

Fonte: elaborazione su dati Eurostat ed OCSE

Editoriale – Un buon inizio. I dati ISTAT collocano intorno al 2% la **crescita economica** dell'Italia nel 2006. I nuovi numeri consentono di quantificare in oltre un punto percentuale il favorevole trascinamento che il risultato del 2006 avrà sull'anno in corso a parità di altre condizioni. Come già indicato nei numeri passati del "Focus", il rilancio dell'economia è stato anticipato da una netta accelerazione del credito bancario alle imprese produttive che, attraverso l'aumento dell'export e degli investimenti, danno un contributo essenziale alla ripresa in corso. Le aspettative per un buon 2007 sono avvalorate dalle recenti revisioni al rialzo delle proiezioni sull'Italia da parte delle istituzioni internazionali. La previsione compiuta dalla Commissione europea sale dall'1,4% stimato nello scorso novembre al 2% del nuovo rapporto diffuso il 16 febbraio 2007.

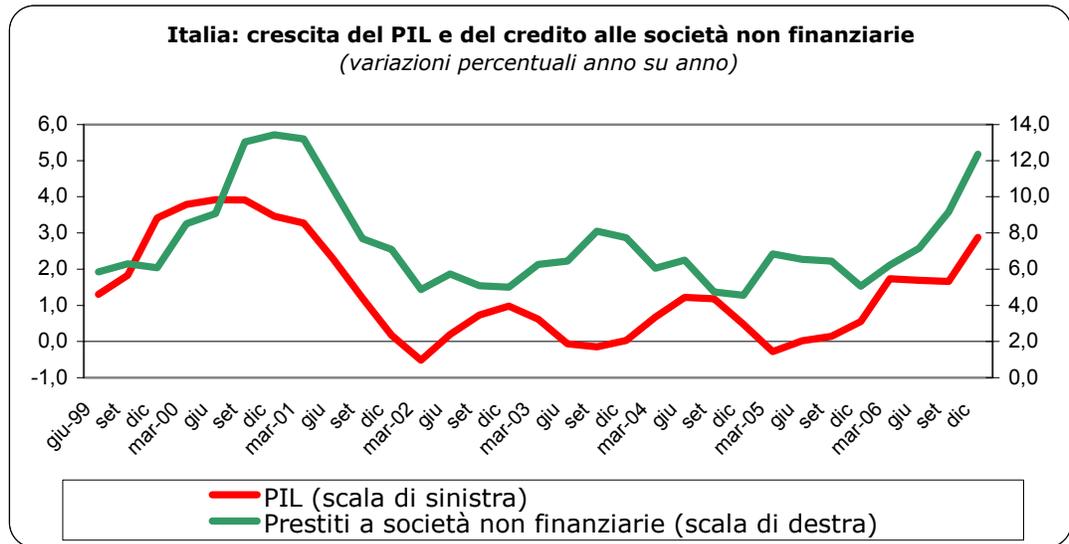
Pag. 4 – Il mattone pesa, ma senza "bolle". Tra il 1999 e il 2006 il contributo delle costruzioni è aumentato dal 5 al 5,7% del valore aggiunto dell'economia italiana. I **prezzi delle case** sono in crescita da quasi un decennio, ma nel 2006 l'incremento dei listini immobiliari (+6%) è stato il più basso degli ultimi otto anni. Sintomi di rallentamento sono visibili anche nell'allungamento dei tempi di vendita registrati mediamente nelle principali città italiane (dai 3 ai 4 mesi) e nell'allargamento degli "spread" tra prezzi richiesti e prezzi effettivi.

