di dicembre, il disavanzo pubblico si è ridotto di 0,3 punti percentuali, al 2,1 per cento del PIL; i recenti consuntivi per alcuni paesi rendono verosimile una flessione più ampia per il complesso dell'area. Il miglioramento, più ampio di quanto deducibile dai programmi dei singoli paesi, rifletterebbe una crescita del prodotto largamente superiore alle attese soprattutto in Germania e in Italia. I rincari energetici hanno dimezzato il surplus commerciale e raddoppiato il disavanzo di conto corrente a 18,1 miliardi di euro (0,2 per cento del PIL dell'area).

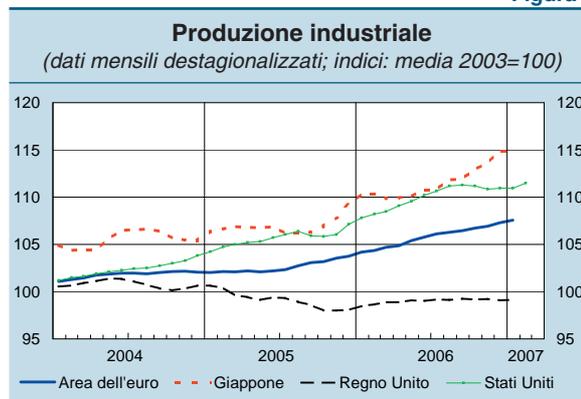
La crescita dell'economia tedesca (2,7 per cento, dallo 0,9 nel 2005) ha beneficiato del notevolissimo apporto delle esportazioni, cresciute di oltre il 12 per cento, e di un forte contributo degli investimenti. Il disavanzo pubblico si è quasi dimezzato, dal 3,2 per cento in rapporto al PIL nel 2005 all'1,7. In Francia e in Spagna, l'impulso prevalente alla crescita è giunto dalla domanda interna.

Nei primi mesi dell'anno si segnala un'attenuazione dei ritmi di sviluppo. La produzione industriale è diminuita in gennaio (Fig. 7); i giudizi delle imprese manifatturiere sulla congiuntura sono leggermente peggiorati nel primo bimestre (Fig. 8). L'indicatore coincidente del ciclo economico €COIN ha registrato in febbraio un lieve arretramento, pur mantenendosi su livelli compatibili con una crescita del prodotto superiore al 2 per cento in ragione d'anno (Fig. 9). In Germania la produzione industriale è aumentata in gennaio; la fiducia delle imprese, dopo il calo del primo bimestre è risalita in marzo. In Francia sono giunti nello stesso mese segnali negativi dall'attività nell'industria e dal clima di fiducia delle imprese, che è ancora peggiorato. In Spagna la congiuntura rimane invece vivace.

Secondo le più recenti previsioni la crescita del PIL nel 2007 dovrebbe scendere al 2,3 per cento, per effetto soprattutto del rallentamento previsto in Germania (Tav. 1); le stime dello staff della BCE effettuate nel febbraio scorso indicano una crescita compresa tra 2,1 e 2,9 per cento.

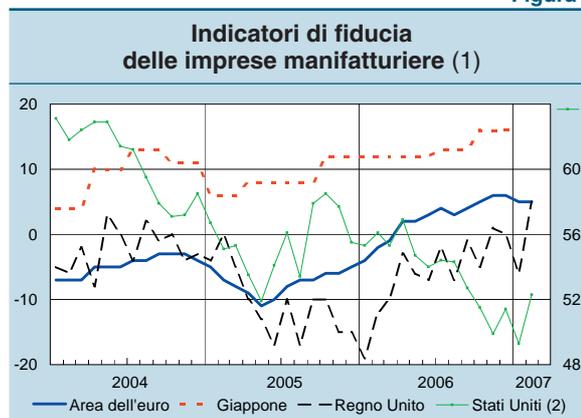
In febbraio l'inflazione nell'area è rimasta stabile all'1,8 per cento, quella *core* è aumentata di un

Figura 7



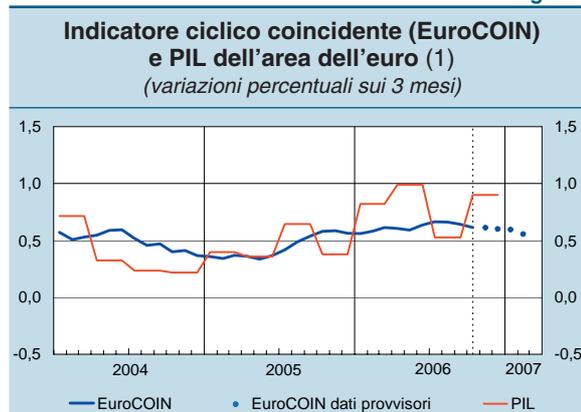
Fonte: BCE e statistiche nazionali.

Figura 8



Fonte: statistiche nazionali e Commissione europea. (1) Saldi in percentuale delle risposte degli operatori. - (2) Scala di destra.

Figura 9



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Financial Datastream. (1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. nell'Appendice alla Relazione sull'anno 2005 la sezione *Note Metodologiche*. Per ciascun mese si riporta quale variazione del PIL quella media nel relativo trimestre.

Prosegue nell'area la graduale riduzione dello stimolo monetario espansivo

decimo, all'1,9 per cento. Nella seconda metà del 2006 il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha proseguito il graduale aumento dei tassi ufficiali (Fig. 10). Con il rialzo dello scorso 8 marzo il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato innalzato al 3,75 per cento. La curva dei rendimenti a 3 mesi in euro impliciti nei contratti future è salita da dicembre; alla fine di marzo indicava attese di un ulteriore aumento dei tassi a breve termine entro l'estate (Fig. 11). In termini reali, i rendimenti a breve termine sono attualmente prossimi al 2,0 per cento.

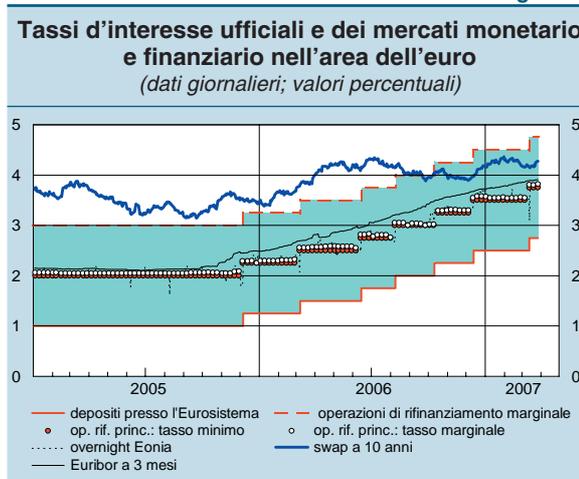
Nella seconda parte dello scorso anno l'emergere di segnali di rallentamento dell'economia statunitense ha contribuito a una diminuzione dei tassi d'interesse a lungo termine in euro. Nei primi mesi del 2007 i tassi hanno registrato oscillazioni attorno a valori lievemente superiori ai 4 per cento, originate dalla diffusione di dati contrastanti sullo stato della congiuntura internazionale. Tale andamento ha riflesso interamente quello della componente reale, a fronte di attese di inflazione pressoché stabili su valori lievemente superiori al 2 per cento. I differenziali di rendimento tra le obbligazioni emesse da imprese non finanziarie sul mercato internazionale e i titoli di Stato sono ulteriormente diminuiti nel 2007 (Fig. 12).

Decelera il credito alle famiglie, resta sostenuta la crescita della moneta

La decelerazione dei prestiti bancari al settore privato nell'area dell'euro (al 10,3 in febbraio) è riconducibile alla componente destinata alle famiglie (8,0 per cento in febbraio, dal 9,1 in settembre), in particolare quella legata all'acquisto di abitazioni. Il calo delle compravendite ha risentito della prolungata espansione dei prezzi degli immobili e del graduale aumento dei tassi sui mutui. Pur in presenza di tassi d'interesse in rialzo, la dinamica dei prestiti alle società non finanziarie è rimasta elevata (12,6 per cento in febbraio), per effetto sia della vivacità dell'accumulazione sia di operazioni di fusione e acquisizione. Prosegue la forte espansione della M3 (10,0 per cento in febbraio), che riflette soprattutto il basso livello dei rendimenti a medio e a lungo termine. L'aumento dei tassi a breve termine ha determinato una ricomposizione di M3 a favore degli strumenti monetari meno liquidi, quali i depositi a risparmio e i titoli di mercato monetario.

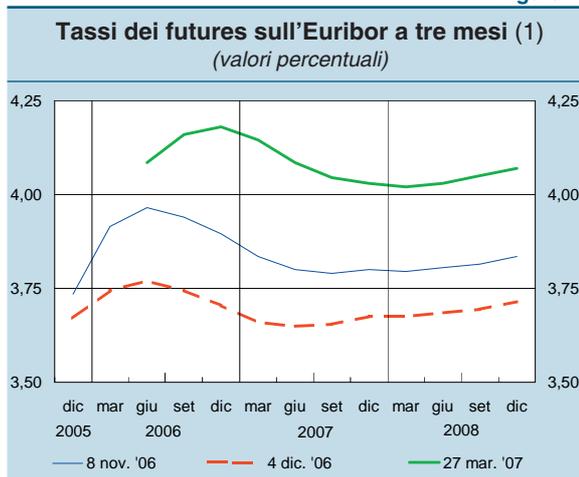
Gli indici azionari dei principali paesi dell'area, in forte crescita dalla scorsa estate, sono scesi bruscamente tra la fine di febbraio e la metà di marzo; nelle due settimane successive le quote azionarie sono nuovamente aumentate soprattutto nei comparti automobilistico, industriale e dei servizi di pubblica

Figura 10



Fonte: BCE, Reuters, Telerate.

Figura 11



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 future (intorno al quindicesimo giorno del mese) a cui si riferiscono i rendimenti.

utilità. Rispetto alla fine di ottobre l'indice Dow Jones Euro Stoxx, relativo alle maggiori società quotate dell'area, è aumentato del 7 per cento.

L'euro si apprezza moderatamente

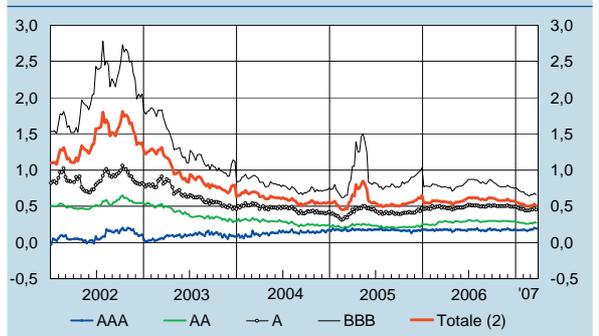
Nei primi mesi del 2007 l'euro si è leggermente rivalutato in termini nominali effettivi (0,9 per cento), per effetto di un rafforzamento nei confronti della sterlina e del dollaro e di un deprezzamento nei confronti dello yen. La volatilità implicita dei principali cambi bilaterali si è mantenuta su valori molto contenuti.

Nel Regno Unito il PIL cresce vivacemente

Nel 2007 la crescita dovrebbe attestarsi su valori analoghi a quelli dello scorso anno (2,7 per cento; tav. 1). L'inflazione al consumo, dopo il brusco incremento degli ultimi mesi del 2006 (3 per cento in dicembre), è scesa al 2,8 per cento in febbraio. Per ricondurre il tasso d'inflazione verso l'obiettivo del 2 per cento, in gennaio la Banca d'Inghilterra ha nuovamente innalzato di 25 punti base il tasso di riferimento della politica monetaria, portandolo al 5,25 per cento. I mercati si attendono un nuovo aumento di 25 punti base nel corso dei prossimi mesi.

Figura 12

Differenziali di rendimento in euro tra obbligazioni di imprese non finanziarie e titoli di Stato (1)
(dati di fine settimana; valori 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).

3 GLI SVILUPPI RECENTI IN ITALIA

LA FASE CICLICA

Il PIL rallenterebbe dopo l'accelerazione della fine del 2006

Nel 2006 l'economia italiana è cresciuta dell'1,9 per cento, l'aumento più consistente degli ultimi cinque anni, nettamente superiore alle stime formulate dai principali centri di previsione nazionali e internazionali. Dopo il rallentamento estivo, l'attività ha accelerato a oltre il 4 per cento su base annua in autunno (Tav. 2), sospinta dal forte incremento della domanda estera e degli investimenti (Fig. 13).

Nell'anno la crescita delle esportazioni è stata rilevante sia verso i mercati europei, quello tedesco in particolare, sia negli altri mercati in espansione, quali la Russia e i paesi asiatici. Le imprese italiane hanno risposto con maggiori investimenti ed espandendo la domanda di lavoro, ora assai più sensibile al ciclo che in passato. Nell'ultimo trimestre la domanda proveniente dalla Germania, il nostro principale mercato di sbocco, è stata rafforzata dall'anticipazione da parte delle famiglie tedesche di alcune spese per consumi (specialmente automobili, mobili e articoli per la casa) in vista della scadenza degli incentivi edilizi e dell'entrata in vigore delle nuove aliquote IVA dal primo gennaio di quest'anno.

Il calo dei corsi delle materie prime e in particolare del petrolio, abbinato all'apprezzamento dell'euro, è all'origine della modesta evoluzione dei prezzi, il cui tasso di variazione rimane attorno al 2 per cento, in linea con il valore medio registrato nell'area dell'euro.

Secondo stime preliminari, nel primo trimestre di quest'anno il prodotto si sarebbe riportato su ritmi di crescita di poco superiori all'1 per cento in ragione annua. Nei mesi successivi, in base alle recenti proiezioni del Governo, l'attività riprenderebbe a svilupparsi a tassi coerenti con una crescita per l'intero 2007 di circa il 2 per cento.

Tavola 2

PIL e principali componenti nel 2006
(quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni percentuali sul periodo precedente)

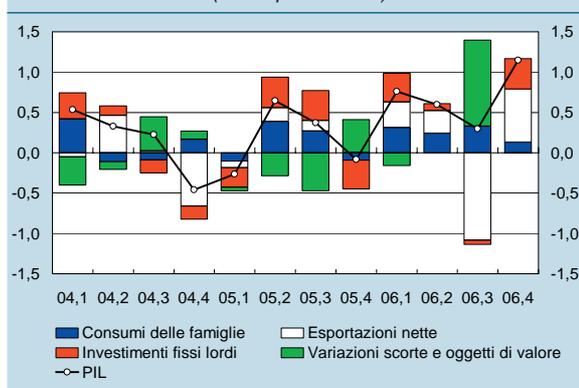
| | 1° trim. | 2° trim. | 3° trim. | 4° trim. | Anno (1) |
|----------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| PIL | 0,8 | 0,6 | 0,3 | 1,1 | 1,9 |
| Importazioni totali | 1,0 | 0,3 | 2,2 | 2,0 | 4,3 |
| Domanda nazionale (2) | 0,4 | 0,3 | 1,4 | 0,5 | 1,6 |
| Consumi nazionali | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,2 | 1,0 |
| spesa delle famiglie | 0,5 | 0,4 | 0,6 | 0,2 | 1,5 |
| altre spese (3) | -0,3 | -0,1 | 0,2 | 0,0 | -0,3 |
| Investimenti fissi lordi | 1,7 | 0,4 | -0,3 | 1,8 | 2,3 |
| costruzioni | 1,0 | 0,2 | 0,7 | 2,3 | 2,1 |
| altri beni | 2,4 | 0,6 | -1,1 | 1,4 | 2,5 |
| Variaz. delle scorte e oggetti di valore (4) | -0,2 | 0,0 | 1,1 | 0,0 | 0,3 |
| Esportazioni totali | 2,2 | 1,4 | -1,8 | 4,5 | 5,3 |
| Domanda estera netta (4) | 0,3 | 0,3 | -1,1 | 0,7 | 0,3 |

Fonte: Istat.

(1) Dati non corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Include la variazione delle scorte e oggetti di valore. – (3) Spesa delle amministrazioni pubbliche e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. – (4) Contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali.

Figura 13

PIL e contributi alla crescita delle principali componenti della domanda
(valori percentuali)



Fonte: Istat.

LE IMPRESE

La tendenza dell'attività produttiva rimane espansiva

Nel quarto trimestre del 2006 l'indice della produzione industriale, corretto per il numero di giornate lavorative e per la stagionalità, è cresciuto dell'1,3 per cento, sostenuto principalmente dall'attività nei settori delle macchine e apparecchiature elettriche, dei metalli e anche del tessile, ove si sono parzialmente recuperati i forti cali degli anni precedenti.

In gennaio l'indice è calato dell'1,4 per cento, annullando l'incremento di dicembre (Fig. 14). Secondo nostre stime l'attività produttiva sarebbe rimasta sostanzialmente stazionaria nel complesso del primo trimestre. Le oscillazioni dell'indice risentono della dinamica discendente degli ordini dall'estero (Fig. 15), soprattutto di origine tedesca. La tendenza espansiva dell'indice del clima di fiducia delle imprese in atto dalla seconda metà del 2005 ha subito un arresto che potrebbe essere momentaneo: i giudizi sugli ordini si mantengono su valori elevati e, secondo le attese delle imprese, dovrebbero riprendersi nei prossimi mesi.

L'accumulazione è sostenuta nella componente delle costruzioni

Nella seconda metà dello scorso anno gli investimenti fissi lordi sono aumentati di circa il 2 per cento in ragione d'anno, come nel primo semestre. Dopo la flessione dell'estate, concentrata nelle componenti diverse dalle costruzioni, nel quarto trimestre del 2006 gli acquisti di beni capitale hanno fortemente accelerato (Tav. 2), con un'espansione estesa a tutte le tipologie di beni.

L'accumulazione in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto è invece rimasta stazionaria nel complesso del secondo semestre; gli indici qualitativi elaborati dall'ISAE hanno interrotto la tendenza positiva in atto dal 2005, mentre l'indicatore degli ordini di origine interna di macchine utensili calcolato dall'UCIMU ha ripiegato. I piani di spesa delle imprese potrebbero essere stati frenati dall'incertezza sull'entità della ripresa, nonostante le buone condizioni finanziarie e il costo relativamente contenuto del denaro.

Nel comparto delle costruzioni il ritmo di crescita degli investimenti ha nettamente accelerato tra la prima e la seconda metà dello scorso anno (0,4 e 1,9 per cento, rispettivamente). L'attività di accumulazione è risultata più intensa nel settore abitativo (2,2 per cento nel quarto trimestre), ove è proseguita la tendenza al rialzo in atto dagli inizi del 2004 (negli ultimi tre anni il tasso medio di

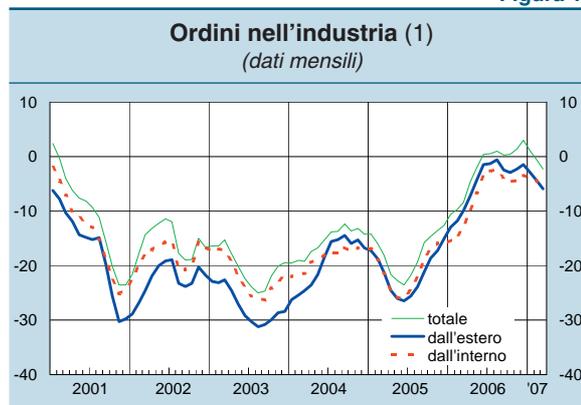
Figura 14



Fonte: elaborazioni su dati Centro Studi Confindustria (CSC), ISAE, Enel, Istat.

(1) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi. – (2) Basate sui consumi di elettricità e sugli indicatori delle inchieste ISAE e CSC presso le industrie manifatturiere. – (3) Fonte: ISAE. Media dei saldi destagionalizzati delle risposte ai quesiti riguardanti i giudizi sulla domanda, le aspettative sulla produzione e le giacenze di prodotti finiti; medie mobili di tre termini (scala di destra).

Figura 15



Fonte: elaborazioni su dati ISAE.

(1) 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.

crescita trimestrale è stato pari all'1,2 per cento). Nei mesi più recenti, tuttavia, sembrano emergere in prospettiva alcuni segnali di rallentamento, come la flessione delle compravendite di abitazioni (v. il paragrafo: Le famiglie).

Nei comparti non residenziali, dopo la recessione del triennio precedente, gli investimenti appaiono in ripresa: nel quarto trimestre hanno raggiunto un ritmo di crescita in linea con quello dell'edilizia abitativa.

Nonostante il miglioramento della redditività il fabbisogno finanziario delle imprese rimane elevato...