06

2007

16 febbraio 2007

Editoriale: un buon inizio



Fonte: Elaborazione BNL su dati ISTAT e Banca d'Italia

Ancora una sorpresa positiva. L'ISTAT ha diffuso le stime preliminari del PIL italiano del IV trimestre 2006. Espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2000 e corretto per gli effetti di calendario e stagionalizzato, il prodotto interno lordo dell'Italia è aumentato dell'1,1 per cento rispetto al trimestre precedente e del 2,9 per cento rispetto al quarto trimestre del 2005. Così recita il comunicato dell'istituto centrale di statistica. Per farci comprendere meglio dai nostri lettori diciamo che i "valori concatenati" stanno a significare una valutazione compiuta in termini reali scorporando l'inflazione. Gli "effetti di calendario" sono quelli determinati dal numero diverso di giorni lavorativi in ciascun anno solare. Nel 2006, ad esempio, ci sono state due giornate lavorative in meno rispetto al 2005. La "destagionalizzazione" è una procedura statistica che depura i dati grezzi dalle fluttuazioni periodiche legate a fattori esterni quali la meteorologia, la produzione legislativa e le consuetudini. Filtrati attraverso tutti questi setacci, i dati del PIL 2006 ci dicono che la ripresa dell'economia italiana è significativamente più forte di quanto previsto dal consenso delle attese. E' un discorso retrospettivo, di confronto ex post dei dati effettivi con le previsioni sul 2006 a suo tempo compiute. E' anche un elemento in proiezione, di cui tenere conto nell'aggiornamento delle previsioni formulate oggi sul 2007. Due spunti di riflessione nella duplice ottica.

Guardando indietro, ci si può chiedere cosa avesse nei mesi scorsi preannunciato l'ottimo risultato di crescita poi effettivamente conseguito. Una risposta è data dal tendenziale miglioramento degli indici di fiducia di famiglie e imprese che mediamente ha caratterizzato il 2006. Di sicuro, un anticipatore della buona ripresa dell'economia si è rivelata la produzione industriale. Ma, specie per chi vede le cose da un osservatorio bancario, un potente "leading indicator" della fase di rilancio del PIL dell'Italia è stato rappresentato dall'andamento del credito alle società non finanziarie. Dopo anni di quasi stagnazione, nel corso del 2006 la dinamica dei prestiti alle imprese produttive ha segnato una costante progressione con un tasso annuo di crescita che è passato dal 5% di fine 2005 ad oltre il 12% dello scorso dicembre. Mettendo le due grandezze sullo stesso grafico, è immediato osservare come sia il

PIL sia il credito alle imprese volgano decisamente al rialzo a partire dai primi mesi dello scorso anno. Il cavallo ha ricominciato a bere. La ripresa del credito si sviluppa in maniera ordinata, continuando a privilegiare la crescita dell'indebitamento a lungo termine rispetto ai debiti a breve. La ricomposizione sulle scadenze meno vicine è stata favorita dalla lunga stagione di tassi monetari relativamente accomodanti da parte della Banca centrale europea. Alla fine del 2006 la crescita dei prestiti erogati a società non finanziarie con scadenza superiore ad 1 anno si è avvicinata al 14%. La quota dei crediti con durata oltre il breve termine ammonta, a fine 2006, a poco meno del 60 per cento dei 730 miliardi di euro che costituiscono l'indebitamento bancario delle imprese produttive italiane. Solo quattro anni fa, alla fine del 2002, la medesima quota superava a malapena il 50 per cento. Il credito accompagna la ripresa economica fornendo ad essa una base importante per il proseguimento dei necessari investimenti delle imprese. Non sarà certo un rialzo in marzo di 25 centesimi del tasso di riferimento della BCE a cambiare il segno di questo scenario. Neppure in Italia.

Guardando in avanti un semplice conto può essere effettuato ipotizzando che, dopo il bel risultato del IV-2006, la crescita dei vari trimestri del 2007 si fermasse. E' solo un'ipotesi tecnica, decisamente poco plausibile, che gli addetti ai lavori qualificano con termine di "effetto trascinamento". Bene, se il dato preliminare del IV trimestre 2006 diffuso dall'ISTAT sarà confermato, l'effetto trascinamento sulla crescita 2007 risulterà pari a 1,2 punti percentuali. Come dire, anche senza nessuna crescita ulteriore, il forte abbrivio con cui siamo entrati nel 2007 ci garantirebbe uno sviluppo su base annua dell'ordine di un punto percentuale. Sullo stesso profilo di estrema prudenza, potremmo supporre che il tasso di crescita del IV trimestre 2006 venga rivisto al ribasso in sede di comunicazione dei dati definitivi o che il successivo dato del primo trimestre 2007 riporti addirittura un segno negativo. Anche giocando con queste ipotesi pessimistiche, i risultati ottenibili ci consegnano comunque tassi di crescita compresi tra 1 e 1,5 per cento. Assai migliore è lo scenario che si compone assumendo, più realisticamente, una conferma del dato del IV trimestre 2006 e il successivo sviluppo di una crescita trimestrale comunque prudente. In quel caso, la crescita annua dell'Italia nel 2007 si collocherebbe tra l'1,5 e il 2 per cento.