Secondo stime basate sui conti nazionali, l'accelerazione dell'attività nel quarto trimestre del 2006 si è riflessa in un netto miglioramento della redditività operativa e dell'autofinanziamento delle imprese, per-

altro frenato dall'incremento degli oneri finanziari netti e dal prelievo fiscale. Gli utili delle società quotate hanno mantenuto una dinamica positiva, con una crescita superiore al 10 per cento rispetto all'ultimo trimestre del 2005; i risultati migliori sono stati registrati nei settori dell'energia e delle costruzioni.

Il recupero dell'accumulazione nel quarto trimestre ha però mantenuto elevato il fabbisogno finanziario delle imprese, dato dalla differenza tra gli investimenti lordi e l'autofinanziamento; il grado di copertura degli investimenti con risorse interne è migliorato, ma rimane contenuto rispetto alla media dell'ultimo triennio.

Sempre nell'autunno le imprese hanno annunciato circa trenta operazioni di fusione e acquisizione per un controvalore di oltre 1,5 miliardi di euro; hanno inoltre incrementato i depositi e il portafoglio titoli.

Tra le passività, le imprese hanno accresciuto in particolare i debiti finanziari, aumentati al 67 per cento del PIL (Tav. 3; Fig. 16). È stata sostenuta l'accelerazione della componente bancaria per le imprese di medie e grandi dimensioni (Fig. 17), soprattutto per effetto del debito a breve termine.

Nel quarto trimestre del 2006 la raccolta obbligazionaria netta, riconducibile a un ristretto numero di grandi aziende, è stata lievemente negativa. Le società quotate hanno raccolto in borsa circa 1,4 miliardi, di cui più di un terzo con 7 operazioni di prima quotazione.

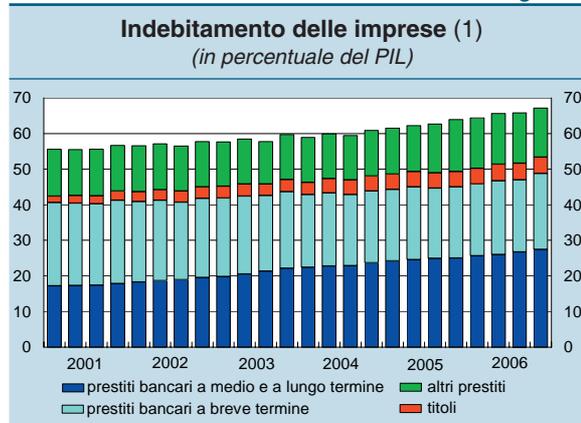
Tavola 3

Attività e passività finanziarie delle imprese (1)
(miliardi di euro)

| VOCI | Flussi | | Consistenze set. 2006 |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------------|
| | gen.-set. 2005 | gen.-set. 2006 | |
| Biglietti, depositi e titoli | 22 | 14 | 261 |
| Azioni e partecipazioni | -4 | 13 | 713 |
| Crediti commerciali | -31 | -11 | 327 |
| Altre attività (2) | 20 | 22 | 136 |
| Totale attività | 6 | 37 | 1.436 |
| Debiti a breve termine (3) | -6 | 7 | 324 |
| Debiti a medio e a lungo termine (4) | 43 | 39 | 566 |
| Titoli | 2 | 7 | 68 |
| Debiti commerciali | -31 | -9 | 302 |
| Azioni e partecipazioni | 13 | 14 | 1.306 |
| Altre passività (5) | 5 | 4 | 109 |
| Totale passività | 26 | 61 | 2.675 |
| SALDO | -20 | -24 | -1.239 |

(1) I dati si riferiscono alle "Società non finanziarie". L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. - (2) La voce è costituita da quote di fondi comuni, riserve tecniche di assicurazione, derivati sull'interno e altre partite minori. - (3) Includono anche i finanziamenti concessi dalle società di factoring. - (4) Includono anche i finanziamenti concessi dalle società di leasing. - (5) La voce è costituita da fondi di quiescenza, derivati sull'interno e altre partite minori.

Figura 16



(1) I dati del quarto trimestre del 2006 sono provvisori.

Il costo del debito bancario, pur adeguandosi agli aumenti dei tassi ufficiali, è rimasto contenuto nel confronto storico. Tra il minimo registrato nel novembre del 2005 e il valore alla fine dello scorso febbraio, il tasso medio sui debiti a breve termine delle imprese è salito di 1,0 punti percentuali, a fronte di un aumento dei tassi ufficiali di 1,5 punti.

... ma non emergono segnali di tensione sul fronte finanziario

In dicembre il rapporto tra le attività finanziarie più facilmente smobilizzabili (depositi e titoli) e il debito a breve termine delle imprese, che costituisce una misura del loro grado di liquidità, è rimasto su livelli storicamente elevati (61 per cento). Nel 2006 l'incidenza dei prestiti alle imprese iscritti a sofferenza è restata stabile.

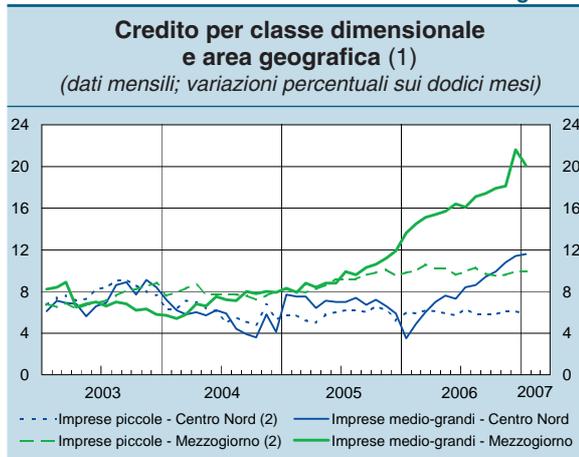
La competitività peggiora lievemente

Nel 2006, il tasso di cambio effettivo reale calcolato con i prezzi alla produzione si è apprezzato dell'1,2 per cento; come negli anni scorsi, l'apprezzamento misurato con il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) è risultato più ampio (2,2 per cento).

Nel corso dell'anno la dinamica del CLUP nell'industria in senso stretto ha seguito un profilo flettente: dopo un incremento nel primo semestre, pari a quasi il 2 per cento rispetto al periodo corrispondente, essa ha bruscamente rallentato, calando nel quarto trimestre dell'1,4 per cento (Fig. 18). Vi hanno contribuito sia la decelerazione del costo del lavoro unitario, sia l'aumento della produttività. Nell'intero anno il forte incremento del prodotto per addetto (1,1 per cento) si è associato per la prima volta dal 1995 con una crescita dell'input di lavoro, forse riflettendo primi elementi di una ristrutturazione del sistema produttivo volta a superare le gravi difficoltà competitive emerse nell'ultimo decennio. Ulteriori evidenze sono peraltro necessarie per verificare estensione e profondità di tale processo.

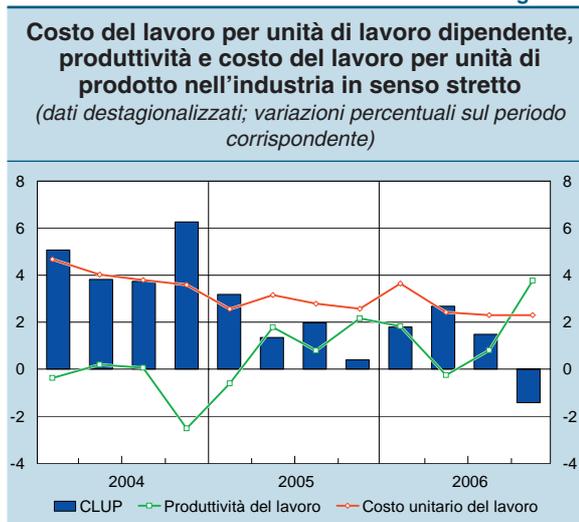
Nell'intera economia il CLUP ha rallentato leggermente, al 2,5 per cento (2,7 nel 2005), in presenza di una stagnazione del prodotto per addetto (0,1 per cento), riconducibile al calo nei servizi (0,3 per cento), nonostante l'aumento nel settore del commercio, dei trasporti e delle comunicazioni (1,0 per cento).

Figura 17



(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nella definizione armonizzata dell'Eurosistema. La ripartizione per area geografica si riferisce alla residenza della clientela. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni del cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con numero di addetti inferiore a 20.

Figura 18



Fonte: Istat.

LE FAMIGLIE

I consumi restano poco dinamici...

La spesa delle famiglie nel 2006 è aumentata dell'1,5 per cento, circa un punto in più rispetto all'anno prima. Dopo la netta accelerazione nel primo semestre, con tassi prossimi al 2 per cento in ragione annua, la crescita dei consumi si è quasi arrestata nel quarto trimestre (Tav. 2), a causa soprattutto della contrazione degli acquisti di beni durevoli.

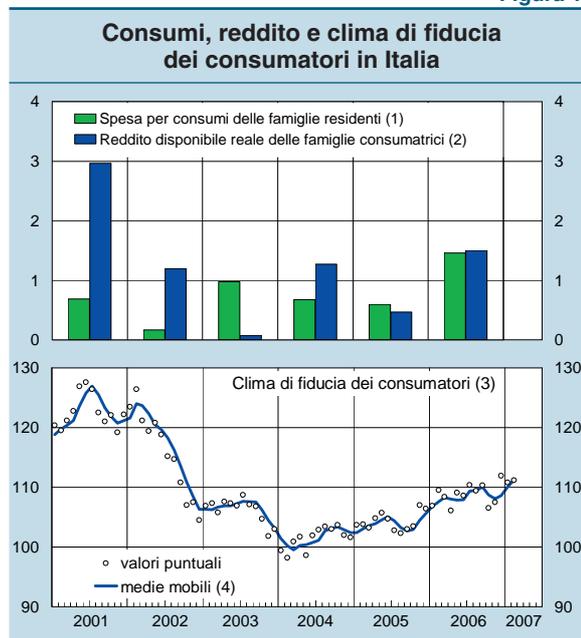
L'evoluzione del reddito disponibile delle famiglie in termini reali è risultata, secondo nostre stime di massima, in linea con quella dei consumi (Fig. 19). La crescita del reddito è stata, tuttavia, compressa dal prelievo netto del settore pubblico, la cui incidenza risente nelle fasi cicliche espansive dell'operare degli stabilizzatori automatici; un contributo positivo è scaturito dai redditi da lavoro dipendente, sospinti congiuntamente dalle retribuzioni unitarie (2,8 per cento) e dall'occupazione (si veda il paragrafo: Il mercato del lavoro). L'apporto dei redditi da lavoro autonomo è stato limitato.

...anche nei primi mesi del 2007

Secondo gli indicatori disponibili l'andamento dei consumi avrebbe mantenuto un profilo moderato anche nei primi mesi del 2007, con un ritmo di crescita attorno al punto e mezzo percentuale su base annua. L'evoluzione positiva del clima di fiducia delle famiglie, in atto dall'estate del 2005 (Fig. 19), suggerisce un lento superamento delle incertezze che hanno gravato sulle decisioni di spesa negli anni più recenti e che traspaiono ancora dai giudizi sostanzialmente pessimisti sulle condizioni economiche individuali. Secondo nostre stime nello scorso anno la ricchezza delle famiglie ha continuato a crescere sia nella componente finanziaria sia in quella immobiliare. Quest'ultima ha ancora beneficiato di una dinamica delle quotazioni residenziali rimasta intensa (5,8 per cento, 9,6 nel 2005), nonostante la decelerazione della seconda metà dell'anno.

Dall'estate, il rallentamento delle compravendite di abitazioni, in particolare nei centri di maggiori dimensioni, dove più forte era stato l'incremento nel biennio precedente, potrebbe segnalare una minore pressione dal lato della domanda. Nelle valutazioni degli operatori, tuttavia, il volume complessivo degli scambi nell'intero anno dovrebbe essere stato solo di poco inferiore al picco toccato nel 2005.

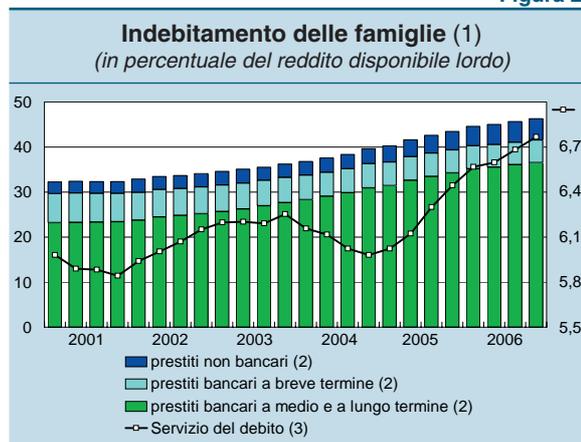
Figura 19



Fonte: elaborazioni su dati ISAE e Istat.

(1) Quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente. - (2) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti; nostre stime per il 2006. - (3) Indici: 1980=100, dati destagionalizzati. - (4) Medie mobili dei tre mesi terminanti in quello di riferimento.

Figura 20



Fonte: per il reddito disponibile lordo, Istat e nostre stime.

(1) Famiglie consumatrici, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e imprese individuali fino a 5 addetti. Reddito disponibile e servizio del debito si riferiscono ai dodici mesi terminanti nel trimestre di riferimento. Nostre stime per i dati trimestrali del reddito disponibile; i dati del 2006 sono interamente stimati. - (2) Scala di sinistra. Consistenze di fine periodo. - (3) Scala di destra. L'indicatore è riferito alle sole famiglie consumatrici. Il servizio del debito include il pagamento degli interessi e il rimborso delle quote di capitale.

Le famiglie investono in attività finanziarie meno rischiose

Nei primi nove mesi del 2006 l'investimento in attività finanziarie è aumentato a circa 115 miliardi di euro (11 miliardi più che nello stesso periodo del 2005, Tav. 4); in settembre il totale delle attività finanziarie era pari a oltre 3.300 miliardi, 3,2 volte il reddito disponibile. Rispetto all'anno precedente, le famiglie si sono maggiormente orientate verso strumenti finanziari con livelli di rischio e di rendimento contenuti, riducendo gli acquisti di azioni e partecipazioni e cedendo quote di fondi comuni. La quota del portafoglio investita in attività a basso rischio (circolante, depositi e titoli non azionari) si è così portata su valori prossimi al 50 per cento; il divario rispetto ai corrispondenti valori riscontrati in media nell'area si è ampliato.

L'indebitamento aumenta ancora a ritmi sostenuti, ma resta basso nel confronto internazionale

Alla fine dell'anno i debiti finanziari erano cresciuti dell'11 per cento, a circa 480 miliardi. Il rapporto tra debito e reddito disponibile, portatosi al 46 per cento (Fig. 20), rimane ancora pari a circa la metà di quello dell'area.

Nel 2006 i mutui bancari – la componente principale del debito delle famiglie – hanno decelerato al 12,6 per cento, risentendo dell'aumento dei tassi di interesse (Fig. 21). Anche la crescita del credito al consumo, pur mantenendosi elevata, si è ridotta (al 13,0 per cento), riflettendo la modesta evoluzione delle spese per beni durevoli. La dinamica del credito alle famiglie risulta più vivace depurando i dati dell'effetto delle cartolarizzazioni bancarie (cfr. il paragrafo: Le banche).

Gli oneri sostenuti dalle famiglie per il servizio del debito (pagamento degli interessi e restituzione del capitale) hanno raggiunto circa il 7 per cento del reddito disponibile, una percentuale ancora limitata nel confronto internazionale. L'incidenza delle nuove sofferenze si è mantenuta contenuta, intorno allo 0,8 per cento dei prestiti. Gli incagli (prestiti alle famiglie in temporanea difficoltà) hanno rallentato.

Tavola 4

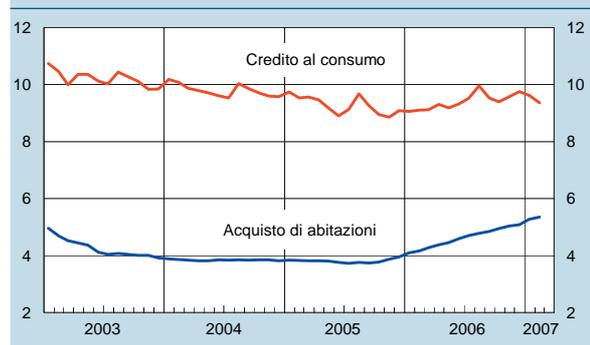
Attività e passività finanziarie delle famiglie (1)
(miliardi di euro)

| VOCI | Flussi | | Consistenze |
|----------------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| | gen.-set. 2005 | gen.-set. 2006 | set. 2006 |
| Biglietti e depositi | 21 | 26 | 900 |
| Titoli | -12 | 67 | 710 |
| Quote di fondi comuni | 9 | -15 | 291 |
| Azioni e partecipazioni | 44 | 11 | 834 |
| Riserve per premi di assicurazione (2) | 42 | 28 | 605 |
| Altre attività | -1 | 0 | 5 |
| Totale attività | 104 | 115 | 3.346 |
| Debiti bancari | 32 | 32 | 423 |
| Altri debiti (3) | 7 | 6 | 48 |
| Fondi di quiescenza | 2 | 2 | 34 |
| Totale passività | 40 | 40 | 505 |
| SALDO | 64 | 75 | 2.841 |

(1) Famiglie consumatrici, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e imprese individuali fino a 5 addetti. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) La voce è costituita da riserve tecniche assicurative dei rami vita e danni, fondi pensione e TFR. – (3) Includono anche i finanziamenti da società di factoring, di leasing, credito al consumo da società finanziarie e altre partite minori.

Figura 21

Tassi sui prestiti alle famiglie: TAEG sulle nuove operazioni (1)
(dati mensili; valori percentuali)



(1) I tassi bancari si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. Contratti stipulati nel periodo di riferimento o che costituiscono una rinegoziazione di condizioni precedentemente determinate. Il TAEG (tasso annuo effettivo globale) è comprensivo delle spese accessorie (amministrative, istruttorie, assicurative) ed è ottenuto come media ponderata, per gli importi, fra le varie scadenze.

LA DOMANDA ESTERA E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Le esportazioni crescono, ma meno del commercio mondiale; si amplia il deficit di conto corrente

Nel 2006 le esportazioni di beni e servizi rilevate nei conti nazionali sono cresciute del 5,3 per cento in termini reali, favorite dalla ripresa nell'area dell'euro. Secondo i dati di commercio estero le esportazioni di beni valutate a prezzi costanti sono aumentate del 3,6 per cento. Come nel biennio precedente, anche lo scorso anno la dinamica dei valori medi unitari all'esportazione è risultata più sostenuta di quella dei prezzi alla produzione praticati sul mercato interno (6,6 e 5,6 per cento rispettivamente).

L'aumento delle esportazioni italiane, concentrato soprattutto nell'ultimo trimestre, ha beneficiato dell'accelerazione della crescita in Europa; all'esterno dell'Unione, le vendite sono state vivaci nei mercati più dinamici, quali la Cina e la Russia. Si è consolidata la ripresa nei settori dei metalli e prodotti in metallo, dei mezzi di trasporto e della meccanica.

A fronte di uno sviluppo del commercio mondiale stimato per il 2006 pari a circa il 9 per cento, la quota italiana sulle esportazioni mondiali a prezzi costanti avrebbe continuato a diminuire, scendendo al 2,5 per cento, dal 2,7 nel 2005, sfavorita dalla perdita di competitività (v. il paragrafo: Le imprese). In corrispondenza di livelli più elevati, la quota calcolata a prezzi correnti ha mostrato un andamento simile, diminuendo nello stesso periodo di circa due decimi di punto (dal 3,7 al 3,5 per cento).

Sospinte dalla ripresa della domanda globale, le importazioni di beni e servizi rilevate dai conti nazionali sono aumentate nel 2006 del 4,3 per cento in termini reali. Secondo i dati di commercio estero, le importazioni di beni in volume sono cresciute del 2,7 per cento, principalmente nei settori dei beni intermedi e di consumo.

Il disavanzo corrente dell'Italia è salito nel 2006 a 35,2 miliardi, dai 21,9 del 2005 (dall'1,5 a circa il 2,4 per cento del PIL; Tav. 5), riflettendo soprattutto l'ampliamento del deficit energetico nella bilancia commerciale. Nei servizi, al miglioramento del saldo dei viaggi e dei trasporti si è contrapposto un peggioramento in quello degli altri servizi alle imprese, i cui flussi lordi hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti in entrambe le direzioni. Nello scorso mese di gennaio è proseguita la tendenza all'ampliamento del disavanzo corrente (6,2 miliardi, contro 4,1 nello stesso mese del 2006), soprattutto a causa di un aumento dei disavanzi nei servizi e nei redditi.