E' bene essere cauti. La ripresa dell'economia italiana ha bisogno di conferme e di fattivi contributi al suo consolidamento da parte di tutti. Ma è confortante vedere come i risultati del consuntivo del 2006 riposizionino l'Italia in una collocazione decisamente migliore e più vicina alle "performance" dei principali partner europei. Guardando alla combinazione di crescita e inflazione, l'Italia ha chiuso il 2006 con una "coppia" di numeri costituita da un +2% per la crescita del PIL e da un +2,2% per l'aumento dei prezzi al consumo armonizzati. La Francia ha realizzato la stessa crescita con solo qualcosa in meno di inflazione. La Germania ha fatto cose analoghe sui prezzi mentre ha conseguito un risultato eccellente sulla crescita del PIL (+2,9%). Nell'insieme, nel 2006 l'Italia si è riallineata ai grandi dell'Europa. Rispetto alle medie del quadriennio 2002-2005, il recupero del Bel Paese è avvenuto moltiplicando per cinque la crescita e riducendo di ¼ di punto l'inflazione. E' un buon inizio.

Giovanni Ajassa

Mercato immobiliare italiano: prezzi troppo alti?

S. Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

In Italia il settore delle costruzioni, e più in generale l'immobiliare, ha offerto un importante sostegno all'economia in anni di bassa crescita. Dal 1999 al 2006 il comparto delle costruzioni ha aumentato il suo peso sul valore aggiunto complessivo dal 5 al 5,7%.

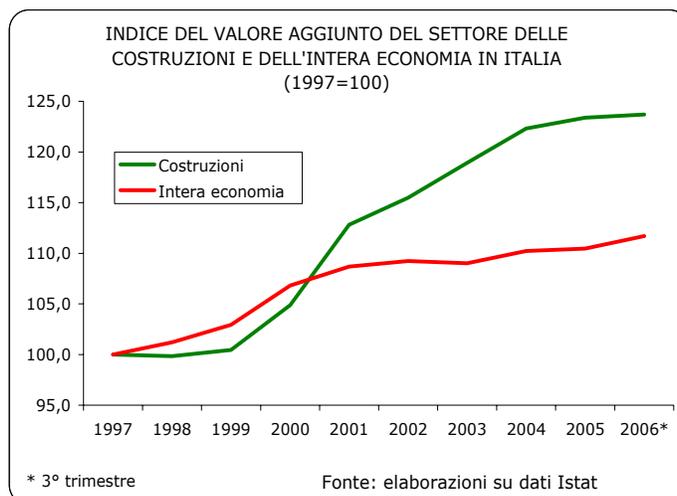
Il buon andamento del settore delle costruzioni è il riflesso di un mercato immobiliare in crescita da quasi dieci anni, sia nelle quotazioni sia nei volumi scambiati: dal 1998 a oggi il numero di transazioni di unità immobiliari residenziali normalizzate è cresciuto del 44% circa. Nello stesso periodo lo stock di mutui per l'acquisto delle abitazioni è aumentato del 285%.

L'ammontare ingente di ricchezza reale in possesso delle famiglie italiane, e l'ampia diffusione della proprietà immobiliare hanno attirato l'attenzione sulle ripercussioni che un eventuale brusco calo delle quotazioni delle abitazioni (in crescita ininterrottamente dal 1997) avrebbe sull'intera economia. Attualmente, però, in Italia non sembra sussistere un serio problema di sopravvalutazione del comparto residenziale, pur in presenza di una crescita estremamente disomogenea tra le diverse aree del paese.

Indagini condotte sulle famiglie italiane sottolineano come l'impatto della variazione della ricchezza immobiliare sui consumi sia solo leggermente inferiore a quello rilevato negli altri paesi sviluppati. Lo stimolo ai consumi appare però molto più alto se si considerano solo le famiglie proprietarie di un immobile.