Nel conto finanziario, gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel 2006 afflussi netti per 17,3 miliardi (25,8 nel 2005). Negli investimenti diretti sono aumentati quelli in entrata (da 16 a 24,2 miliardi); in quelli di portafoglio il dimezzamento dei flussi in entrata e in uscita si è concentrato nei titoli obbligazionari. Nei primi undici mesi dell'anno gli stranieri hanno investito 23,8 miliardi in titoli di Stato italiani. Nel mese di gennaio 2007 vi sono stati deflussi netti per 21,8 miliardi nel complesso degli investimenti diretti e di portafoglio (13,6 nello stesso mese del 2006), per effetto soprattutto del forte aumento degli investimenti diretti all'estero e dei disinvestimenti da parte degli stranieri di titoli italiani detenuti in portafoglio.

Tavola 5

| Bilancia dei pagamenti dell'Italia (1) | | | |
|----------------------------------------|----------------|----------------|-----------------|
| (saldi in milioni di euro) | | | |
| VOCI | 2005 | 2006 | 2007 gennaio |
| Conto corrente | -21.907 | -35.176 | -6.164 |
| Merci | 535 | -9.209 | -3.393 |
| Servizi | -500 | -1.847 | -1.098 |
| Redditi | -13.595 | -12.164 | -1.464 |
| Trasferimenti unilaterali | -8.347 | -11.956 | -209 |
| Conto capitale | 1.806 | 2.654 | 261 |
| Conto finanziario | 19.041 | 33.947 | 5.353 |
| Investimenti diretti | -17.556 | -8.178 | -14.092 |
| Investimenti di portafoglio | 43.398 | 25.490 | -7.676 |
| Derivati | 2.332 | -1.377 | 651 |
| Altri investimenti | -9.943 | 20.100 | 27.407 |
| Variazione riserve ufficiali | 810 | -2.088 | -937 |
| Errori e Omissioni | 1.060 | -1.425 | 550 |

(1) Per i mesi di dicembre 2006 e gennaio 2007, dati provvisori.

IL MERCATO DEL LAVORO

Non si ferma la crescita dell'occupazione...

L'occupazione rilevata dalla contabilità nazionale in termini di unità di lavoro equivalenti a tempo pieno ha gradualmente rallentato nel corso del 2006: dopo il forte aumento nel primo semestre (1,8 per cento rispetto al periodo precedente), nel secondo è rimasta pressoché stazionaria. Nella media dell'anno l'incremento è stato dell'1,6 per cento (-0,2 nel 2005); ha riguardato sia l'occupazione alle dipendenze (2 per cento, contro l'1,5 del 2005) sia quella autonoma, tornata a crescere (0,7 per cento), seppure a ritmi contenuti, dopo la forte flessione del 2005.

... sospinta da quella a termine

Sulla base della *Rilevazione continua delle forze di lavoro* dell'Istat il numero delle persone occupate, calcolato indipendentemente dalla lunghezza dell'orario di lavoro, è aumentato nel quarto trimestre del 2006 dell'1,5 per cento rispetto allo stesso periodo del 2005 (Tav. 6). Il tasso di occupazione della popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni è salito al 58,5 per cento, un valore ancora basso nel confronto internazionale. L'incremento dell'occupazione alle dipendenze (1,5 per cento rispetto al periodo corrispondente) è riconducibile per circa l'80 per cento alla componente a termine, la cui incidenza sul totale degli occupati è salita di un punto percentuale, al 13,6 per cento. Circa la metà della nuova occupazione nel quarto trimestre è costituita da lavoratori stranieri (pari a 158 mila unità di cui 37 mila donne), il cui numero risente dell'emersione di lavoratori irregolari già presenti sul territorio (cfr. Bollettino Economico n. 47, p. 43).

Il tasso di disoccupazione, al netto dei fattori stagionali, è sceso nel quarto trimestre al 6,5 per cento, il valore più basso dai primi anni ottanta. Nella media dell'anno è stato pari al 6,8 per cento, 9 decimi in meno rispetto al 2005.

L'INFLAZIONE

L'inflazione al consumo resta stabile intorno al 2 per cento...

Nei primi due mesi di questo anno l'inflazione al consumo per l'intera collettività nazionale è rimasta pressoché stazionaria, al di sotto del 2 per cento (Tav. 7), confermando la progressiva decelerazione dei prezzi in atto dalla seconda metà del 2006. L'andamento risulta in linea con quello osservato nel complesso dell'area dell'euro. In febbraio l'indice generale è cresciuto dello 0,3 per cento

Tavola 6

| Struttura per condizione professionale della popolazione (migliaia di persone e valori percentuali) | | | | | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| VOCI | Media 2005 | 1° sem. 2006 | 3° trim. 2006 | 4° trim. 2006 | Media 2006 |
| Valori assoluti | | | | | |
| Occupati dipendenti | 16.534 | 16.853 | 16.992 | 16.962 | 16.915 |
| a tempo indeterminato | 14.508 | 14.690 | 14.743 | 14.649 | 14.693 |
| a tempo determinato | 2.026 | 2.163 | 2.249 | 2.313 | 2.222 |
| Occupati indipendenti | 6.029 | 6.114 | 6.009 | 6.058 | 6.073 |
| Totale occupati | 22.563 | 22.967 | 23.001 | 23.018 | 22.988 |
| Forze di lavoro | 24.451 | 24.715 | 24.490 | 24.727 | 24.662 |
| maschi | 14.640 | 14.773 | 14.695 | 14.720 | 14.740 |
| femmine | 9.811 | 9.942 | 9.795 | 10.006 | 9.922 |
| Popolazione | 58.134 | 58.376 | 58.461 | 58.531 | 58.436 |
| Valori percentuali | | | | | |
| Tasso di disoccupazione | 7,7 | 7,1 | 6,1 | 6,9 | 6,8 |
| maschi | 6,2 | 5,6 | 4,8 | 5,6 | 5,4 |
| femmine | 10,1 | 9,2 | 8,0 | 8,8 | 8,8 |
| Tasso di attività (15-64 anni) | 62,4 | 62,9 | 62,3 | 62,9 | 62,7 |
| maschi | 74,4 | 74,8 | 74,4 | 74,5 | 74,7 |
| femmine | 50,4 | 50,9 | 50,1 | 51,2 | 50,7 |
| Tasso di occupazione (15-64 anni) | 57,5 | 58,4 | 58,4 | 58,5 | 58,4 |
| maschi | 69,7 | 70,5 | 70,7 | 70,3 | 70,6 |
| femmine | 45,3 | 46,2 | 46,1 | 46,7 | 46,2 |

Fonte: Istat, Rilevazione sulle forze di lavoro.

rispetto al mese precedente, e dell'1,8 per cento sui dodici mesi (la crescita dell'indice armonizzato è stata pari al 2,1 per cento).

Al contenimento dell'inflazione nei primi due mesi dell'anno ha contribuito in particolare il forte rallentamento della componente energetica, sia a prezzo libero sia a prezzo regolamentato. Vi si è contrapposto in febbraio un lieve aumento del ritmo di crescita delle componenti di fondo, soprattutto nel comparto dei servizi: al netto dei beni alimentari, energetici e di quelli a prezzo regolamentato, l'inflazione è stata pari all'1,8 per cento su base annua.

... quella alla produzione rallenta ma solo per effetto dei ribassi nei prezzi dell'energia

Negli ultimi mesi l'inflazione alla produzione ha rallentato progressivamente per effetto del calo dei prezzi degli input energetici. Nello scorso febbraio, la dinamica sui dodici mesi dell'indice complessivo è rimasta invariata rispetto al mese precedente (Tav. 7).

I prezzi delle componenti *core* hanno però mantenuto una dinamica assai vivace: al netto dei prezzi dei beni alimentari e di quelli energetici, dallo scorso agosto l'inflazione alla produzione è rimasta stabile al 4,4 per cento su base annua. Vi hanno concorso gli effetti ritardati della dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto nel comparto industriale, rimasta sostenuta fino alla metà dello scorso anno.

Ferme all'1,9 per cento nei mesi di gennaio e febbraio, le attese d'inflazione al consumo in Italia per la media del 2007 degli operatori professionali intervistati da *Consensus Forecasts* sono state riviste al ribasso in marzo, all'1,8 per cento. Gli operatori si attendono una discesa al di sotto del 2 per cento nel corso dei primi tre trimestri dell'anno a cui seguirebbe una temporanea ripresa; dal secondo trimestre del 2008 l'inflazione diminuirebbe nuovamente all'1,9 per cento.

LE BANCHE

Il credito bancario continua a crescere a ritmi sostenuti

L'espansione dei prestiti delle banche italiane (11,7 per cento sui dodici mesi in febbraio; Tav. 8) si mantiene superiore a quella registrata nell'area dell'euro. La domanda di credito a breve termine ha ulteriormente accelerato, in linea con la ripresa dell'attività produttiva; la richiesta di mutui da parte delle famiglie per l'acquisto di abitazioni, gli investimenti fissi e le operazioni di ristrutturazione del debito da parte delle imprese hanno sostenuto la dinamica dei prestiti a medio e a lungo termine. Il valore dei titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione originate dalle banche italiane è rimasto nel 2006 pressoché inalterato, a 28 miliardi. Gran parte delle operazioni ha riguardato prestiti vivi (25 miliardi; 18 nel 2005), mentre si sono drasticamente ridotte quelle aventi a oggetto crediti in sofferenza (3 miliardi a fronte di 11). Imputando nel flusso di credito erogato nel 2006 anche i prestiti cartolarizzati, che continuano a finanziare l'economia sebbene fuoriescano dai bilanci bancari, il tasso di crescita dei prestiti nel 2006 sale dall'11 al 13 per cento.

Tavola 7

| Indicatori di inflazione in Italia (variazioni percentuali sui 12 mesi) | | | | | |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------|-----------------------------|-----------------|
| PERIODO | IAPC (1) | | CPI (2) | | PPI (3) |
| | Indice generale | Indice generale | a 1 mese | Compo- nente di fondo | Indice generale |
| | | | | | |
| 2005 | 2,2 | 1,9 | | 2,0 | 4,0 |
| 2006 | 2,2 | 2,1 | | 1,8 | 5,6 |
| 2006 – gen. | 2,2 | 2,2 | 0,2 | 1,7 | 4,8 |
| feb. | 2,2 | 2,1 | 0,2 | 1,8 | 4,9 |
| mar. | 2,2 | 2,1 | 0,2 | 1,8 | 4,5 |
| apr. | 2,3 | 2,2 | 0,3 | 1,9 | 5,5 |
| mag. | 2,3 | 2,2 | 0,3 | 1,8 | 6,6 |
| giu. | 2,4 | 2,3 | 0,1 | 1,8 | 6,2 |
| lug. | 2,3 | 2,2 | 0,3 | 1,7 | 7,0 |
| ago. | 2,3 | 2,2 | 0,2 | 1,6 | 6,6 |
| set. | 2,4 | 2,1 | -0,1 | 1,8 | 5,5 |
| ott. | 1,9 | 1,8 | -0,1 | 1,9 | 4,9 |
| nov. | 2,0 | 1,8 | 0,1 | 1,8 | 5,3 |
| dic. | 2,1 | 1,9 | 0,1 | 1,8 | 5,2 |
| 2007 – gen. | 1,9 | 1,7 | 0,1 | 1,7 | 4,0 |
| feb. | 2,1 | 1,8 | 0,3 | 1,8 | 4,0 |

Fonte: elaborazioni su dati Istat e Eurostat.

(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (2) Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale. La componente di fondo è definita come la variazione dell'indice al netto dei beni alimentari ed energetici e di quelli a prezzo regolamentato. – (3) Indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno.

Le condizioni di offerta del credito rimangono distese; la dinamica dei crediti in sofferenza è contenuta

L'assenza di tensioni dal lato dell'offerta di credito viene confermata sia da informazioni di fonte campionaria (cfr. il riquadro: *L'offerta e la domanda di credito in Italia*) sia da indicatori basati sulla quantità e sul costo del credito: l'aumento dei tassi bancari attivi registrato dall'avvio della fase di restrizione monetaria è stato inferiore a quello dei tassi ufficiali (Fig. 22); il differenziale tra il tasso medio sui prestiti alle imprese e quello minimo, che tende ad ampliarsi nelle fasi di restrizione creditizia, è sceso ulteriormente, a 2,0 punti percentuali. La qualità del credito rimane elevata. Nei dodici mesi terminanti a dicembre l'incidenza delle nuove sofferenze sui prestiti complessivi è rimasta sostanzialmente invariata allo 0,9 per cento; nel Mezzogiorno è lievemente aumentata, all'1,5 per cento, per effetto di una crescita diffusa tra i principali settori di attività economica.

In febbraio l'aumento sui dodici mesi della raccolta sull'interno è stato del 10 per cento. È risultata particolarmente sostenuta la crescita della componente obbligazionaria. Come in analoghe fasi cicliche, e in linea con quanto rilevato nell'area, i tassi sui depositi in conto corrente si sono adeguati alle variazioni delle condizioni monetarie più lentamente rispetto a quelli sui prestiti, aumentando di circa mezzo punto percentuale tra il minimo registrato nel novembre del 2005 e il valore prevalente alla fine dello scorso febbraio. Il rendimento delle emissioni obbligazionarie a tasso fisso delle banche italiane ha seguito più da presso il profilo dei tassi di mercato, salendo al 3,8 per cento.

Dati preliminari segnalano un notevole aumento della redditività operativa

Nel 2006 il risultato di gestione delle banche italiane su base non consolidata è fortemente aumentato (25 per cento; Fig. 23). Tale

andamento va tuttavia interpretato con cautela in quanto potrebbe essere in parte influenzato dall'applicazione dei nuovi principi contabili internazionali (IAS/IFRS). Il margine di interesse è cresciuto dell'11 per cento per l'effetto congiunto della forte espansione dei fondi intermediati e dell'aumento del differenziale tra i tassi di interesse attivi e quelli passivi. Gli altri ricavi sono cresciuti del 13 per cento, grazie all'aumento dei proventi da servizi e dei dividendi da azioni e partecipazioni non bancarie. I costi operativi totali sono cresciuti del 4 per cento, principalmente per effetto dell'aumento delle spese per il personale.

Tavola 8

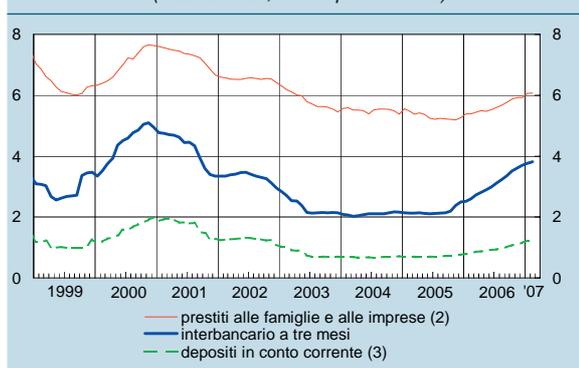
Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)
(dati di fine periodo; variazioni percentuali sui 12 mesi)

| VOCI | 2005 | 2006 | Febbraio 2007 | |
|----------------------------------------------------|------|------|---------------|-----------------|
| | | | | Consistenze (2) |
| Attività | | | | |
| Titoli | 19,4 | 5,3 | 5,0 | 226.837 |
| Prestiti | 8,7 | 11,5 | 11,7 | 1.402.646 |
| di cui (3): | | | | |
| breve termine (a) | 2,0 | 10,5 | 10,7 | 486.476 |
| medio e lungo termine (b) | 13,0 | 11,6 | 11,9 | 851.001 |
| (a)+(b) | 8,6 | 11,2 | 11,5 | 1.337.477 |
| Attività sull'estero | 11,0 | 19,7 | 23,4 | 337.200 |
| Passività | | | | |
| Raccolta sull'interno (4) | 7,8 | 9,9 | 9,6 | 1.385.659 |
| Depositi | 6,9 | 8,3 | 7,3 | 825.292 |
| di cui (5): | | | | |
| in conto corrente | 8,0 | 6,7 | 5,1 | 604.592 |
| con durata prestabilita rimborsabili con preavviso | 2,7 | 9,8 | 4,8 | 42.821 |
| pronti contro termine | 2,5 | -0,8 | -1,0 | 67.886 |
| Obbligazioni (4) | 4,9 | 29,4 | 33,4 | 101.943 |
| Passività sull'estero | 9,3 | 12,5 | 13,1 | 560.367 |
| | 11,8 | 25,6 | 26,1 | 446.245 |

(1) I dati di febbraio 2007 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) Milioni di euro. – (3) Non è riportato l'andamento delle sofferenze, dei pronti contro termine e di alcune voci di minor rilievo nell'aggregato. – (4) Incluse le obbligazioni detenute da non residenti. – (5) Sono esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali.

Figura 22

Tassi di interesse bancari a breve termine (1)
(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, 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 famiglie e alle imprese con scadenza non superiore a un anno. – (3) Tasso medio sui depositi in conto corrente di famiglie e imprese.

L'OFFERTA E LA DOMANDA DI CREDITO IN ITALIA

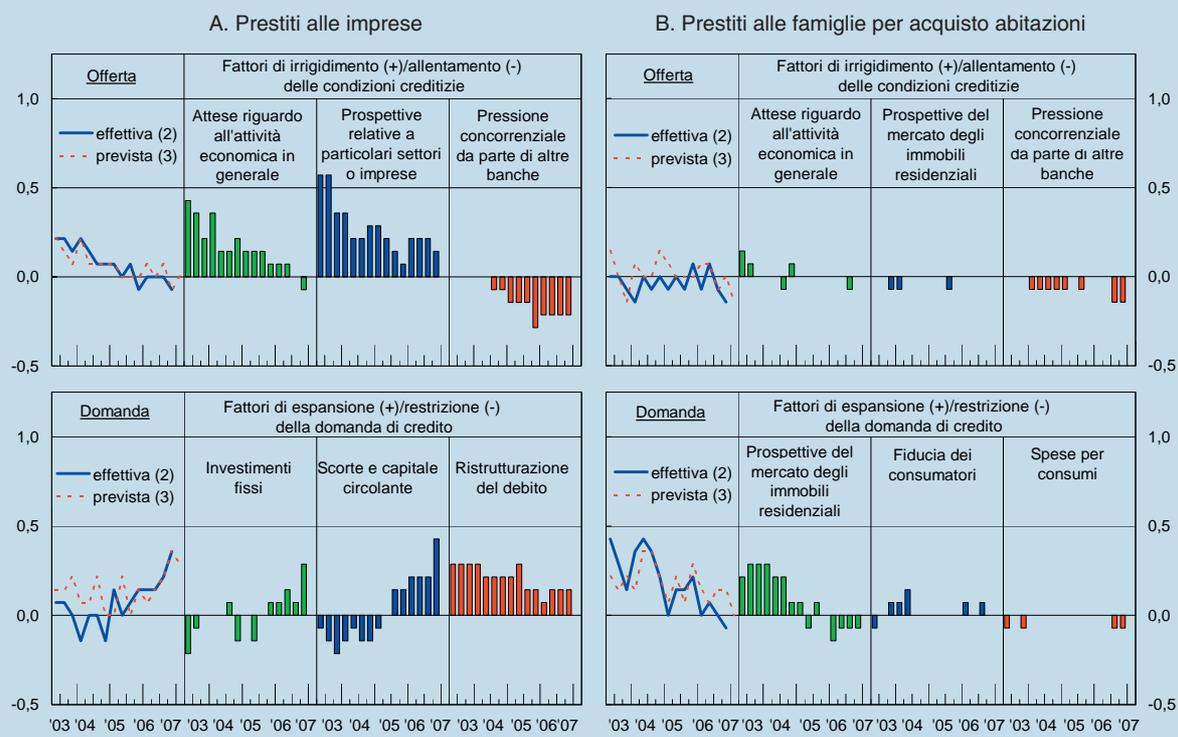
Secondo l'indagine sul credito bancario condotta dall'Eurosistema (*Bank Lending Survey*), nell'ultimo trimestre del 2006 la domanda di credito delle imprese ha accelerato in presenza di condizioni di offerta invariate⁽¹⁾. L'andamento di queste ultime scaturisce da impulsi contrapposti: l'effetto espansivo determinato dalla percezione di una maggiore pressione concorrenziale viene bilanciato da quello restrittivo determinato dall'aumento della rischiosità in particolari settori di attività economica. In media, tali andamenti si sono accompagnati con una riduzione dei margini d'interesse e con una tendenza all'aumento delle garanzie richieste.

Le banche dichiarano l'intenzione di mantenere criteri di offerta di credito sostanzialmente invariati nel primo trimestre del 2007 e si attendono un ulteriore aumento della domanda, soprattutto da parte delle imprese di minori dimensioni.