In Italia gli ultimi anni sono stati caratterizzati da una crescita economica quasi nulla che sarebbe stata anche peggiore senza il contributo del settore delle costruzioni: tra il 1999 e il terzo trimestre 2006 gli investimenti in costruzioni sono cresciuti, in termini reali, del 24% circa, a fronte di una crescita del Pil di poco superiore al 10%. Nello stesso periodo l'incidenza del valore aggiunto del settore è passata dal 5% al 5,7% del complesso dell'economia; l'occupazione dal 6,9% al 7,5%, per arrivare fino al 12% se si considera anche quella indiretta e gli addetti nell'immobiliare.

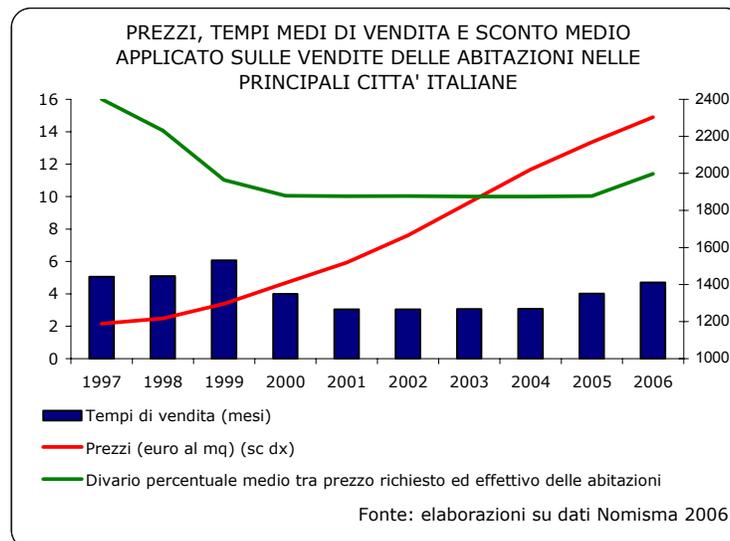
In effetti, a sostenere l'economia è stato non solo il settore delle costruzioni in senso stretto, ma più in generale l'insieme delle attività economiche legate all'intero comparto immobiliare, il cui peso può essere stimato solo indirettamente attraverso alcuni indicatori strutturali.



I numeri chiave del settore immobiliare italiano

Complessivamente, il valore del patrimonio immobiliare in Italia è stimato in circa 4.100 miliardi di euro (pari a 2,9 volte il Pil); di questi, circa 3.600 miliardi fanno riferimento al solo comparto residenziale. La proprietà dell'abitazione nel paese è piuttosto diffusa. Il 67% circa delle famiglie è proprietaria dell'abitazione in cui risiede. La percentuale cresce tra i nuclei con un capofamiglia di età superiore ai 50 anni, con un elevato livello di istruzione e una ricchezza familiare netta superiore ai 50.000 euro. Le percentuali più elevate si osservano nei piccoli comuni e nelle regioni del Centro. Attualmente il numero di compravendite annue di immobili si attesta intorno alle 800.000 unità. L'aumento delle compravendite annue è stato favorito da almeno tre fattori. In primo luogo dalle migliorate condizioni economiche delle famiglie (che nonostante una crescita economica debole hanno visto aumentare il proprio reddito disponibile), dall'aumento dei nuclei familiari (dovuto in larga misura all'afflusso di immigrati) e da un mercato dei mutui reso più accessibile dai bassi tassi di interesse. Dal 1998 a oggi il numero di transazioni di unità immobiliari residenziali normalizzate¹ è cresciuto del 44% circa. Nello stesso periodo lo stock di mutui per l'acquisto delle abitazioni è aumentato del 285%, arrivando a rappresentare il 16,6% del Pil (dal 5,8%) e determinando una crescita del rapporto tra mutui e reddito disponibile delle famiglie che dall'8,7% del 1998 è passato al 25,4%.

Questi valori, seppure ancora distanti da quelli raggiunti in altri paesi europei (in Francia l'incidenza dei mutui sul reddito disponibile delle famiglie è pari a 50,9%, in Spagna a 87,3% e in Germania a 65,6%) hanno destato l'interesse sull'evoluzione futura del comparto immobiliare, e in particolare sulla possibilità che la frenata si riveli più brusca del previsto.



Esiste un problema di sopravvalutazione dei prezzi?

Nell'ambito dei principali paesi Ocse l'incremento dei prezzi registrato in Italia non è stato tra i più elevati. Secondo l'indice elaborato dall'Economist, dal 1997 a fine 2006 in Italia l'incremento cumulato è stato pari all'88%, tra i minori in Europa (escluso il caso della Germania, dove i prezzi sono diminuiti) soprattutto se confrontato con i dati relativi a Francia (+127%), Spagna (+123%) e Regno Unito (+192%). In Italia la crescita dei prezzi è stata piuttosto disomogenea, con aumenti più sostenuti nelle maggiori città e nelle regioni più

¹ Tale valore tiene conto delle reali percentuali di possesso degli immobili ed esclude dal calcolo le compravendite legate alla cartolarizzazione del patrimonio immobiliare pubblico, attuate soprattutto tra il 2002 e il 2003.

dinamiche: a Roma la variazione tra il 1997 e il 2006 è stata superiore al 145%, a Milano ha toccato il 124%, mentre in città più piccole come Cagliari non è arrivata al 60%. Un andamento tanto disorganico ha fatto sì che i prezzi rilevati a livello nazionale mostrassero un trend di crescita inferiore a quello degli altri paesi europei, anche se in alcune città le quotazioni sono state superate solo dai massimi raggiunti da abitazioni parigine e londinesi. Nonostante ciò, non sembra esistere per l'Italia un serio problema di eccessiva crescita delle quotazioni.

Una semplice verifica empirica dell'eventuale sopravvalutazione dei prezzi correnti rispetto ai valori teorici di equilibrio può essere fatta utilizzando una forma semplificata del modello di Gordon-Shapiro.² Ipotizzando che il canone di locazione di un'abitazione approssimi il suo rendimento, che per questo sia noto il tasso di crescita futuro (nel caso in esame posto uguale al tasso di crescita dei prezzi al consumo rilevato tramite l'indice FOI), e che chi acquista una casa cerchi un premio al rischio del 2% rispetto a un'attività priva di rischio (nel caso in esame un BTP decennale), è possibile creare una serie di prezzi "di equilibrio" cui paragonare i prezzi rilevati. Il confronto, con dati a partire dal 1999, sembra mostrare che a fine 2006 i prezzi delle abitazioni in Italia risultavano sopravvalutati di circa il 15%, ma che ancora nel 2003 il mercato era sottovalutato di una percentuale analoga. Tali valori, puramente indicativi perché estremamente sensibili alle ipotesi adottate, sembrano comunque confermare l'assenza, per l'Italia, di un problema di eccessiva crescita delle quotazioni.

Il mercato sta rallentando

Alcuni indicatori rivelano che il mercato è in fase di rallentamento, sia pur moderato: nel 2006 la crescita del prezzo delle abitazioni è stata di poco superiore al 6%, la più bassa negli ultimi otto anni. I tempi di vendita nelle principali città si sono leggermente ampliati: dopo quattro anni (2001-2004) in cui non avevano superato in media i tre mesi, sono oggi sui 4 mesi, mentre il divario percentuale medio tra prezzo richiesto ed effettivo delle abitazioni ha raggiunto il punto più alto dal 1999, con picchi nelle regioni del Mezzogiorno.

In entrambi i casi, i valori sono comunque più bassi di quelli del 1997 (anno di inizio dell'attuale fase di espansione del comparto).

Le previsioni circa l'evoluzione del settore nei prossimi mesi sono piuttosto variegate. Dal lato della domanda, l'ultima inchiesta mensile ISAE sulla fiducia dei consumatori rileva nell'ultimo anno un graduale aumento di coloro i quali escludono l'ipotesi di acquistare un'abitazione nei due anni successivi. Tra i produttori (imprese del settore delle costruzioni intervistate dall'ANCE, Associazione Nazionale Costruttori Edili), invece, prevalgono ancora giudizi positivi circa l'andamento, nel 2007, della domanda delle famiglie per l'acquisto della casa di proprietà, in particolare nelle regioni del Mezzogiorno. Al contrario, relativamente alla domanda di abitazioni a scopo di investimento i giudizi risultano negativi anche tra i costruttori, soprattutto con riferimento alle regioni del Nord-est. Infine, tra gli esperti intervistati da Nomisma è diffusa la convinzione che a breve il mercato rimarrà stabile, sia nel numero di compravendite sia nei prezzi.