Ha ancora rallentato la domanda di credito per acquisto di abitazioni, per effetto del peggioramento delle prospettive del mercato degli immobili residenziali. Le condizioni di offerta sono migliorate: la

Figura

Andamento dell'offerta e della domanda di credito in Italia (1)



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

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

(1) I risultati dell'indagine per l'Italia, rivolta ai responsabili del credito di sette gruppi bancari, sono disponibili all'indirizzo www.bancaditalia.it. Per un'analisi delle principali caratteristiche dell'indagine cfr. il riquadro: *I risultati dell'indagine sul credito bancario per l'Italia* in Bollettino Economico n. 47, 2006.

crescente pressione concorrenziale fra le banche si è tradotta in un aumento del rapporto tra il valore del prestito e quello delle garanzie e nell'allungamento delle scadenze. La domanda di credito finalizzato al consumo e di altri prestiti delle famiglie continua a essere sostenuta dalla spesa in beni di consumo durevole; i criteri di offerta sono rimasti sostanzialmente invariati.

Nel primo trimestre del 2007 le banche partecipanti all'indagine si attendono un ulteriore rallentamento della domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni; contestualmente prospettano di allentare le condizioni per la concessione di prestiti alle famiglie.

IL MERCATO FINANZIARIO

Sono aumentate le emissioni di obbligazioni da parte di banche italiane

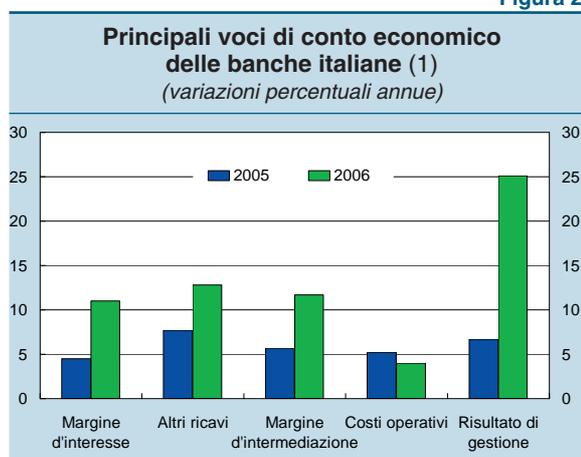
Nell'ultimo trimestre del 2006 le emissioni nette effettuate da imprese italiane sull'euromercato sono state pari a 30 miliardi (13 nel trimestre precedente; Tav. 9), interamente riconducibili a banche e altre imprese finanziarie. Nell'area dell'euro sono invece cresciute anche le emissioni facenti capo a imprese non finanziarie, per effetto di un'intensa attività di fusione e acquisizione e di una ripresa degli investimenti. Fino alla fine di marzo i rendimenti delle obbligazioni italiane sul mercato secondario hanno continuato a muoversi in linea con quelli dei titoli comparabili per rating e per settore, senza risentire delle turbolenze registrate sui mercati finanziari all'inizio del mese. Hanno fatto eccezione i titoli Fiat, i cui spread si sono fortemente ridotti, riflettendo il progressivo miglioramento delle prospettive industriali del gruppo. I premi sui *credit default swaps* delle banche e delle assicurazioni italiane sono ulteriormente diminuiti, mantenendosi in linea con i corrispondenti valori medi per l'area. Nel gennaio 2007 per la prima volta il Ministero dell'economia ha collocato presso un unico investitore un titolo di Stato a 50 anni indicizzato ai prezzi al consumo dell'area dell'euro. Il differenziale di rendimento tra il BTP decennale e il corrispondente Bund tedesco era attorno a 25 punti alla fine di marzo.

Nonostante le recenti turbolenze l'indice della borsa italiana è salito

Tra la fine di ottobre e quella di marzo l'aumento dei corsi azionari è stato del 6 per cento, in linea con quello dell'indice Dow

Jones Euro Stoxx (Fig. 24); il calo delle quotazioni avviatosi alla fine di febbraio (cfr. il riquadro: *Le recenti turbolenze sui mercati finanziari internazionali*) è stato parzialmente riassorbito. Anche

Figura 23



Fonte: Segnalazioni statistiche di vigilanza.
(1) Bilanci non consolidati. Per il 2006 i dati sono provvisori.

Figura 24



Fonte: Bloomberg
(1) indice: MIB storico per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti.

sul mercato italiano l'aumento dei corsi discende principalmente dal buon andamento degli utili correnti e da un calo del premio per il rischio, segnalato anche dalla lieve discesa degli indicatori di avversione al rischio desunti dai prezzi delle opzioni. Il rapporto fra utili correnti e capitalizzazione si colloca attualmente su valori di poco superiori a quelli medi di lungo periodo (Fig. 25). La volatilità dell'indice di borsa è rimasta complessivamente bassa, ben al di sotto del suo valore medio storico. L'andamento delle quotazioni è stato differenziato tra settori: incrementi molto superiori a quelli medi sono stati registrati nei comparti automobilistico (31 per cento), sospinto dalla ripresa della redditività della Fiat, delle materie prime (11 per cento) e delle società fornitrici di servizi di pubblica utilità (10 per cento); le azioni di queste ultime avrebbero beneficiato delle prospettive di concentrazione tra le principali imprese dell'area. Ha invece fatto registrare cali cospicui il comparto delle telecomunicazioni (-7 per cento), penalizzato dal titolo Telecom che ha risentito dell'andamento non soddisfacente degli utili attesi e delle incertezze relative al piano di ristrutturazione aziendale.

Come nelle altre piazze dell'area, è proseguito nella borsa italiana l'ingresso di nuove società (21 nel 2006 contro 15 dell'anno precedente). Alla fine di dicembre risultavano quotate 284 società italiane, 9 in più rispetto a un anno prima, corrispondenti a una capitalizzazione di 779 miliardi di euro (53 per cento del PIL).

Prosegue la contrazione della raccolta dei fondi comuni

Nell'ultimo trimestre del 2006 il deflusso netto di risparmio dai fondi controllati da intermediari italiani è stato pari a 6 miliardi, in controtendenza rispetto al complesso dell'area dell'euro. Il deflusso è proseguito nel gennaio di quest'anno. Tale andamento continua a risentire della strategia di offerta delle banche, volta a collocare presso la clientela fondi di società di gestione da esse insediate in centri finanziari esteri dove è più bassa la tassazione del reddito d'impresa; esso riflette anche la maggior propensione dei risparmiatori italiani all'investimento diretto in titoli obbligazionari registrata negli anni più recenti. Il rendimento medio dei fondi di diritto italiano è stato pari al 2,2 per cento nell'ultimo trimestre del 2006. Rendimenti particolarmente elevati sono stati registrati nel comparto dei fondi

Tavola 9

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

(milioni di euro)

| VOCI | Banche | Altre imprese finanziarie | Imprese non finanziarie | Totale |
|-----------------------|---------|---------------------------|-------------------------|----------------|
| Italia | | | | |
| 2005 | 41.502 | 35.471 | 1.434 | 78.407 |
| 2006 | 60.382 | 22.519 | 4.371 | 87.272 |
| 2005 - 3° trim. | -288 | 1.851 | -99 | 1.464 |
| 4° trim. | 13.770 | 19.943 | 882 | 34.595 |
| 2006 - 1° trim. | 20.039 | 1.489 | 509 | 22.037 |
| 2° trim. | 12.310 | 5.880 | 3.697 | 21.887 |
| 3° trim. | 7.155 | 5.608 | 322 | 13.085 |
| 4° trim. | 20.878 | 9.542 | -157 | 30.263 |
| Area dell'Euro | | | | |
| 2005 | 292.670 | 176.227 | 22.250 | 491.146 |
| 2006 | 348.210 | 241.125 | 31.572 | 620.908 |
| 2005 - 3° trim. | 27.947 | 11.394 | 5.784 | 45.125 |
| 4° trim. | 40.642 | 81.366 | 8.576 | 130.584 |
| 2006 - 1° trim. | 100.514 | 45.840 | 1.785 | 148.140 |
| 2° trim. | 87.655 | 62.251 | 15.511 | 165.417 |
| 3° trim. | 61.687 | 34.963 | 2.608 | 99.258 |
| 4° trim. | 98.354 | 98.071 | 11.668 | 208.093 |

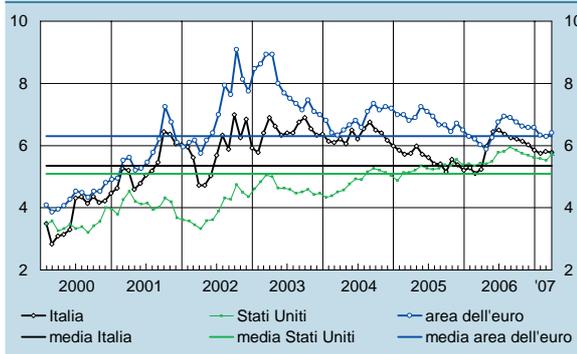
Fonte: Banca d'Italia e BCE.

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

Figura 25

Rapporto tra utili correnti e capitalizzazione (1)

(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: Thomson Financial ed elaborazioni Banca d'Italia.

(1) I valori medi sono calcolati dal mese di gennaio del 1986.

azionari (5,7 per cento). Nel terzo trimestre del 2006 le gestioni patrimoniali hanno registrato un deflusso netto di fondi per 3 miliardi di euro, a fronte di una raccolta netta di 21 miliardi nel trimestre precedente; il rendimento medio stimato è stato pari al 2,3 per cento.

LA FINANZA PUBBLICA

Al netto di due fattori straordinari, i conti pubblici migliorano

Nel 2006 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è risultato pari al 4,4 per cento del prodotto (4,1 nel 2005; Tav. 10). Sul disavanzo hanno influito la sentenza della Corte di giustizia europea (CGE) in materia di IVA del settembre del 2006, che ha determinato oneri stimati in 16,0 miliardi per rimborsi d'imposta relativi agli anni 2003-06, e la cancellazione dei debiti della società

TAV nei confronti dello Stato, che ha comportato l'imputazione di spese per 13,0 miliardi. Escludendo questi due fattori, il disavanzo è stato pari al 2,4 per cento del prodotto.

Al netto degli effetti ciclici, delle misure temporanee e dei suddetti fattori straordinari l'indebitamento netto è sceso da oltre il 4 per cento del PIL del 2005 al di sotto del 3 per cento; l'avanzo primario, quasi nullo nel 2005, è salito oltre l'1,5 per cento (Fig. 26). L'effetto sfavorevole sui conti pubblici del ciclo economico, valutabile per il 2005 in quasi mezzo punto percentuale del PIL, si è sostanzialmente annullato. Le misure temporanee hanno ridotto l'indebitamento netto per un ammontare analogo a quello del 2005 (circa mezzo punto percentuale del prodotto).

L'entità del miglioramento è stata inattesa

Escludendo gli effetti della sentenza della CGE e della cancellazione dei debiti di TAV, il disavanzo del 2006

è stato nettamente inferiore non solo alle valutazioni ufficiali dell'autunno del 2005 ma anche a quelle successive (Tav. 11).

La Relazione trimestrale di cassa (Rtc) dell'aprile del 2006 stimava per l'anno un indebitamento netto del 3,8 per cento, in linea con l'obiettivo fissato nell'estate precedente dal *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF). Nel giugno scorso, la commissione nominata dal nuovo Governo con l'incarico di effettuare una ricognizione sullo stato dei conti pubblici elevava la stima del disavanzo al 4,1 per cento, rivedendo al rialzo le previsioni delle entrate e delle spese. Veniva in seguito varata una manovra integrativa che ha accresciuto di 2-3 miliardi sia le spese in conto capitale sia le entrate del 2006. Il DPEF di luglio, anche alla luce delle dinamiche emerse nel primo semestre, accresceva ulteriormente le stime delle entrate e delle spese; la previsione per il disavanzo rimaneva sostanzialmente invariata. Alla fine di settembre, tenendo conto da un lato della prosecuzione del favorevole andamento del getti-

Tavola 10

Saldi delle Amministrazioni pubbliche (1)

(milioni di euro; in percentuale del PIL)

| VOCI | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| Indebitamento netto | 46.614 | 47.946 | 58.714 | 64.743 |
| in % del PIL | 3,5 | 3,4 | 4,1 | 4,4 |
| Avanzo primario | 21.736 | 17.748 | 5.499 | 2.809 |
| in % del PIL | 1,6 | 1,3 | 0,4 | 0,2 |
| Per memoria: | | | | |
| Spesa per interessi | 68.350 | 65.694 | 64.213 | 67.552 |
| in % del PIL | 5,1 | 4,7 | 4,5 | 4,6 |

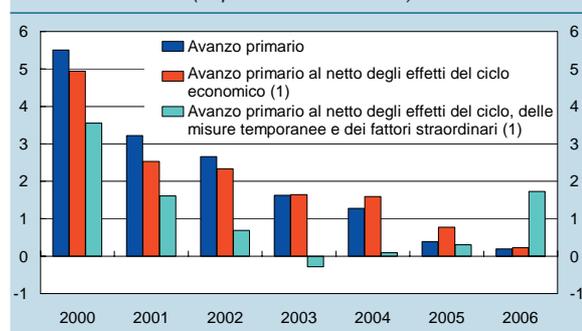
Fonte: Istat.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Figura 26

Avanzo primario ed effetti transitori

(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) In rapporto al PIL di trend.

to fiscale e dall'altro dei rimborsi connessi con la sentenza della CGE (valutati nell'1,2 per cento del PIL), la stima dell'indebitamento netto veniva elevata al 4,8 per cento del PIL.

A consuntivo l'aumento delle entrate e delle spese è stato superiore a quello stimato nella Rtc di 28,0 e 6,2 miliardi, rispettivamente. Lo scostamento dal lato delle entrate può essere ricondotto all'evoluzione macroeconomica più favorevole del previsto, agli effetti delle misure decise in giugno e alla pronunciata cautela delle stime elaborate in primavera in un contesto caratterizzato da elevata incertezza. Anche rispetto alle valutazioni del DPEF di luglio il consuntivo delle entrate è stato maggiore, di 16,2 miliardi; quello delle spese è risultato invece inferiore, di 8,6 miliardi.

È aumentata fortemente la pressione fiscale

Nel 2006 le entrate delle Amministrazioni pubbliche (Tav. 12; Fig. 27) sono aumentate del 7,7 per cento

rispetto al 2005. La loro incidenza sul PIL è salita di 1,7 punti percentuali.

I dati di cassa del bilancio dello Stato mettono in evidenza come la forte crescita delle *imposte dirette* abbia riguardato tutte le principali componenti. L'aumento delle ritenute sui redditi da lavoro dipendente (7,8 per cento; 7,8 miliardi) è coerente con l'elevata elasticità del gettito alla base imponibile, accentuatasi con le riforme degli ultimi anni, e con la dinamica, superiore di oltre un punto a quella del prodotto, della massa retributiva. Su quest'ultima ha influito la crescita dell'occupazione. La crescita dell'Ires (16,4 per cento; 5,5 miliardi) ha risentito degli interventi inclusi nella manovra di bilancio per il 2006 e la ripresa ciclica. L'incremento delle imposte sostitutive sui redditi da attività finanziarie (37,1 per cento; 3,3 miliardi) è stato sospinto, con il ritardo dovuto alle diverse modalità di prelievo, dalla fase di rialzo dei tassi d'interesse e dei corsi azionari, nonché dal ridimensionamento dei crediti di imposta che avevano frenato il gettito negli ultimi anni. Contributi alla crescita delle imposte dirette sono inoltre derivati, per 4,0 miliardi, dalle imposte una tantum previste dalla manovra di bilancio per il 2006, per 0,9 miliardi, e dal versamento dell'imposta sulle riserve matematiche delle assicurazioni, non effettuato nel 2005 in quanto

Tavola 11

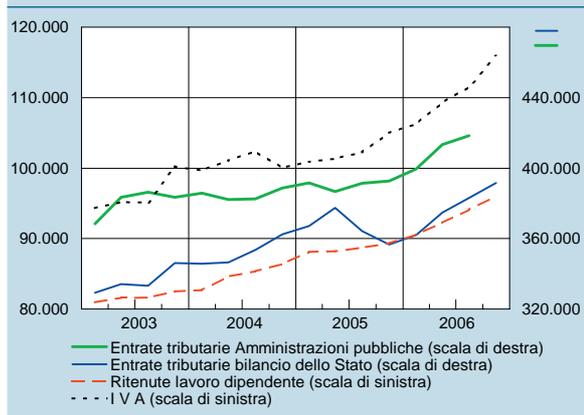
Obiettivi e stime per i conti pubblici del 2006
(miliardi di euro; in percentuale del PIL)

| VOCI | Amministrazioni pubbliche | | | Per memoria: Crescita del PIL |
|-----------------------------------------------|---------------------------|-----------------|---------------|-------------------------------|
| | Indebitamento netto | Avanzo primario | Debito | |
| Obiettivi | | | | |
| Luglio 2005 (1) <i>in % del PIL</i> | 3,8 | 0,9 | 107,4 | 1,5 |
| Settembre 2005 (2) <i>in % del PIL</i> | 54,7 3,8 | 13,1 0,9 | .... .... | 1,5 |
| Dicembre 2005 (3) <i>in % del PIL</i> | 3,5 | 1,3 | 108,0 | 1,5 |
| Stime | | | | |
| Aprile 2006 (4) <i>in % del PIL</i> | 56,0 3,8 | 9,4 0,6 | .... .... | 1,3 |
| Luglio 2006 (1) <i>in % del PIL</i> | 59,3 4,0 | 7,8 0,5 | .... .... | 1,5 |
| Settembre 2006 (2) (5) <i>in % del PIL</i> | 71,1 4,8 | -4,0 -0,3 | 107,6 | 1,6 |
| Dicembre 2006 (3) (6) <i>in % del PIL</i> | 5,7 | -0,9 | 107,6 | 1,6 |
| Consuntivo (7) <i>in % del PIL</i> | 64,7 4,4 | 2,8 0,2 | 106,8 | 1,9 |

(1) Documento di programmazione economico-finanziaria. - (2) Relazione previsionale e programmatica. - (3) Programma di stabilità. - (4) Relazione trimestrale di cassa. - (5) Le stime includono gli effetti della sentenza della Corte di giustizia europea in materia di IVA (valutati ufficialmente in 18,6 miliardi). - (6) Le stime includono gli effetti della sentenza della Corte di giustizia europea in materia di IVA e della cancellazione dei debiti della società TAV (valutati rispettivamente in 18,6 e circa 13 miliardi). - (7) Per indebitamento netto, avanzo primario e crescita del PIL, comunicato Istat, marzo 2007. Gli effetti di cui alla nota precedente sono risultati rispettivamente pari a 16 e 13 miliardi.

Figura 27

Entrate tributarie: valori cumulati degli ultimi quattro trimestri (1)
(miliardi di euro)



Fonte: Istat, per le entrate tributarie delle Amministrazioni pubbliche; Rendiconto generale dell'amministrazione dello Stato e bilancio dello Stato, per le altre variabili.

(1) I dati relativi all'IVA e alle ritenute sul lavoro dipendente sono tratti dal bilancio dello Stato.

anticipato all'anno precedente. La dinamica delle *imposte indirette* è stata sostenuta dagli incrementi registrati dall'IVA (10,4 per cento; 10,9 miliardi), su cui ha influito il forte aumento del prezzo del petrolio, e dall'IRAP (9,1 per cento; 3,2 miliardi). Soprattutto con riferimento all'IVA, il gettito può essere stato accresciuto da una riduzione delle aree di evasione ed elusione fiscale.

I *contributi sociali* effettivi sono cresciuti del 4,7 per cento; l'aumento è risultato prossimo a quello delle retribuzioni lorde (4,8 per cento), nonostante la riduzione di un punto percentuale dell'aliquota dei contributi dovuti dai lavoratori dipendenti.

L'incidenza della spesa primaria corrente sul PIL è rimasta stabile La crescita della spesa primaria corrente è diminuita lievemente, al 3,6 per cento, lasciandone sostanzialmente inalterata l'incidenza sul prodotto; il livello raggiunto nell'ultimo biennio, prossimo al 40 per cento, supera gli elevati valori dei primi anni novanta. Si è registrata una flessione in termini nominali dei consumi intermedi, interessati da alcuni provvedimenti della manovra di bilancio per il 2006. La spesa per redditi da lavoro è cresciuta a un ritmo superiore al 4 per cento, come nel 2005. Nell'anno si è sostanzialmente conclusa la tornata contrattuale 2004-05. Le prestazioni sociali in denaro sono aumentate del 4,4 per cento; quasi la metà dell'incremento deriva dall'indicizzazione ai prezzi dei trattamenti pensionistici. Le prestazioni sociali in natura, che includono prevalentemente le spese per l'assistenza sanitaria, sono cresciute del 3,4 per cento; l'aumento è stato contenuto da alcuni interventi sul prezzo dei farmaci.

Escludendo i proventi delle dismissioni immobiliari (contabilizzati in riduzione della spesa), gli investimenti sono diminuiti del 3,4 per cento; nel complesso del biennio 2005-06 la contrazione è stata del 6,2 per cento.

Il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, al netto delle dismissioni mobiliari, è stato pari a 54,8 miliardi (3,7 per cento del PIL; Tav. 13; Fig. 28), inferiore di 20,4 miliardi rispetto al 2005. Il fabbisogno del settore statale ha registrato un calo più accentuato (25,4 miliardi, a 34,6), beneficiando della sostituzione di mutui concessi alle Am-

Tavola 12

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

| VOCI | 2005 | 2006 | Variazioni sull'anno precedente | |
|--------------------------------------------------|----------------|----------------|---------------------------------|--------------|
| | | | 2005 | 2006 |
| SPESE | | | | |
| Spesa per consumi finali | 290.636 | 299.512 | 5,2 | 3,1 |
| di cui: | | | | |
| redditi da lavoro | 156.608 | 162.999 | 4,5 | 4,1 |
| consumi intermedi | 78.805 | 78.172 | 5,0 | -0,8 |
| prestaz. soc. in natura | 40.080 | 41.428 | 5,6 | 3,4 |
| Prestazioni sociali in denaro | 242.444 | 252.993 | 3,3 | 4,4 |
| Interessi passivi | 64.213 | 67.552 | -2,3 | 5,2 |
| Altre spese | 35.745 | 36.520 | -1,0 | 2,2 |
| Spese correnti | 633.038 | 656.577 | 3,3 | 3,7 |
| in % del PIL | 44,5 | 44,5 | | |
| Spese correnti al netto degli interessi | 568.825 | 589.025 | 4,0 | 3,6 |
| in % del PIL | 40,0 | 39,9 | | |
| Investimenti (1) | 33.285 | 33.850 | 0,4 | 1,7 |
| Investimenti al netto delle vendite di immobili | 36.461 | 35.236 | -2,9 | -3,4 |
| Contrib. agli investimenti | 22.108 | 22.067 | 11,5 | -0,2 |
| Altre spese in c/capitale (2) | 1.827 | 32.303 | 34,1 | .. |
| Spese in c/capitale (1) | 57.220 | 88.220 | 5,3 | 54,2 |
| Totale spese al netto degli interessi (1) | 626.045 | 677.245 | 4,1 | 8,2 |
| in % del PIL | 44,0 | 45,9 | | |
| TOTALE SPESE (1) | 690.258 | 744.797 | 3,5 | 7,9 |
| in % del PIL | 48,5 | 50,5 | | |
| ENTRATE | | | | |
| Imposte dirette | 190.132 | 213.664 | 2,6 | 12,4 |
| Imposte indirette | 202.471 | 218.250 | 3,6 | 7,8 |
| Contributi sociali | 183.434 | 192.038 | 4,2 | 4,7 |
| Altre entrate correnti | 49.658 | 51.630 | -1,2 | 4,0 |
| Entrate correnti | 625.695 | 675.582 | 3,1 | 8,0 |
| in % del PIL | 44,0 | 45,8 | | |
| Entrate in c/capitale | 5.849 | 4.472 | -52,0 | -23,5 |
| di cui: | | | | |
| imposte | 1.864 | 222 | -77,7 | -88,1 |
| TOTALE ENTRATE | 631.544 | 680.054 | 2,0 | 7,7 |
| in % del PIL | 44,4 | 46,1 | | |
| di cui: | | | | |
| pressione fiscale | 40,6 | 42,3 | | |
| INDEBITAMENTO NETTO | 58.714 | 64.743 | 22,5 | 10,3 |
| in % del PIL | 4,1 | 4,4 | | |
| Avanzo primario | 5.499 | 2.809 | -69,0 | -48,9 |
| in % del PIL | 0,4 | 0,2 | | |
| Per memoria: | | | | |
| PIL | 1.423.048 | 1.475.401 | 2,3 | 3,7 |

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) In questa voce sono contabilizzati con segno negativo i proventi relativi alle vendite di immobili. - (2) Includono la stima degli oneri per rimborsi ai contribuenti derivanti dalla sentenza della Corte di giustizia europea in materia di IVA (15.982 milioni) e gli effetti della cancellazione dei debiti di TAV nei confronti di Infrastrutture spa (12.950 milioni).

ministrazioni locali dal Ministero dell'Economia e delle finanze con prestiti erogati dalla Cassa di depositi e prestiti spa (per circa 3 miliardi).

Il fabbisogno resta elevato

Il fabbisogno netto delle Amministrazioni pubbliche è risultato superiore di 1,3 punti percentuali del PIL (1,2 nel 2005) all'indebitamento netto (calcolato escludendo gli effetti della citata sentenza della CGE e della cancellazione dei debiti di TAV). È aumentata la componente del divario attribuibile al diverso criterio contabile (cassa per il fabbisogno e competenza per l'indebitamento netto); vi hanno influito soprattutto un'elevata dinamica dei contributi sociali in termini di competenza e l'imputazione alla competenza del 2005 degli esborsi per arretrati effettuati all'inizio del 2006 a fronte di alcuni contratti del pubblico impiego. Si è invece ridotta di circa mezzo punto percentuale del PIL la componente del divario che corrisponde al disavanzo delle partite finanziarie (incluse nel conto del fabbisogno ma non in quello dell'indebitamento netto); il calo ha risentito della contrazione dei mutui concessi da Infrastrutture spa a TAV.

Il rapporto tra debito e prodotto è aumentato ancora

Nel 2006 il rapporto tra il debito e il prodotto è aumentato per il secondo anno consecutivo, passando dal 106,2 per cento del 2005 al 106,8. Se si esclude il debito necessario a finanziare l'aumento delle disponibilità del Tesoro presso la Banca d'Italia, effettuato per far fronte in futuro ai rimborsi IVA connessi con la sentenza della CGE dello scorso settembre, il rapporto tra il debito e il prodotto sarebbe rimasto stabile (cfr. il riquadro: *Il debito delle Amministrazioni pubbliche*).

L'aggiornamento del *Programma di stabilità* presentato dal Governo alla Commissione europea nel dicembre del 2006 indica tre obiettivi prioritari per il quinquennio 2007-11: la riduzione dell'indebitamento netto al di sotto del 3 per cento del PIL nel 2007 (Tav. 14); la convergenza verso un saldo di bilancio in pareggio nel medio termine; il riavvio del processo di riduzione del rapporto tra debito e PIL per giungere a un valore inferiore al 100 per cento nel 2011.

Il miglioramento dei conti pubblici consente di accelerare la riduzione del disavanzo

Al fine di conseguire l'obiettivo di indebitamento netto fissato per quest'anno (2,8 per cento), nello scorso dicembre è stata approvata dal Parlamento una manovra correttiva dell'ordine di un punto percentuale del prodotto (cfr. il riquadro: *La manovra di bilancio per il 2007*). La manovra reperisce risorse per 35,9 miliardi; nel complesso, le misure comportano maggiori entrate nette per 18,7 miliardi e maggiori spese nette per 3,6. Nel marzo scorso il Consiglio della UE ha valutato la manovra coerente con il rientro dalla situazione di disavanzo eccessivo nel 2007.

Tavola 13

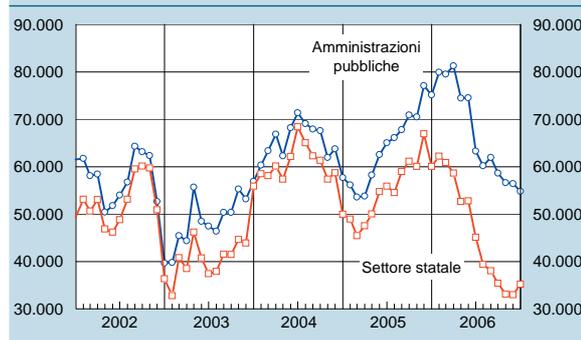
Saldi finanziari e debito delle Amministrazioni pubbliche
(milioni di euro; in percentuale del PIL)

| VOCI | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 (1) |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Fabbisogno | 40.017 | 49.388 | 70.502 | 54.727 |
| in % del PIL | 3,0 | 3,6 | 5,0 | 3,7 |
| Fabbisogno netto (2) | 56.883 | 57.704 | 75.120 | 54.765 |
| in % del PIL | 4,3 | 4,1 | 5,3 | 3,7 |
| Debito | 1.392.278 | 1.442.996 | 1.510.926 | 1.575.346 |
| in % del PIL | 104,3 | 103,8 | 106,2 | 106,8 |
| <i>Per memoria:</i> | | | | |
| Dismissioni mobiliari | 16.866 | 8.316 | 4.618 | 38 |
| in % del PIL | 1,3 | 0,6 | 0,3 | 0,0 |
| Regolazioni debitorie | 8.537 | 529 | 1.864 | 243 |
| in % del PIL | 0,6 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |

(1) Dati provvisori. - (2) Al netto delle dismissioni mobiliari.

Figura 28

Fabbisogno cumulato degli ultimi dodici mesi (1)
(milioni di euro)



Fonte: per il fabbisogno del settore statale, Ministero dell'Economia e delle finanze.

(1) Al netto delle dismissioni mobiliari.

IL DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (1)

Al 31 dicembre del 2006 il debito delle Amministrazioni pubbliche ammontava a 1.575 miliardi; alla stessa data del 2005 esso era pari a 1.511 miliardi. All'aumento hanno contribuito principalmente il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche e l'incremento delle attività detenute dal Tesoro presso la Banca d'Italia (vedi Tavola).

In rapporto al PIL il debito è aumentato di 0,6 punti percentuali (2,4 nel 2005), al 106,8 per cento (vedi Figura). La variazione del rapporto tra il debito e il prodotto è attribuibile a tre componenti: l'indebitamento netto primario; il differenziale tra l'onere medio del debito e la crescita nominale del prodotto; una componente residuale. Su quest'ultima 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 (includendo sia quelle considerate nel fabbisogno sia 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.

Nel 2006 l'avanzo primario ha influito negativamente sulla dinamica del debito per 0,2 punti del PIL, a fronte di 0,4 nel 2005. L'effetto derivante dallo scarto tra l'onere medio del debito e il tasso di crescita nominale del prodotto è rimasto positivo, pur diminuendo dal 2,1 per cento nel 2005 allo 0,8; vi ha influito l'accelerazione del prodotto (dal 2,3 al 3,7 per cento), solo lievemente compensata dalla risalita, per la prima volta dopo tredici anni, dell'onere medio del debito (calcolato sulla base delle consistenze iniziali, dal 4,4 al 4,5 per cento). La componente residuale è stata sostanzialmente neutrale, mentre aveva aumentato il debito di 0,6 punti del PIL nel 2005: l'impatto dovuto ai diversi criteri di contabilizzazione utilizzati per il calcolo dell'indebitamento netto e del fabbisogno – nel

Tavola

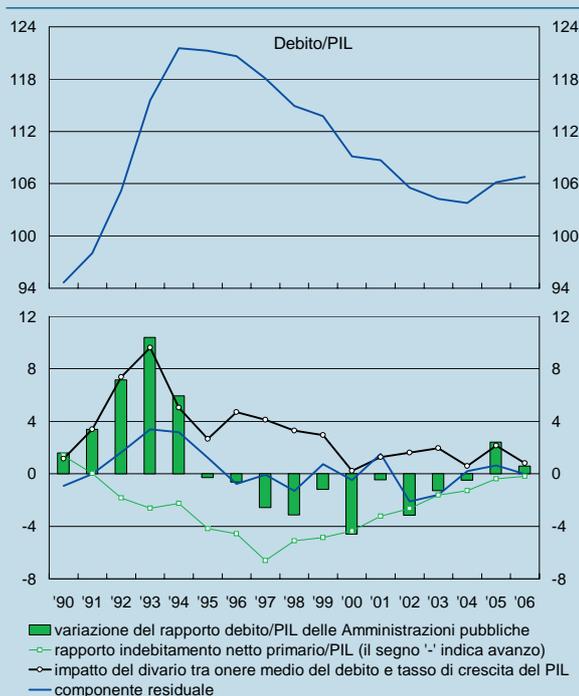
Variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche e sue componenti (milioni di euro)

| VOCI | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 (1) |
|--------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Variazione del debito | 25.124 | 50.718 | 67.929 | 64.421 |
| Fabbisogno complessivo | 40.017 | 49.388 | 70.502 | 54.727 |
| Variazione dei depositi attivi del Tesoro presso la Banca d'Italia | -8.022 | 2.578 | -1.197 | 8.230 |
| Scarti di emissione | -3.692 | -227 | -2.444 | 2.274 |
| Controvalore in euro di passività in valuta | -3.179 | -1.022 | 1.068 | -810 |

(1) Dati provvisori.

Figura

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



(1) Il debito delle Amministrazioni pubbliche è calcolato dalla Banca d'Italia in coerenza con i criteri metodologici definiti dal Trattato dell'Unione europea, dal regolamento del Consiglio della UE n. 3605 del 1993 e dalle successive integrazioni.

2006 negativo per effetto dell'inclusione nel saldo di competenza delle spese non sostenute nell'anno, connesse con la sentenza della CGE in materia di IVA e con la cancellazione dei debiti di TAV – e l'apprezzamento dell'euro hanno compensato gli effetti accrescitivi derivanti dalle acquisizioni nette di attività finanziarie e dall'emissione di titoli sotto la pari.

Con riferimento alla ripartizione per sottosettore, nel 2006 il debito delle Amministrazioni centrali è aumentato di 46 miliardi, a 1.467; la sua incidenza sul PIL è diminuita dal 99,9 al 99,4 per cento. Il debito delle Amministrazioni locali nei confronti di enti esterni al settore delle Amministrazioni pubbliche è aumentato di 18,3 miliardi, a 108,1, salendo dal 6,3 al 7,3 per cento del PIL; vi ha influito, per circa 3 miliardi, la sostituzione di mutui concessi dal Ministero dell'Economia e delle finanze con prestiti erogati dalla Cassa depositi e prestiti spa. La crescita è stata particolarmente sostenuta nel comparto delle Regioni (33,1 per cento; 11,2 miliardi); l'aumento del debito delle Province, dei Comuni e degli altri enti, prevalentemente produttori di servizi sanitari, è stata, rispettivamente, del 19,2 per cento (1,4 miliardi), 11,0 per cento (4,5 miliardi) e 15,3 per cento (1,2 miliardi).

Lo scorso marzo il Governo ha aggiornato le stime dei conti pubblici per gli anni 2007-09 tenendo conto dei risultati del 2006 e del miglioramento delle prospettive di crescita. L'indebitamento netto del 2007 viene valutato nel 2,3 per cento del PIL; l'incidenza delle entrate sul prodotto salirebbe ulteriormente di 0,4 punti percentuali, a un livello non distante dal valore massimo raggiunto nel 1997. Le nuove stime appaiono fondate su ipotesi nel complesso prudenti. La quantificazione degli effetti di alcuni provvedimenti inclusi nella manovra (soprattutto le misure in materia di trattamento di fine rapporto e di contrasto all'evasione e all'elusione fiscale) è infatti necessariamente soggetta a un certo grado di incertezza.

L'andamento dei conti pubblici consente di accelerare il processo di riduzione del disavanzo. Il rapido conseguimento del pareggio strutturale di bilancio è essenziale per far diminuire significativamente il debito già nei prossimi anni, in modo da affrontare per tempo i costi derivanti dall'invecchiamento della popolazione. L'elevato debito rende molto costoso per i conti pubblici ogni incremento dei tassi d'interesse; riduce le risorse disponibili per investimenti produttivi. Interventi volti a contenere la crescita della spesa corrente potranno aprire spazi per sostenere la ripresa degli investimenti pubblici e per ridurre la pressione fiscale, che supera quella media dell'area dell'euro e si colloca in prossimità dei valori massimi toccati negli ultimi decenni. Un contributo alla riduzione delle aliquote dovrà giungere anche da progressi nella riduzione delle aree di evasione ed elusione fiscale.

LA MANOVRA DI BILANCIO PER IL 2007

La manovra di bilancio per il 2007 reperisce risorse per circa 35,9 miliardi, di cui 24,8 derivanti da maggiori entrate e 11,1 da minori spese (vedi Tavola). Di tali risorse, 15,1 miliardi (circa un punto di prodotto) sono destinati alla riduzione dell'indebitamento netto e 20,8 finanziano sgravi fiscali e contributivi (6,1 miliardi) e maggiori spese (14,7 miliardi).

Tavola 14

Obiettivi per i conti pubblici del 2007 (miliardi di euro; in percentuale del PIL)

| VOCI | Amministrazioni pubbliche | | | Per memoria: Crescita del PIL |
|---------------------|---------------------------|-----------------|--------|----------------------------------|
| | Indebitamento netto | Avanzo primario | Debito | |
| Obiettivi | | | | |
| Luglio 2006 (1) | .... | .... | .... | 1,2 |
| <i>in % del PIL</i> | 2,8 | 2,1 | 107,5 | |
| Settembre 2006 (2) | 42,1 | 30,7 | .... | 1,3 |
| <i>in % del PIL</i> | 2,8 | 2,0 | 106,9 | |
| Dicembre 2006 (3) | .... | .... | .... | 1,3 |
| <i>in % del PIL</i> | 2,8 | .... | 106,9 | |
| Stime | | | | |
| Marzo 2007 (4) | 34,6 | 39,4 | .... | 2,0 |
| <i>in % del PIL</i> | 2,3 | 2,6 | .... |  |

(1) Documento di programmazione economico-finanziaria. – (2) Relazione previsionale e programmatica. – (3) Programma di stabilità. – (4) Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica.

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

| ENTRATE | | SPESE | |
|-------------------------------------------------------|---------------|--------------------------------------------------------|---------------|
| Maggiori entrate | 24.810 | Minori spese | 11.070 |
| Contrasto all'evasione e all'elusione fiscale | 8.150 | Spese correnti | 9.490 |
| <i>Studi di settore</i> | 3.290 | <i>Patto di stabilità interno</i> | 3.260 |
| <i>Ampliamento di basi imponibili</i> | 2.130 | <i>Sanità</i> | 2.950 |
| <i>Riscossione di tributi iscritti a ruolo</i> | 1.200 | <i>Consumi intermedi e trasferimenti dei Ministeri</i> | 2.370 |
| <i>Altro</i> | 1.530 | <i>Pubblico impiego</i> | 390 |
| Trasferimento di parte del TFR all'INPS | 5.940 | <i>Altro</i> | 520 |
| Contributi sociali | 4.380 | Spese in conto capitale | 1.580 |
| Tasse automobilistiche | 1.150 | <i>Ministeri</i> | 830 |
| Patto di stabilità interno (imposte comunali) | 1.110 | <i>Altro</i> | 750 |
| Tassazione dei redditi finanziari (legge delega) | 1.100 | Maggiori spese | 14.680 |
| Aumento contributi per regolarizzazione immigrati | 770 | Spese correnti | 8.040 |
| Disposizioni in materia di giochi | 690 | <i>Forze armate</i> | 1.350 |
| Modifiche detraibilità auto (netto sentenza CGE) | 120 | <i>Assegni familiari</i> | 970 |
| Sanità - effetto netto | 110 | <i>Pubblico impiego - rinnovi contrattuali</i> | 1.090 |
| Successioni e donazioni | 60 | <i>Trasferimenti a imprese pubbliche</i> | 1.100 |
| Altre entrate tributarie | 380 | <i>Sostegno al settore dell'autotrasporto</i> | 280 |
| Altre entrate extratributarie | 850 | <i>TFR (prestazioni INPS)</i> | 430 |
| Minori entrate | 6.090 | <i>Prestazioni sociali</i> | 430 |
| Deduzioni IRAP | 2.450 | <i>Istruzione</i> | 320 |
| Proroga agevolazioni fiscali | 1.140 | <i>Altro</i> | 2.070 |
| Agevolazioni fiscali | 660 | Spese in conto capitale | 4.890 |
| Trasferimento TFR all'INPS - effetti indotti | 560 | <i>Trasferimenti a Ferrovie spa</i> | 2.020 |
| Aumento delle aliquote contributive - effetti indotti | 370 | <i>Rimozione tetti di spesa</i> | 550 |
| Riforma Irpef | 220 | <i>Altro</i> | 2.320 |
| Contributi sociali | 210 | Altri effetti netti (2) | 1.750 |
| Altre minori entrate | 480 | INCREMENTO NETTO SPESE | 3.610 |
| INCREMENTO NETTO ENTRATE | 18.720 | RIDUZIONE INDEBITAMENTO NETTO | 15.110 |

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali. Le voci includono le misure contenute nella L. 296/2006 (legge finanziaria per il 2007) e nel DL 262/2006 convertito con modifiche nella L. 286/2006. Si tiene conto inoltre della delega in materia di redditi di capitale e di redditi diversi di natura finanziaria inclusa nel disegno di legge collegato alla legge finanziaria e del DPCM del 14 luglio 2006 in materia di regolarizzazione dei flussi di immigrati. - (2) Include gli effetti delle modifiche disposte con le tabelle allegate al disegno di legge finanziaria, con il decreto legge collegato e con la legge di bilancio.