Nel medio-lungo periodo è verosimile che in Italia si verifichi un eccesso di offerta di abitazioni. Dato l'attuale tasso di fertilità, e ipotizzando flussi migratori costanti, la popolazione complessiva dovrebbe diminuire nell'arco dei prossimi 15 anni. Ciò, associato a un graduale invecchiamento della popolazione, dovrebbe determinare, entro una decina di anni, e soprattutto nelle regioni del Nord (dove negli ultimi anni si è concentrato oltre il 52% delle compravendite residenziali totali), una contrazione strutturale della domanda e un ridimensionamento delle quotazioni.

Ricchezza immobiliare e consumi: proprietari e inquilini a confronto

L'ampia diffusione della proprietà immobiliare in Italia rende importante l'analisi dell'impatto che una modifica delle quotazioni esercita sui consumi delle famiglie. In Italia e il peso della

² Si veda, ad esempio, Gordon M. (1959), "Dividends, earnings and stock prices", *Review of Economics of Statistics*, n. 41.

ricchezza reale sul portafoglio delle famiglie è pari a circa 5.400 miliardi di euro, pari ai due terzi della ricchezza complessiva.

La natura della relazione tra ricchezza e consumi e l'impatto dell'effetto ricchezza determinato dalle variazioni dei prezzi delle attività sui consumi sono oggetto di analisi da oltre cinquanta anni, a partire dai pionieristici lavori di Franco Modigliani.

Un aspetto interessante in questo filone di analisi è quello relativo all'impulso che i guadagni in conto capitale possono esercitare sui consumi, a livello individuale e aggregato, differenziando l'analisi tra chi è proprietario e chi è affittuario. Mentre l'aumento del prezzo delle abitazioni fa sentire più ricchi i proprietari, chi non possiede una casa e intende acquistarla si sentirà più povero, e sarà indotto a risparmiare di più, a meno di non recedere dall'intento. Nel complesso i due effetti, dai segni contrastanti, danno luogo a risultati non sempre attesi. Nel caso della proprietà immobiliare, le stime sono rese più difficili dalla mancanza di un prezzo unico: le quotazioni presentano ampie variazioni territoriali anche nell'ambito delle stesse città. Le distorsioni possono essere limitate utilizzando microdati. Indicazioni interessanti provengono da un'indagine condotta dalla Banca d'Italia³ che esamina un periodo (1991-2002) durante il quale le famiglie italiane hanno realizzato guadagni e perdite consistenti in conto capitale sulla proprietà immobiliare, con picchi, in percentuale dei guadagni mediani, rispettivamente pari al 34% nel 2002 e al 18% nel 1995. Le stime confermano che in Italia l'impatto dell'aumento delle quotazioni delle abitazioni sui consumi è stato contenuto. In particolare, l'aumento di un euro del prezzo determina una propensione marginale al consumo pari a 0,019. L'effetto è inferiore a quello indotto dall'aumento di un euro di reddito da lavoro. Se l'analisi viene riferita ai soli proprietari di abitazione, l'impatto sui consumi diviene ben più consistente: per ogni euro di aumento del prezzo dell'abitazione i consumi risultano aumentare di 2,8 centesimi. Una variazione del 10% del prezzo degli immobili determina un aumento annuo dei consumi per famiglia pari a 600 euro (ai prezzi 2002). Nonostante alcune peculiarità del mercato immobiliare italiano, le stime riferite all'insieme dei consumatori indicano un impulso diretto sui consumi solo lievemente inferiore a quello rilevato in altri in altri paesi, ad eccezione di Regno Unito e Stati Uniti, dove stime recenti indicano una propensione marginale al consumo pari al 3,1%.