Tali valutazioni tengono conto delle modifiche apportate in sede di discussione parlamentare, che hanno autorizzato ulteriori spese per 0,7 miliardi, previsto nuovi sgravi per 1,0 miliardi e reperito risorse aggiuntive per 1,6 miliardi, derivanti da maggiori entrate per 0,9 e da tagli di spesa per 0,7 (cfr. il riquadro *La manovra di bilancio per il 2007*, in *Bollettino economico* n. 47, novembre 2006).

Modifiche alla proposta originaria: entrate

La riforma dell'Irpef determinerà un minor gettito pari a circa 0,2 miliardi; nella versione di settembre avrebbe determinato un maggior gettito pari a 0,4 miliardi. Sono state potenziate le detrazioni per carichi familiari e per redditi bassi.

In materia di tasse automobilistiche viene rimodulato il già previsto aumento delle aliquote, differenziandolo in funzione della cilindrata e delle emissioni inquinanti, e viene inasprita la tassazione sui motoveicoli. Viene introdotto un contributo alla rottamazione dei veicoli più inquinanti, che determina anche effetti sul gettito. Nel caso di contestuale acquisto di una nuova autovettura con

bassi valori inquinanti, al contributo (maggiorato) si aggiunge l'esenzione dal pagamento delle tasse automobilistiche per tre anni. Inoltre si stima che la sostituzione degli autoveicoli rottamati comporti un maggior gettito IVA. Nel complesso i provvedimenti in materia di autoveicoli determinano maggiori entrate per 1,2 miliardi (0,7 nella versione di settembre).

Vengono introdotti provvedimenti in materia di giochi, lotto e lotterie, volti ad assicurare maggiori entrate per 0,7 miliardi. Nell'ambito delle norme anti-evasione viene stabilito l'obbligo di comunicazione preventiva dei crediti d'imposta che si intendono portare a compensazione (con un effetto accrescitivo sul gettito valutato in 0,4 miliardi).

In materia di tassazione dei trasferimenti per successione e donazione, le modifiche comportano una riduzione del maggior gettito atteso pari a 0,2 miliardi. È stata reintrodotta l'imposta di successione prevedendo franchigie ed esenzioni più elevate rispetto alla versione in vigore prima della sua abolizione.

Il previsto innalzamento al 10 per cento dell'aliquota contributiva per gli apprendisti è reso graduale, con aliquote significativamente ridotte nel corso dei primi due anni di contratto di apprendistato (rispettivamente pari all'1,5 e al 3 per cento). Il minor gettito atteso è pari a circa 0,4 miliardi.

Le imprese con meno di 50 dipendenti sono esonerate dall'obbligo di trasferire all'INPS il 50 per cento del TFR non destinato ai fondi pensione. Per contro, le imprese con più di 50 dipendenti dovranno trasferirne la totalità. Tali modifiche non hanno alterato in modo rilevante gli effetti sul conto delle Amministrazioni pubbliche.

L'ammontare complessivo degli sgravi tributari rivolti a specifici settori passa da 1,3 a 1,8 miliardi, di cui 1,1 miliardi per proroghe di provvedimenti di anni precedenti. Vengono inoltre previsti sgravi contributivi in favore dei datori di lavoro per alcune tipologie di lavoratori in situazioni specifiche, con un onere complessivo di 0,2 miliardi.

Modifiche alla proposta originaria: spese

Vengono apportati alcuni correttivi alla riforma degli assegni familiari, riducendone l'onere da 1,4 a 1,0 miliardi. Il già ricordato contributo alla rottamazione dei veicoli più inquinanti determina maggiori spese per circa 0,5 miliardi.

Nell'ambito della spesa sanitaria, si rinuncia all'introduzione del ticket sulle prestazioni di pronto soccorso catalogate come codice verde e si applica ai minori di quattordici anni l'esenzione per quelle catalogate come codice bianco. Gli effetti sono in parte compensati da una riduzione dei prezzi di rimborso applicabili dalle strutture private accreditate per alcune prestazioni diagnostiche.

Si stabilisce che SACE spa riduca il proprio capitale sociale in misura adeguata alle sue attività; per lo Stato, i conseguenti introiti determinano un risparmio sulla spesa per interessi di 0,1 miliardi. I trasferimenti a Ferrovie dello Stato spa per investimenti nella rete tradizionale diminuiscono da 2,4 a 2,0 miliardi.

Tra le altre modifiche si segnalano: (a) la riduzione dei fondi a disposizione di Sviluppo Italia spa (0,2 miliardi); (b) l'esenzione degli enti di ricerca pubblici dal taglio del 10 per cento dei consumi intermedi stabilito dalla manovra dello scorso luglio (con oneri per circa 0,1 miliardi); (c) maggiori finanziamenti per i lavori socialmente utili (0,1 miliardi); (d) risorse aggiuntive per il rinnovo del contratto del settore del trasporto pubblico locale (0,1 miliardi).

APPENDICE STATISTICA

Informazioni più estese sono contenute nell'Appendice statistica del Bollettino Economico disponibile all'indirizzo internet www.bancaditalia.it/pubblicazioni

INDICE

| | | |
|------|------------------------------------------------------------------------------------|----|
| A.1 | Conto economico delle risorse e degli impieghi: Stati Uniti | 41 |
| A.2 | Conto economico delle risorse e degli impieghi: Giappone | 41 |
| A.3 | Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro | 42 |
| A.4 | Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia | 43 |
| A.5 | Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro-capite e produttività: Euro-4 | 44 |
| A.6 | Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro-capite e produttività: Italia | 45 |
| A.7 | Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro | 46 |
| A.8 | Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale | 47 |
| A.9 | Prestiti delle banche italiane per area geografica e settore di attività economica | 48 |
| A.10 | Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche: Italia | 49 |
| A.11 | Debito delle Amministrazioni pubbliche: Italia | 50 |

Conto economico delle risorse e degli impieghi: Stati Uniti (1)*(dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo precedente e contributi alla crescita, espressi in ragione d'anno)*

| PERIODO | PIL | | | Spesa famiglie residenti | | Spesa delle AA.PP. | | Investimenti | | Domanda nazionale (2) | | Esportazioni | Importazioni | Esportazioni nette | Scorte |
|-----------------|------------|------------|------------|--------------------------|------------|--------------------|------------|--------------|------------|-----------------------|------------|--------------|--------------|--------------------|------------|
| | Variazioni | Variazioni | Contributo | Variazioni | Contributo | Variazioni | Contributo | Variazioni | Contributo | Variazioni | Contributo | Variazioni | Variazioni | Contributo | Contributo |
| 2002 | 1,6 | 2,7 | 1,9 | 4,4 | 0,8 | -5,2 | -0,8 | 2,2 | 2,3 | -2,3 | 3,4 | -0,7 | 0,4 | | |
| 2003 | 2,5 | 2,8 | 1,9 | 2,5 | 0,5 | 3,4 | 0,5 | 2,8 | 2,9 | 1,3 | 4,1 | -0,4 | .. | | |
| 2004 | 3,9 | 3,9 | 2,7 | 1,9 | 0,4 | 7,3 | 1,1 | 4,4 | 4,6 | 9,2 | 10,8 | -0,7 | 0,4 | | |
| 2005 | 3,2 | 3,5 | 2,4 | 0,9 | 0,2 | 7,5 | 1,2 | 3,3 | 3,5 | 6,8 | 6,1 | -0,3 | -0,3 | | |
| 2006 | 3,3 | 3,2 | 2,2 | 2,1 | 0,4 | 2,9 | 0,5 | 3,2 | 3,3 | 8,9 | 5,8 | .. | 0,2 | | |
| 2005 – 1° trim. | 3,4 | 2,7 | 1,9 | 1,6 | 0,3 | 7,8 | 1,2 | 3,4 | 3,6 | 4,7 | 4,1 | -0,2 | 0,1 | | |
| 2° trim. | 3,3 | 4,2 | 2,9 | 1,1 | 0,2 | 10,5 | 1,6 | 2,4 | 2,6 | 9,4 | 1,4 | 0,7 | -2,2 | | |
| 3° trim. | 4,2 | 3,9 | 2,8 | 3,4 | 0,6 | 6,3 | 1,0 | 4,0 | 4,3 | 3,2 | 2,5 | -0,1 | -0,2 | | |
| 4° trim. | 1,8 | 0,8 | 0,5 | -1,1 | -0,2 | 2,8 | 0,5 | 2,7 | 2,9 | 9,6 | 13,2 | -1,1 | 2,1 | | |
| 2006 – 1° trim. | 5,6 | 4,8 | 3,4 | 4,9 | 0,9 | 8,2 | 1,3 | 5,3 | 5,6 | 14,0 | 9,1 | .. | .. | | |
| 2° trim. | 2,6 | 2,6 | 1,8 | 0,8 | 0,2 | -1,6 | -0,3 | 2,0 | 2,2 | 6,2 | 1,4 | 0,4 | 0,4 | | |
| 3° trim. | 2,0 | 2,8 | 2,0 | 1,7 | 0,3 | -1,2 | -0,2 | 2,0 | 2,2 | 6,8 | 5,6 | -0,2 | 0,1 | | |
| 4° trim. | 2,5 | 4,2 | 2,9 | 3,4 | 0,6 | -9,1 | -1,5 | 0,8 | 0,9 | 10,6 | -2,6 | 1,6 | -1,2 | | |

Fonte: statistiche nazionali.

(1) Quantità a prezzi concatenati. Gli investimenti del settore pubblico sono compresi nella Spesa delle AA.PP. – (2) Include la variazione delle scorte.

Conto economico delle risorse e degli impieghi: Giappone (1)*(dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo precedente e contributi alla crescita, espressi in ragione d'anno)*

| PERIODO | PIL | | | Spesa famiglie residenti | | Spesa delle AA.PP. | | Investimenti | | Domanda nazionale (2) | | Esportazioni | Importazioni | Esportazioni nette | Scorte |
|-----------------|------------|------------|------------|--------------------------|------------|--------------------|------------|--------------|------------|-----------------------|------------|--------------|--------------|--------------------|------------|
| | Variazioni | Variazioni | Contributo | Variazioni | Contributo | Variazioni | Contributo | Variazioni | Contributo | Variazioni | Contributo | Variazioni | Variazioni | Contributo | Contributo |
| 2002 | 0,3 | 1,1 | 0,6 | 2,4 | 0,4 | -4,9 | -1,2 | -0,4 | -0,4 | 7,5 | 0,9 | 0,7 | -0,3 | | |
| 2003 | 1,4 | 0,4 | 0,2 | 2,3 | 0,4 | -0,5 | -0,1 | 0,8 | 0,8 | 9,2 | 3,9 | 0,7 | 0,2 | | |
| 2004 | 2,7 | 1,6 | 0,9 | 1,9 | 0,3 | 1,4 | 0,3 | 1,9 | 1,9 | 13,9 | 8,1 | 0,8 | 0,3 | | |
| 2005 | 1,9 | 1,6 | 0,9 | 1,7 | 0,3 | 2,4 | 0,6 | 1,7 | 1,6 | 7,0 | 5,8 | 0,3 | -0,1 | | |
| 2006 | 2,2 | 0,9 | 0,5 | 0,3 | 0,1 | 3,5 | 0,8 | 1,4 | 1,4 | 9,5 | 4,5 | 0,8 | 0,1 | | |
| 2005 – 1° trim. | 3,4 | 3,4 | 1,9 | 5,4 | 0,9 | 4,6 | 1,0 | 3,5 | 3,4 | -1,1 | -1,0 | .. | -0,5 | | |
| 2° trim. | 3,5 | 3,9 | 2,2 | -2,7 | -0,5 | 1,9 | 0,4 | 2,3 | 2,2 | 13,7 | 5,1 | 1,2 | 0,1 | | |
| 3° trim. | 2,9 | 2,1 | 1,2 | 4,7 | 0,8 | 7,2 | 1,6 | 2,9 | 2,8 | 12,7 | 14,4 | 0,2 | -0,8 | | |
| 4° trim. | 1,4 | 1,1 | 0,6 | -4,2 | -0,8 | -3,4 | -0,8 | -0,9 | -0,8 | 16,2 | -1,0 | 2,2 | 0,1 | | |
| 2006 – 1° trim. | 2,9 | 0,2 | 0,1 | -0,7 | -0,1 | 8,4 | 1,9 | 2,6 | 2,5 | 9,5 | 8,1 | 0,5 | 0,7 | | |
| 2° trim. | 1,3 | 2,2 | 1,2 | 3,0 | 0,5 | 2,0 | 0,5 | 1,7 | 1,6 | 2,5 | 5,6 | -0,2 | -0,6 | | |
| 3° trim. | 0,5 | -4,2 | -2,4 | 2,7 | 0,5 | -0,7 | -0,2 | -1,3 | -1,2 | 9,9 | -1,9 | 1,6 | 0,9 | | |
| 4° trim. | 5,5 | 4,2 | 2,3 | 0,5 | 0,1 | 13,0 | 2,8 | 5,1 | 4,7 | 2,4 | -1,0 | 0,5 | -0,4 | | |

Fonte: statistiche nazionali.

(1) Quantità a prezzi concatenati. – (2) Include la variazione delle scorte.

Conto economico delle risorse e degli impieghi: area dell'euro (1)
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

| PERIODO | Risorse | | | Impieghi | | | | | |
|-------------------------------|------------------------|--------------|--------|--------------------------|------------------------------------------------------------|--------|------------------------------------------------|---------------------------------------------------|--------------|
| | Prodotto interno lordo | Importazioni | Totale | Investimenti fissi lordi | | | Spesa per consumi delle famiglie residenti (2) | Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche | Esportazioni |
| | | | | Costruzioni | Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto | Totale | | | |
| Quantità a prezzi concatenati | | | | | | | | | |
| 2001 | 1,9 | 1,8 | 1,9 | 0,4 | 0,7 | 0,5 | 2,0 | 2,0 | 3,7 |
| 2002 | 0,9 | 0,3 | 0,7 | -1,0 | -2,0 | -1,5 | 0,8 | 2,4 | 1,7 |
| 2003 | 0,8 | 3,1 | 1,4 | 1,2 | 0,9 | 1,1 | 1,2 | 1,8 | 1,1 |
| 2004 | 2,0 | 6,7 | 3,3 | 1,3 | 3,1 | 2,2 | 1,5 | 1,4 | 6,9 |
| 2005 | 1,4 | 5,2 | 2,4 | 1,1 | 3,9 | 2,5 | 1,5 | 1,4 | 4,2 |
| 2006 | 2,6 | 7,8 | 4,1 | .... | .... | 4,5 | 1,9 | 2,1 | 8,4 |
| 2004 – 4° trim. | 0,2 | 1,7 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 0,9 | .. | 1,3 |
| 2005 – 1° trim. | 0,4 | -0,9 | .. | -0,3 | 1,2 | 0,4 | .. | 0,5 | -0,4 |
| 2° trim. | 0,4 | 2,6 | 1,0 | 1,3 | 0,8 | 1,0 | 0,4 | 0,5 | 1,8 |
| 3° trim. | 0,6 | 2,0 | 1,0 | 0,6 | 1,9 | 1,3 | 0,7 | 0,5 | 2,6 |
| 4° trim. | 0,3 | 1,5 | 0,7 | 0,8 | .. | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 0,7 |
| 2006 – 1° trim. | 0,8 | 2,3 | 1,2 | 0,3 | 1,3 | 0,8 | 0,6 | 1,4 | 3,1 |
| 2° trim. | 1,0 | 0,8 | 0,9 | 3,0 | 1,2 | 2,1 | 0,3 | .. | 0,9 |
| 3° trim. | 0,6 | 2,2 | 1,0 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 1,8 |
| 4° trim. | 0,9 | 1,9 | 1,2 | .... | .... | 1,2 | 0,5 | 0,5 | 3,7 |
| Prezzi impliciti | | | | | | | | | |
| 2001 | 2,4 | 0,7 | .... | .... | .... | 1,4 | 2,3 | 2,9 | 1,3 |
| 2002 | 2,6 | -2,0 | .... | .... | .... | 1,4 | 1,9 | 3,1 | -0,2 |
| 2003 | 2,1 | -1,8 | .... | .... | .... | 1,2 | 2,1 | 2,3 | -1,2 |
| 2004 | 1,9 | 1,5 | .... | .... | .... | 2,5 | 2,1 | 2,2 | 1,2 |
| 2005 | 1,9 | 3,6 | .... | .... | .... | 2,2 | 2,1 | 2,2 | 2,6 |
| 2006 | .... | .... | .... | .... | .... | .... | .... | .... | .... |
| 2004 – 4° trim. | 0,5 | 0,4 | .... | .... | .... | 0,4 | 0,3 | 1,1 | 0,5 |
| 2005 – 1° trim. | 0,4 | 0,8 | .... | .... | .... | 0,7 | 0,5 | 0,1 | 0,5 |
| 2° trim. | 0,4 | 0,7 | .... | .... | .... | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,5 |
| 3° trim. | 0,5 | 1,8 | .... | .... | .... | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 0,9 |
| 4° trim. | 0,7 | 0,9 | .... | .... | .... | 0,6 | 0,5 | 1,6 | 1,1 |
| 2006 – 1° trim. | 0,1 | 2,1 | .... | .... | .... | 0,9 | 0,6 | -0,7 | 0,3 |
| 2° trim. | 0,5 | 0,7 | .... | .... | .... | 0,8 | 0,5 | 1,3 | 0,8 |
| 3° trim. | 0,5 | 0,4 | .... | .... | .... | 0,7 | 0,4 | -0,6 | 0,7 |
| 4° trim. | 0,4 | -0,8 | .... | .... | .... | 0,5 | 0,1 | 0,5 | 0,1 |

Fonte: Eurostat.

(1) I dati trimestrali sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Include la spesa per consumi delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Conto economico delle risorse e degli impieghi: Italia (1)
(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 (2) | Esportazioni |
| | | | | Costruzioni | Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto | Totale | | | |
| Quantità a prezzi concatenati | | | | | | | | | |
| 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 | 1,2 | 2,7 | 1,5 | 1,5 | 1,8 | 1,6 | 0,7 | 1,6 | 3,3 |
| 2005 | 0,1 | 0,5 | 0,2 | 0,3 | -1,2 | -0,5 | 0,6 | 1,5 | -0,5 |
| 2006 | 1,9 | 4,3 | 2,4 | 2,1 | 2,6 | 2,3 | 1,5 | -0,3 | 5,3 |
| 2004 – 4° trim. | -0,5 | 1,6 | -0,1 | -0,4 | -1,2 | -0,8 | 0,3 | 0,5 | -1,1 |
| 2005 – 1° trim. | -0,3 | -2,1 | -0,6 | -1,5 | -1,0 | -1,2 | -0,2 | 1,0 | -2,4 |
| 2° trim. | 0,6 | 1,8 | 0,9 | 2,5 | 1,4 | 1,9 | 0,7 | .. | 2,4 |
| 3° trim. | 0,4 | 0,1 | 0,3 | 1,0 | 2,6 | 1,8 | 0,5 | 0,4 | 0,6 |
| 4° trim. | -0,1 | 1,4 | 0,2 | -1,2 | -2,2 | -1,7 | -0,2 | -0,2 | 1,4 |
| 2006 – 1° trim. | 0,8 | 1,0 | 0,8 | 1,0 | 2,4 | 1,7 | 0,5 | -0,3 | 2,2 |
| 2° trim. | 0,6 | 0,3 | 0,5 | 0,2 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | -0,1 | 1,4 |
| 3° trim. | 0,3 | 2,2 | 0,7 | 0,7 | -1,1 | -0,3 | 0,6 | 0,2 | -1,8 |
| 4° trim. | 1,1 | 2,0 | 1,3 | 2,3 | 1,4 | 1,8 | 0,2 | .. | 4,5 |
| Prezzi impliciti | | | | | | | | | |
| 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 | 3,1 | 4,6 | 2,0 | 3,2 | 2,6 | 3,4 | 4,2 |
| 2005 | 2,2 | 7,9 | 3,4 | 3,9 | 2,4 | 3,1 | 2,4 | 3,6 | 5,6 |
| 2006 | 1,8 | 9,1 | 3,3 | 3,1 | 1,8 | 2,4 | 2,7 | 3,4 | 5,2 |
| 2004 – 4° trim. | 0,6 | 0,4 | 0,6 | 1,1 | 0,5 | 0,8 | 0,3 | 2,1 | 0,9 |
| 2005 – 1° trim. | 0,8 | 2,1 | 1,0 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 0,5 | 0,1 | 1,6 |
| 2° trim. | 0,6 | 1,7 | 0,8 | 0,8 | 0,2 | 0,5 | 0,8 | 0,5 | 1,0 |
| 3° trim. | 0,3 | 4,0 | 1,0 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,8 | 0,6 | 1,9 |
| 4° trim. | 1,3 | 1,1 | 1,3 | 0,8 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 6,7 | 1,3 |
| 2006 – 1° trim. | -0,5 | 4,2 | 0,4 | 0,7 | 0,3 | 0,5 | 0,7 | -3,8 | 1,1 |
| 2° trim. | 1,0 | 1,5 | 1,1 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 4,5 | 1,3 |
| 3° trim. | 0,3 | 1,3 | 0,5 | 0,8 | 0,2 | 0,5 | 0,8 | -2,2 | 1,3 |
| 4° trim. | 0,5 | -1,2 | 0,1 | 0,7 | 1,0 | 0,9 | .. | -1,3 | 1,1 |

Fonte: Istat.

(1) I dati trimestrali sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. – (2) Include la spesa per consumi delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro-capite e produttività: Euro 4 (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

| PERIODO | Redditi da lavoro per dipendente | Produttività | | | Costo del lavoro per unità di prodotto |
|----------------------------------------------------|----------------------------------|---------------------|----------|------|----------------------------------------|
| | | di cui: | | | |
| | | Valore aggiunto (2) | Occupati | | |
| Totale industria al netto delle costruzioni | | | | | |
| 2002 | 1,7 | 0,3 | -0,7 | -1,0 | 1,4 |
| 2003 | 2,1 | 1,4 | 0,2 | -1,2 | 0,7 |
| 2004 | 2,5 | 2,9 | 1,6 | -1,2 | -0,4 |
| 2005 | 1,3 | 2,8 | 1,4 | -1,4 | -1,5 |
| 2006 | 2,5 | 4,1 | 3,7 | -0,4 | -1,6 |
| 2005 – 1° trim. | 0,9 | 2,2 | 0,9 | -1,2 | -1,3 |
| 2° trim. | 1,3 | 2,7 | 1,1 | -1,6 | -1,4 |
| 3° trim. | 1,4 | 3,3 | 2,0 | -1,3 | -1,8 |
| 4° trim. | 1,5 | 4,4 | 2,9 | -1,5 | -2,8 |
| 2006 – 1° trim. | 2,6 | 4,3 | 3,4 | -0,9 | -1,6 |
| 2° trim. | 2,5 | 4,3 | 4,0 | -0,3 | -1,7 |
| 3° trim. | 2,8 | 4,6 | 4,3 | -0,3 | -1,7 |
| 4° trim. | 2,1 | 4,4 | 4,1 | -0,3 | -2,2 |
| Servizi | | | | | |
| 2002 | 2,4 | -0,1 | 1,4 | 1,5 | 2,5 |
| 2003 | 2,0 | -0,3 | 0,9 | 1,2 | 2,3 |
| 2004 | 1,8 | 0,2 | 1,6 | 1,4 | 1,6 |
| 2005 | 1,5 | 0,2 | 1,5 | 1,3 | 1,4 |
| 2006 | 1,9 | 0,2 | 2,0 | 1,8 | 1,7 |
| 2005 – 1° trim. | 1,4 | 0,2 | 1,7 | 1,5 | 1,2 |
| 2° trim. | 1,2 | 0,1 | 1,4 | 1,3 | 1,1 |
| 3° trim. | 1,3 | 0,3 | 1,6 | 1,3 | 1,0 |
| 4° trim. | 2,2 | 0,4 | 1,5 | 1,2 | 1,9 |
| 2006 – 1° trim. | 1,9 | .. | 1,5 | 1,5 | 1,8 |
| 2° trim. | 2,4 | 0,2 | 2,2 | 1,9 | 2,1 |
| 3° trim. | 2,2 | 0,1 | 2,1 | 2,0 | 2,1 |
| 4° trim. | 1,1 | 0,6 | 2,6 | 1,9 | 0,5 |
| Totale economia | | | | | |
| 2002 | 2,2 | 0,1 | 0,8 | 0,7 | 2,1 |
| 2003 | 2,1 | .. | 0,5 | 0,5 | 2,1 |
| 2004 | 1,9 | 1,0 | 1,8 | 0,8 | 0,9 |
| 2005 | 1,4 | 0,4 | 1,2 | 0,8 | 1,0 |
| 2006 | 2,0 | 0,9 | 2,4 | 1,4 | 1,0 |
| 2005 – 1° trim. | 1,2 | 0,3 | 1,2 | 1,0 | 0,9 |
| 2° trim. | 1,1 | 0,2 | 1,1 | 0,8 | 0,9 |
| 3° trim. | 1,3 | 0,7 | 1,4 | 0,7 | 0,5 |
| 4° trim. | 1,9 | 0,9 | 1,6 | 0,7 | 1,0 |
| 2006 – 1° trim. | 2,0 | 0,8 | 1,9 | 1,1 | 1,2 |
| 2° trim. | 2,3 | 1,0 | 2,6 | 1,5 | 1,3 |
| 3° trim. | 2,2 | 1,0 | 2,6 | 1,6 | 1,2 |
| 4° trim. | 1,4 | 1,4 | 3,0 | 1,6 | .. |

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Media di Italia, Germania, Francia e Spagna. – (2) Valore aggiunto a prezzi base, valori concatenati - anno di riferimento 2000.

Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro-capite e produttività: Italia
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

| PERIODO | Redditi da lavoro per dipendente (1) | Retribuzioni per dipendente (1) | Produttività | | | Costo del lavoro per unità di prodotto |
|---------------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|---------------------|--------------|------|----------------------------------------|
| | | | di cui: | | | |
| | | | Valore aggiunto (2) | Occupati (1) | | |
| Totale industria al netto delle costruzioni | | | | | | |
| 2002 | 2,5 | 2,7 | -1,4 | -0,8 | 0,7 | 4,0 |
| 2003 | 2,8 | 2,6 | -2,2 | -2,3 | .. | 5,2 |
| 2004 | 4,0 | 3,9 | 0,2 | -0,8 | -1,0 | 3,9 |
| 2005 | 2,8 | 2,8 | 0,3 | -1,8 | -2,1 | 2,4 |
| 2006 | 2,7 | 3,2 | 1,2 | 2,5 | 1,3 | 1,4 |
| 2005 – 1° trim. | 2,5 | 2,5 | -0,6 | -2,8 | -2,2 | 3,2 |
| 2° trim. | 3,2 | 3,3 | 1,8 | -1,5 | -3,2 | 1,3 |
| 3° trim. | 2,8 | 2,9 | 0,8 | -0,6 | -1,4 | 2,0 |
| 4° trim. | 2,6 | 2,7 | 2,2 | 0,3 | -1,8 | 0,4 |
| 2006 – 1° trim. | 3,6 | 4,1 | 1,8 | 2,7 | 0,9 | 1,8 |
| 2° trim. | 2,4 | 2,8 | -0,3 | 2,0 | 2,2 | 2,7 |
| 3° trim. | 2,3 | 2,8 | 0,8 | 2,3 | 1,4 | 1,5 |
| 4° trim. | 2,3 | 3,0 | 3,8 | 4,4 | 0,6 | -1,4 |
| Servizi (3) | | | | | | |
| 2002 | 2,8 | 2,6 | -0,9 | 1,0 | 1,8 | 3,7 |
| 2003 | 3,8 | 3,3 | -0,8 | 0,3 | 1,1 | 4,6 |
| 2004 | 3,1 | 3,4 | 0,4 | 1,1 | 0,7 | 2,7 |
| 2005 | 3,5 | 3,6 | 0,5 | 1,0 | 0,5 | 3,0 |
| 2006 | 2,5 | 2,7 | -0,3 | 1,6 | 1,9 | 2,9 |
| 2005 – 1° trim. | 2,6 | 2,8 | 0,2 | 1,1 | 0,8 | 2,4 |
| 2° trim. | 1,4 | 1,5 | 0,2 | 1,0 | 0,7 | 1,1 |
| 3° trim. | 3,0 | 3,3 | 0,5 | 0,8 | 0,3 | 2,4 |
| 4° trim. | 6,9 | 6,9 | 1,0 | 1,1 | 0,1 | 5,8 |
| 2006 – 1° trim. | 3,6 | 3,6 | -0,1 | 1,2 | 1,3 | 3,7 |
| 2° trim. | 5,4 | 5,5 | -0,9 | 1,6 | 2,5 | 6,3 |
| 3° trim. | 3,8 | 3,8 | -0,8 | 1,4 | 2,2 | 4,6 |
| 4° trim. | -2,3 | -1,9 | 0,6 | 2,3 | 1,7 | -2,8 |
| Totale economia | | | | | | |
| 2002 | 2,7 | 2,6 | -0,7 | 0,5 | 1,3 | 3,5 |
| 2003 | 3,7 | 3,2 | -0,9 | -0,3 | 0,6 | 4,6 |
| 2004 | 3,3 | 3,4 | 0,6 | 1,0 | 0,4 | 2,7 |
| 2005 | 3,1 | 3,3 | 0,4 | 0,2 | -0,2 | 2,7 |
| 2006 | 2,5 | 2,8 | 0,1 | 1,7 | 1,6 | 2,5 |
| 2005 – 1° trim. | 2,3 | 2,5 | -0,3 | 0,1 | 0,4 | 2,7 |
| 2° trim. | 1,8 | 1,9 | 0,3 | 0,4 | 0,1 | 1,5 |
| 3° trim. | 2,9 | 3,2 | 1,2 | 0,5 | -0,7 | 1,7 |
| 4° trim. | 5,3 | 5,4 | 1,2 | 0,7 | -0,5 | 4,0 |
| 2006 – 1° trim. | 3,5 | 3,6 | 0,5 | 1,6 | 1,1 | 2,9 |
| 2° trim. | 4,3 | 4,6 | -0,5 | 1,5 | 2,0 | 4,8 |
| 3° trim. | 3,2 | 3,5 | -0,5 | 1,3 | 1,9 | 3,8 |
| 4° trim. | -0,8 | -0,4 | 1,1 | 2,6 | 1,5 | -1,9 |

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Unità standard di lavoro. – (2) Valore aggiunto a prezzi base, valori concatenati - anno di riferimento 2000. – (3) Per i dati annuali, al lordo della locazione dei fabbricati, per esigenze di confronto con gli altri paesi.

Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

| PERIODO | ITALIA | | GERMANIA | | FRANCIA | | SPAGNA | | EURO (1) | |
|-------------|--------|-------------------------------------------------------------|----------|-------------------------------------------------------------|---------|-------------------------------------------------------------|--------|-------------------------------------------------------------|----------|-------------------------------------------------------------|
| | 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 |
| 2006 | 2,2 | 1,8 | 1,8 | 0,8 | 1,9 | 1,3 | 3,6 | 3,0 | 2,2 | 1,5 |
| 2004 – gen. | 2,1 | 2,1 | 1,1 | 1,2 | 2,2 | 2,6 | 2,3 | 2,5 | 1,9 | 1,9 |
| feb. | 2,5 | 2,5 | 0,8 | 1,3 | 1,9 | 2,6 | 2,2 | 2,4 | 1,6 | 2,0 |
| mar. | 2,3 | 2,4 | 1,1 | 1,6 | 1,9 | 2,6 | 2,2 | 2,4 | 1,7 | 2,1 |
| apr. | 2,3 | 2,4 | 1,7 | 1,6 | 2,4 | 2,6 | 2,7 | 2,6 | 2,0 | 2,1 |
| mag. | 2,3 | 2,3 | 2,1 | 1,8 | 2,8 | 2,5 | 3,4 | 2,8 | 2,5 | 2,1 |
| giu. | 2,4 | 2,4 | 2,0 | 1,7 | 2,7 | 2,5 | 3,5 | 2,9 | 2,4 | 2,2 |
| lug. | 2,3 | 2,3 | 2,1 | 1,7 | 2,6 | 2,6 | 3,3 | 2,9 | 2,3 | 2,1 |
| ago. | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 1,7 | 2,5 | 2,7 | 3,3 | 2,9 | 2,3 | 2,2 |
| set. | 2,2 | 2,4 | 2,0 | 1,5 | 2,2 | 2,4 | 3,2 | 3,0 | 2,1 | 2,0 |
| ott. | 2,1 | 2,3 | 2,3 | 1,6 | 2,3 | 2,0 | 3,6 | 2,9 | 2,4 | 2,0 |
| nov. | 2,1 | 2,2 | 2,0 | 1,6 | 2,2 | 1,8 | 3,5 | 2,9 | 2,2 | 1,9 |
| dic. | 2,4 | 2,5 | 2,3 | 2,0 | 2,3 | 1,8 | 3,3 | 2,9 | 2,4 | 2,1 |
| 2005 – gen. | 2,0 | 2,2 | 1,6 | 1,4 | 1,6 | 1,4 | 3,1 | 2,8 | 1,9 | 1,8 |
| feb. | 2,0 | 2,1 | 1,9 | 1,3 | 1,9 | 1,2 | 3,3 | 2,8 | 2,1 | 1,6 |
| mar. | 2,2 | 2,1 | 1,6 | 1,0 | 2,1 | 1,4 | 3,4 | 2,9 | 2,1 | 1,6 |
| apr. | 2,1 | 2,0 | 1,4 | 0,7 | 2,0 | 1,3 | 3,5 | 2,7 | 2,1 | 1,4 |
| mag. | 2,3 | 2,1 | 1,6 | 1,1 | 1,7 | 1,3 | 3,0 | 2,6 | 2,0 | 1,6 |
| giu. | 2,1 | 2,0 | 1,8 | 0,8 | 1,8 | 1,2 | 3,2 | 2,5 | 2,1 | 1,4 |
| lug. | 2,1 | 1,8 | 1,8 | 0,8 | 1,8 | 0,9 | 3,3 | 2,5 | 2,2 | 1,3 |
| ago. | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 0,8 | 2,0 | 1,0 | 3,3 | 2,5 | 2,2 | 1,3 |
| set. | 2,2 | 1,8 | 2,5 | 1,1 | 2,4 | 1,2 | 3,8 | 2,6 | 2,6 | 1,4 |
| ott. | 2,6 | 1,8 | 2,3 | 1,3 | 2,0 | 1,1 | 3,5 | 2,7 | 2,5 | 1,5 |
| nov. | 2,4 | 1,9 | 2,2 | 1,2 | 1,8 | 1,1 | 3,4 | 2,8 | 2,3 | 1,5 |
| dic. | 2,1 | 1,6 | 2,1 | 0,9 | 1,8 | 1,2 | 3,7 | 3,0 | 2,2 | 1,4 |
| 2006 – gen. | 2,2 | 1,6 | 2,1 | 0,6 | 2,3 | 1,3 | 4,2 | 3,0 | 2,4 | 1,3 |
| feb. | 2,2 | 1,6 | 2,1 | 0,7 | 2,0 | 1,1 | 4,1 | 3,0 | 2,3 | 1,3 |
| mar. | 2,2 | 1,8 | 1,9 | 0,8 | 1,7 | 1,2 | 3,9 | 3,1 | 2,2 | 1,4 |
| apr. | 2,3 | 1,9 | 2,3 | 1,0 | 2,0 | 1,3 | 3,9 | 3,2 | 2,5 | 1,6 |
| mag. | 2,3 | 1,8 | 2,1 | 0,6 | 2,4 | 1,3 | 4,1 | 3,1 | 2,5 | 1,5 |
| giu. | 2,4 | 1,8 | 2,0 | 0,8 | 2,2 | 1,4 | 4,0 | 3,1 | 2,5 | 1,6 |
| lug. | 2,3 | 1,7 | 2,1 | 1,0 | 2,2 | 1,5 | 4,0 | 3,2 | 2,4 | 1,6 |
| ago. | 2,3 | 1,6 | 1,8 | 0,8 | 2,1 | 1,4 | 3,8 | 3,1 | 2,3 | 1,5 |
| set. | 2,4 | 2,0 | 1,0 | 0,8 | 1,5 | 1,2 | 2,9 | 3,0 | 1,7 | 1,5 |
| ott. | 1,9 | 2,0 | 1,1 | 1,0 | 1,2 | 1,3 | 2,6 | 2,8 | 1,6 | 1,6 |
| nov. | 2,0 | 1,8 | 1,5 | 1,1 | 1,6 | 1,4 | 2,7 | 2,7 | 1,9 | 1,6 |
| dic. | 2,1 | 1,9 | 1,4 | 1,0 | 1,7 | 1,5 | 2,7 | 2,5 | 1,9 | 1,6 |
| 2007 – gen. | 1,9 | 1,6 | 1,8 | 1,7 | 1,4 | 1,4 | 2,4 | 2,8 | 1,8 | 1,8 |
| feb. | 2,1 | 2,1 | 1,9 | 1,8 | 1,2 | 1,4 | 2,5 | 2,8 | 1,8 | 1,9 |

Fonte: Eurostat.

(1) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro.

Bilancia dei pagamenti dell'Italia: conto corrente e conto capitale
(saldi in milioni di euro)

| PERIODO | Conto Corrente | | | | | | Conto Capitale | | | |
|-----------------|----------------|--------|---------|---------|---------------------------|----------|----------------|----------------------|---------------------------|----------|
| | Totale | Merci | Servizi | Redditi | Trasferimenti unilaterali | | Totale | Attività intangibili | Trasferimenti unilaterali | |
| | | | | | Privati | Pubblici | | | Privati | Pubblici |
| 2003 | -17.352 | 9.922 | -2.362 | -17.811 | -1.554 | -5.547 | 2.251 | -86 | 216 | 2.121 |
| 2004 | -12.454 | 8.850 | 1.179 | -14.817 | -870 | -6.796 | 1.820 | -38 | -26 | 1.883 |
| 2005 | -21.907 | 535 | -500 | -13.595 | 23 | -8.370 | 1.806 | 69 | -66 | 1.803 |
| 2006 | -35.176 | -9.209 | -1.847 | -12.164 | .... | .... | 2.654 | .... | .... | .... |
| 2005 – 1° trim. | -8.409 | -1.550 | -2.429 | -3.489 | 613 | -1.553 | 433 | -41 | -13 | 487 |
| 2° trim. | -7.053 | 928 | 523 | -6.067 | -167 | -2.271 | 242 | 46 | 6 | 190 |
| 3° trim. | -419 | 1.886 | 1.632 | -1.631 | 32 | -2.338 | 161 | 2 | -45 | 204 |
| 4° trim. | -6.027 | -729 | -226 | -2.409 | -455 | -2.208 | 972 | 62 | -14 | 924 |
| 2006 – 1° trim. | -12.309 | -5.812 | -1.854 | -1.883 | -975 | -1.784 | 995 | -106 | 64 | 1.037 |
| 2° trim. | -8.750 | -1.607 | 1.595 | -6.606 | -610 | -1.522 | 5 | -19 | -140 | 164 |
| 3° trim. | -6.111 | -1.673 | 5 | -750 | -1.194 | -2.499 | 320 | -2 | 2 | 320 |
| 4° trim. | -8.006 | -118 | -1.593 | -2.925 | .... | .... | 1.335 | .... | .... | .... |
| 2005 – gen. | -3.773 | -1.298 | -903 | -1.497 | -120 | 45 | -104 | -24 | -7 | -73 |
| feb. | -979 | -332 | -907 | -642 | 908 | -7 | 140 | -6 | -9 | 155 |
| mar. | -3.657 | 79 | -619 | -1.350 | -175 | -1.592 | 397 | -11 | 3 | 405 |
| apr. | -3.538 | -432 | 122 | -2.447 | -86 | -696 | 57 | 1 | 14 | 42 |
| mag. | -2.122 | 939 | 7 | -2.375 | .. | -693 | 32 | .. | -8 | 40 |
| giu. | -1.393 | 421 | 394 | -1.245 | -81 | -882 | 153 | 45 | .. | 108 |
| lug. | 2.757 | 3.527 | 991 | -1.290 | 42 | -513 | 44 | 1 | -2 | 45 |
| ago. | -1.945 | -306 | -704 | -354 | 54 | -635 | 30 | 2 | -21 | 49 |
| set. | -1.231 | -1.334 | 1.345 | 13 | -64 | -1.190 | 87 | -1 | -22 | 110 |
| ott. | -377 | 455 | 346 | -536 | -128 | -514 | 64 | -2 | -31 | 97 |
| nov. | -2.584 | -635 | -213 | -1.291 | -63 | -382 | 121 | 38 | -3 | 86 |
| dic. | -3.065 | -548 | -359 | -582 | -264 | -1.312 | 787 | 26 | 20 | 741 |
| 2006 – gen. | -4.094 | -3.053 | -443 | -535 | -100 | 37 | 114 | 5 | -42 | 151 |
| feb. | -3.152 | -2.001 | -468 | -459 | -141 | -83 | 260 | -8 | 100 | 168 |
| mar. | -5.062 | -758 | -943 | -890 | -734 | -1.738 | 621 | -103 | 6 | 718 |
| apr. | -3.266 | -1.005 | 823 | -2.321 | -74 | -689 | -39 | -9 | -82 | 52 |
| mag. | -3.237 | -298 | 159 | -2.122 | -342 | -633 | 74 | 3 | 19 | 52 |
| giu. | -2.247 | -304 | 614 | -2.163 | -194 | -200 | -30 | -14 | -76 | 60 |
| lug. | 479 | 1.508 | 628 | -659 | -433 | -564 | 81 | 6 | 25 | 50 |
| ago. | -1.660 | -1.460 | -794 | 1.436 | -262 | -580 | 66 | -1 | 2 | 65 |
| set. | -4.930 | -1.721 | 172 | -1.527 | -499 | -1.355 | 173 | -7 | -25 | 205 |
| ott. | -3.208 | 118 | -183 | -2.096 | -443 | -603 | 114 | 23 | 2 | 89 |
| nov. | -2.925 | -352 | -694 | -1.078 | -424 | -377 | 58 | 1 | -32 | 89 |
| dic. | -1.874 | 117 | -715 | 249 | .... | .... | 1.163 | .... | .... | .... |
| 2007 – gen. | -6.164 | -3.393 | -1.098 | -1.464 | .... | .... | 261 | .... | .... | .... |

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

| PERIODI | Amministrazioni pubbliche | Società finanziarie e assicurative | Società non finanziarie (a) | | Famiglie | | Imprese = (a) + (b) | | | Totale | |
|-----------------------------------------------------------|---------------------------|------------------------------------|-----------------------------|---------------------|--------------|--------------------------|---------------------|---------|---------|---------|-----------|
| | | | con meno di 20 addetti (2) | Produttrici (b) (3) | Consumatrici | Industria manifatturiera | Costruzioni | Servizi | | | |
| Variazioni percentuali sui 12 mesi (4) | | | | | | | | | | | |
| <i>Centro Nord</i> | | | | | | | | | | | |
| 2005 – dic. | 5,5 | 6,7 | 5,7 | 3,7 | 7,0 | 14,6 | 5,8 | 1,3 | 13,0 | 7,2 | 7,8 |
| 2006 – mar. | 9,0 | 4,5 | 5,8 | 4,7 | 7,8 | 15,5 | 6,0 | 1,7 | 14,6 | 6,2 | 8,0 |
| giu. | 6,2 | 15,0 | 7,0 | 4,3 | 7,4 | 13,3 | 7,0 | 2,6 | 12,9 | 7,8 | 9,5 |
| set. | 9,0 | 13,7 | 8,8 | 4,5 | 7,3 | 12,8 | 8,7 | 4,1 | 13,5 | 10,2 | 10,3 |
| dic. | 6,2 | 15,4 | 10,6 | 5,1 | 7,2 | 10,0 | 10,3 | 5,5 | 14,3 | 12,5 | 10,7 |
| 2007 – feb. | 7,9 | 13,5 | 11,3 | 5,1 | 7,1 | 10,2 | 10,9 | .... | .... | .... | 11,0 |
| <i>Mezzogiorno</i> | | | | | | | | | | | |
| 2005 – dic. | 13,4 | 34,5 | 11,3 | 7,5 | 10,8 | 16,9 | 11,2 | 9,4 | 14,0 | 11,8 | 14,0 |
| 2006 – mar. | 14,8 | 13,2 | 14,3 | 9,0 | 11,5 | 18,3 | 13,8 | 10,6 | 15,8 | 15,0 | 15,5 |
| giu. | 1,6 | 14,3 | 15,3 | 8,5 | 10,3 | 16,4 | 14,4 | 12,5 | 17,6 | 15,3 | 14,5 |
| set. | -3,8 | 12,4 | 16,3 | 9,4 | 9,9 | 15,6 | 15,1 | 11,9 | 20,3 | 16,5 | 14,2 |
| dic. | -3,7 | -22,3 | 19,9 | 9,6 | 10,1 | 13,1 | 18,1 | 12,5 | 20,5 | 21,9 | 13,9 |
| 2007 – feb. | -0,4 | -0,3 | 18,1 | 8,8 | 10,6 | 13,9 | 16,7 | .... | .... | .... | 14,3 |
| <i>ITALIA</i> | | | | | | | | | | | |
| 2005 – dic. | 6,6 | 7,4 | 6,3 | 4,2 | 7,8 | 15,1 | 6,5 | 2,2 | 13,1 | 7,7 | 8,6 |
| 2006 – mar. | 9,9 | 4,7 | 6,8 | 5,3 | 8,6 | 16,1 | 7,0 | 2,6 | 14,8 | 7,3 | 9,0 |
| giu. | 5,5 | 15,0 | 7,9 | 4,8 | 8,0 | 14,0 | 7,9 | 3,7 | 13,6 | 8,7 | 10,2 |
| set. | 7,0 | 13,7 | 9,7 | 5,2 | 7,9 | 13,4 | 9,5 | 5,0 | 14,6 | 11,0 | 10,9 |
| dic. | 4,7 | 14,1 | 11,7 | 5,7 | 7,9 | 10,7 | 11,3 | 6,2 | 15,3 | 13,7 | 11,2 |
| 2007 – feb. | 6,6 | 13,1 | 12,1 | 5,6 | 7,9 | 11,0 | 11,7 | 6,5 | 15,9 | 13,7 | 11,5 |
| Consistenza dei prestiti a dicembre 2006 (5) (6) | | | | | | | | | | | |
| <i>(milioni di euro)</i> | | | | | | | | | | | |
| Centro Nord | 48.072 | 157.557 | 603.206 | 65.507 | 60.525 | 262.837 | 663.731 | 179.232 | 84.032 | 343.493 | 1.132.196 |
| Mezzogiorno | 8.087 | 3.948 | 87.586 | 10.772 | 18.350 | 72.201 | 105.936 | 24.236 | 16.694 | 53.589 | 190.172 |
| ITALIA | 56.159 | 161.505 | 690.792 | 76.279 | 78.875 | 335.038 | 769.667 | 203.468 | 100.726 | 397.082 | 1.322.368 |
| Composizione percentuale dei prestiti a dicembre 2006 (6) | | | | | | | | | | | |
| Centro Nord | 4,2 | 13,9 | 53,3 | 5,8 | 5,3 | 23,2 | 58,6 | 15,8 | 7,4 | 30,3 | 100,0 |
| Mezzogiorno | 4,3 | 2,1 | 46,1 | 5,7 | 9,6 | 38,0 | 55,7 | 12,7 | 8,8 | 28,2 | 100,0 |
| ITALIA | 4,2 | 12,2 | 52,2 | 5,8 | 6,0 | 25,3 | 58,2 | 15,4 | 7,6 | 30,0 | 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 Eurosystema. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. I dati di febbraio 2007 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.

Finanziamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche: Italia
 (milioni di euro)

| PERIODO | Monete e depositi | | Titoli a breve termine | Titoli a medio e a lungo termine | Prestiti di IFM (1) | Altre operazioni (1) | | Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche | |
|-----------------|-------------------|---------------------------------|------------------------|----------------------------------|---------------------|----------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------|
| | | <i>di cui: raccolta postale</i> | | | | | <i>di cui: variazione depositi presso la Banca d'Italia</i> | | <i>di cui: finanziato all'estero</i> |
| 2003 | -37.658 | -62.686 | 6.057 | 22.886 | -5.580 | 54.313 | 8.022 | 40.017 | 6.818 |
| 2004 | 16.364 | -1.187 | -998 | 41.515 | -1.409 | -6.084 | -2.578 | 49.388 | 4.811 |
| 2005 | 21.574 | -4.177 | -924 | 40.197 | 5.593 | 4.061 | 1.197 | 70.502 | 4.220 |
| 2006 | 7.607 | -4.957 | 4.867 | 33.215 | 63.594 | -54.557 | -8.230 | 54.727 | -7.053 |
| 2003 – 1° trim. | 2.810 | 2.575 | 20.465 | 19.163 | -838 | -20.170 | -21.955 | 21.430 | 10.283 |
| 2° trim. | 4.082 | 1.727 | 5.779 | 4.738 | 311 | -1.716 | -484 | 13.193 | -59 |
| 3° trim. | 4.178 | 2.679 | -27 | 18.467 | -2.728 | -1.709 | -1.725 | 18.182 | -1.530 |
| 4° trim. | -48.729 | -69.667 | -20.160 | -19.482 | -2.325 | 77.908 | 32.186 | -12.787 | -1.876 |
| 2004 – 1° trim. | 6.509 | -384 | 25.031 | 19.787 | -513 | -19.458 | -19.890 | 31.356 | 4.958 |
| 2° trim. | 12.048 | 2.646 | 3.107 | 26.226 | 144 | -23.785 | -22.221 | 17.740 | 1.031 |
| 3° trim. | -506 | -2.826 | -2.200 | 8.372 | 187 | 8.526 | 8.251 | 14.379 | -1.028 |
| 4° trim. | -1.687 | -623 | -26.936 | -12.870 | -1.227 | 28.633 | 31.282 | -14.088 | -150 |
| 2005 – 1° trim. | 2.207 | -516 | 11.204 | 45.940 | 1.198 | -33.130 | -34.293 | 27.418 | 1.293 |
| 2° trim. | 12.648 | 149 | 9.287 | 20.709 | 1.952 | -15.573 | -14.842 | 29.024 | 3.500 |
| 3° trim. | 3.238 | -1.577 | 2.547 | -19.414 | 346 | 29.464 | 28.813 | 16.181 | 424 |
| 4° trim. | 3.481 | -2.233 | -23.963 | -7.037 | 2.097 | 23.300 | 21.519 | -2.121 | -997 |
| 2006 – 1° trim. | 10.946 | -891 | 18.406 | 13.053 | 2.747 | -11.612 | -16.246 | 33.540 | -259 |
| 2° trim. | 1.187 | -1.615 | 7.154 | 28.808 | -630 | -25.477 | -26.568 | 11.042 | 750 |
| 3° trim. | 201 | -1.210 | -7.799 | 5.943 | 56.281 | -39.101 | 12.948 | 15.525 | 1.290 |
| 4° trim. | -4.726 | -1.240 | -12.893 | -14.589 | 5.195 | 21.633 | 21.637 | -5.380 | -8.835 |
| 2006 – gen. | 7.139 | -844 | 9.294 | 20.225 | 883 | -31.497 | -31.955 | 6.043 | -308 |
| feb. | 2.035 | 370 | 2.388 | -1.681 | 319 | 5.547 | 2.941 | 8.608 | -39 |
| mar. | 1.771 | -417 | 6.725 | -5.491 | 1.545 | 14.338 | 12.768 | 18.889 | 88 |
| apr. | -618 | -370 | 4.549 | 4.722 | 398 | 681 | 47 | 9.732 | -1.835 |
| mag. | 550 | -56 | 2.139 | 4.839 | -1.129 | 9.452 | 8.401 | 15.851 | 1.192 |
| giu. | 1.256 | -1.188 | 465 | 19.246 | 101 | -35.610 | -35.016 | -14.541 | 1.393 |
| lug. | -1.513 | -601 | -2.755 | -4.554 | -935 | 6.202 | 4.564 | -3.556 | -190 |
| ago. | 1.440 | -28 | -2.960 | 7.915 | -151 | 3.237 | 1.153 | 9.481 | -1.225 |
| set. | 274 | -582 | -2.084 | 2.582 | 57.367 | -48.540 | 7.232 | 9.600 | 2.704 |
| ott. | -455 | -216 | 86 | 3.319 | 719 | 1.949 | 1.870 | 5.618 | -7.106 |
| nov. | -1.880 | -553 | 2.891 | 2.148 | -79 | 5.626 | 5.765 | 8.706 | 2.064 |
| dic. | -2.391 | -471 | -15.871 | -20.056 | 4.556 | 14.059 | 14.002 | -19.704 | -3.793 |

(1) Dal settembre 2006 la Cassa depositi e prestiti spa è inclusa tra le Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); dalla stessa data i prestiti erogati dalla Cassa in favore delle Amministrazioni pubbliche confluiscono nella voce "Prestiti di IFM".

Debito delle Amministrazioni pubbliche: Italia
(milioni di euro)

| PERIODO | Monete e depositi | | Titoli a breve termine | Titoli a medio e a lungo termine | Prestiti di IFM (1) | Altre passività (1) | Debito delle Amministrazioni pubbliche | | | Per memoria Depositi presso la Banca d'Italia |
|-------------|-------------------|--------------------------|------------------------|----------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------------------------|-----------------------------------|-----------|--------------------------------------------------|
| | | di cui: raccolta postale | | | | | di cui: in valuta | di cui: a medio e a lungo termine | | |
| 2002 | 148.857 | 138.628 | 113.325 | 1.034.061 | 61.564 | 9.347 | 1.367.154 | 38.110 | 1.134.493 | 21.275 |
| 2003 | 111.198 | 75.942 | 119.382 | 1.050.151 | 55.909 | 55.638 | 1.392.278 | 27.279 | 1.185.927 | 13.253 |
| 2004 | 127.562 | 74.755 | 118.384 | 1.090.421 | 54.496 | 52.133 | 1.442.996 | 26.630 | 1.218.165 | 15.831 |
| 2005 | 149.137 | 70.578 | 117.460 | 1.129.234 | 60.098 | 54.997 | 1.510.926 | 27.255 | 1.257.609 | 14.634 |
| 2006 | 156.744 | 65.622 | 122.327 | 1.163.921 | 123.684 | 8.670 | 1.575.346 | 10.740 | 1.303.531 | 22.864 |
| 2002 – mar. | 137.914 | 130.188 | 128.564 | 1.058.302 | 64.647 | 9.395 | 1.398.822 | 41.583 | 1.163.555 | 45.385 |
| giu. | 138.641 | 129.787 | 136.777 | 1.057.425 | 62.323 | 9.422 | 1.404.588 | 39.578 | 1.159.310 | 42.467 |
| set. | 140.182 | 130.886 | 133.319 | 1.064.746 | 60.476 | 10.074 | 1.408.796 | 42.778 | 1.165.351 | 31.956 |
| dic. | 148.857 | 138.628 | 113.325 | 1.034.061 | 61.564 | 9.347 | 1.367.154 | 38.110 | 1.134.493 | 21.275 |
| 2003 – mar. | 151.667 | 141.203 | 133.822 | 1.050.824 | 60.700 | 11.132 | 1.408.145 | 34.622 | 1.152.567 | 43.230 |
| giu. | 155.749 | 142.931 | 139.620 | 1.052.735 | 60.971 | 9.900 | 1.418.975 | 31.664 | 1.150.854 | 43.714 |
| set. | 159.927 | 145.610 | 139.584 | 1.071.150 | 58.251 | 9.917 | 1.438.829 | 29.409 | 1.167.141 | 45.439 |
| dic. | 111.198 | 75.942 | 119.382 | 1.050.151 | 55.909 | 55.638 | 1.392.278 | 27.279 | 1.185.927 | 13.253 |
| 2004 – mar. | 117.707 | 75.559 | 144.444 | 1.070.607 | 55.408 | 56.071 | 1.444.237 | 29.614 | 1.205.914 | 33.143 |
| giu. | 129.756 | 78.204 | 147.554 | 1.096.801 | 55.549 | 54.507 | 1.484.167 | 31.649 | 1.228.554 | 55.364 |
| set. | 129.250 | 75.378 | 145.334 | 1.104.534 | 55.730 | 54.782 | 1.489.630 | 30.998 | 1.235.871 | 47.113 |
| dic. | 127.562 | 74.755 | 118.384 | 1.090.421 | 54.496 | 52.133 | 1.442.996 | 26.630 | 1.218.165 | 15.831 |
| 2005 – mar. | 129.770 | 74.239 | 129.589 | 1.135.881 | 55.698 | 53.296 | 1.504.233 | 29.260 | 1.263.891 | 50.124 |
| giu. | 142.418 | 74.388 | 138.877 | 1.156.749 | 57.655 | 52.565 | 1.548.265 | 26.844 | 1.282.622 | 64.966 |
| set. | 145.656 | 72.811 | 141.424 | 1.136.217 | 58.000 | 53.216 | 1.534.514 | 26.634 | 1.261.171 | 36.153 |
| dic. | 149.137 | 70.578 | 117.460 | 1.129.234 | 60.098 | 54.997 | 1.510.926 | 27.255 | 1.257.609 | 14.634 |
| 2006 – gen. | 156.276 | 69.734 | 126.753 | 1.149.166 | 60.979 | 55.455 | 1.548.629 | 26.360 | 1.278.262 | 46.589 |
| feb. | 158.311 | 70.104 | 129.141 | 1.148.292 | 61.300 | 58.061 | 1.555.104 | 23.446 | 1.279.401 | 43.648 |
| mar. | 160.082 | 69.687 | 135.868 | 1.142.296 | 62.842 | 59.631 | 1.560.720 | 22.314 | 1.275.808 | 30.880 |
| apr. | 159.464 | 69.317 | 140.421 | 1.146.781 | 63.239 | 60.265 | 1.570.170 | 19.509 | 1.280.234 | 30.834 |
| mag. | 160.014 | 69.261 | 142.561 | 1.152.303 | 62.110 | 61.317 | 1.578.305 | 17.673 | 1.285.926 | 22.433 |
| giu. | 161.269 | 68.072 | 143.025 | 1.172.261 | 62.210 | 60.723 | 1.599.489 | 18.375 | 1.302.934 | 57.449 |
| lug. | 159.756 | 67.471 | 140.268 | 1.167.803 | 61.276 | 62.361 | 1.591.462 | 18.101 | 1.299.277 | 52.885 |
| ago. | 161.196 | 67.444 | 137.306 | 1.175.865 | 61.123 | 64.445 | 1.599.934 | 17.379 | 1.309.147 | 51.732 |
| set. | 161.470 | 66.862 | 135.224 | 1.178.440 | 118.491 | 8.674 | 1.602.299 | 15.116 | 1.312.534 | 44.501 |
| ott. | 161.015 | 66.646 | 135.310 | 1.181.928 | 119.209 | 8.752 | 1.606.215 | 12.370 | 1.315.587 | 42.631 |
| nov. | 159.135 | 66.093 | 138.201 | 1.183.929 | 119.130 | 8.613 | 1.609.008 | 10.813 | 1.320.228 | 36.866 |
| dic. | 156.744 | 65.622 | 122.327 | 1.163.921 | 123.684 | 8.670 | 1.575.346 | 10.740 | 1.303.531 | 22.864 |

(1) Dal settembre 2006 la Cassa depositi e prestiti spa è inclusa tra le Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); dalla stessa data i prestiti erogati dalla Cassa in favore delle Amministrazioni pubbliche confluiscono nella voce "Prestiti di IFM".

Le altre pubblicazioni economiche della Banca d'Italia sono le seguenti:

Relazione economica annuale

Un resoconto annuale dei principali sviluppi dell'economia italiana e internazionale

Economie regionali

Una serie di analisi sull'economia delle regioni italiane

Temi di discussione (Working Papers)

Collana di studi economici, empirici e teorici

Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)

Una miscellanea di studi su tematiche di particolare rilevanza per l'attività della Banca d'Italia

Newsletter sulla ricerca economica

Un aggiornamento sulle ricerche e sui convegni recenti

Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche

Collana di analisi storica dell'economia italiana

Queste pubblicazioni sono disponibili su internet all'indirizzo www.bancaditalia.it
oppure in formato cartaceo presso la Biblioteca (Via Nazionale 91, 00184 Roma) e presso le filiali della Banca d'Italia