Nel valutare l'impatto sui consumi, infine, occorre considerare la presenza di un andamento "inerziale". Quando i prezzi degli immobili iniziano a muoversi in una determinata direzione continuano a farlo per alcuni anni (in Italia la media delle fasi ascendenti del ciclo si assesta intorno ai 7 anni). L'autocorrelazione della serie relativa alla ricchezza immobiliare in generale è più elevata di quella calcolata per la ricchezza finanziaria (rispettivamente 0,6 e 0,27 con riferimento all'insieme dei paesi del G-7).⁴ Di conseguenza, l'impulso iniziale sui consumi dato da un aumento della ricchezza immobiliare, pur se più contenuto rispetto a quello indotto da uno shock legato alla ricchezza finanziaria, tende a essere più persistente.

³ Guiso L., Paiella M. e I. Visco (2005), "Do capital gains affect consumption? Estimates of wealth effects from Italian household's behaviour", *Temi di discussione*, Banca d'Italia, n. 555.

Paiella M. (2004), "Does wealth affect consumption? Evidence for Italy", *Temi di discussione*, Banca d'Italia, n. 510.

⁴ Su questo punto si veda Slacalek J. (2006), "What drives personal consumption? The role of housing and financial wealth", German Institute for Economic research (DIW), Working paper.

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

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

Il prodotto interno lordo italiano, grazie a un quarto trimestre più vivace del previsto, è cresciuto, nella media del 2006, del 2%. Se si confronta il quarto trimestre con lo stesso periodo dell'anno precedente, la crescita risulta del 2,9%; l'aumento congiunturale si attesta all'1,1%.

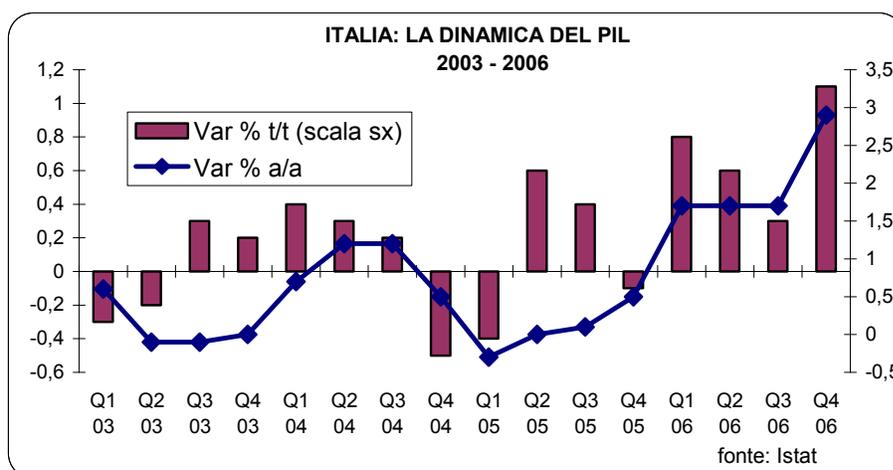
Il buon risultato del Pil nel quarto trimestre è la sintesi di un aumento del valore aggiunto dell'agricoltura, dei servizi e dell'industria. La produzione industriale ha, infatti, espresso nella media del quarto trimestre la crescita congiunturale (+1,6%) più alta dal 1999. Nel 2006, l'incremento, corretto per i giorni lavorati, è risultato pari al 2,4%.

In uno spaccato per principali raggruppamenti di industrie, appare evidente il ruolo di traino avuto dalla produzione di beni strumentali nella ripresa in atto. Nel confronto tra la media del 2006 e quella del 2005, la produzione di tali beni ha registrato un aumento di poco superiore al 5%. I beni di consumo, grazie anche al buon risultato di dicembre (+5,5%), hanno evidenziato una crescita dell'1,1%, a fronte della flessione del 2,4% segnata nel 2005.

Nel 2006 l'economia italiana cresce oltre le attese

Il 2006 ha espresso la più alta crescita del Pil dal 2000. Al risultato, che è andato ben oltre le attese, ha contribuito soprattutto la performance del quarto trimestre. Secondo la stima preliminare dell'Istat, il dato, corretto per i giorni lavorati e destagionalizzato, presenta un incremento dell'1,1% sul periodo precedente e del 2,9% nei confronti dello stesso trimestre del 2005. La crescita congiunturale del Pil è la più elevata dal quarto trimestre del 1999. L'incremento tendenziale è invece il più alto dal primo trimestre del 2001. Nella media del 2006, il prodotto interno lordo in Italia aumenta del 2% (+0,1% nel 2005).

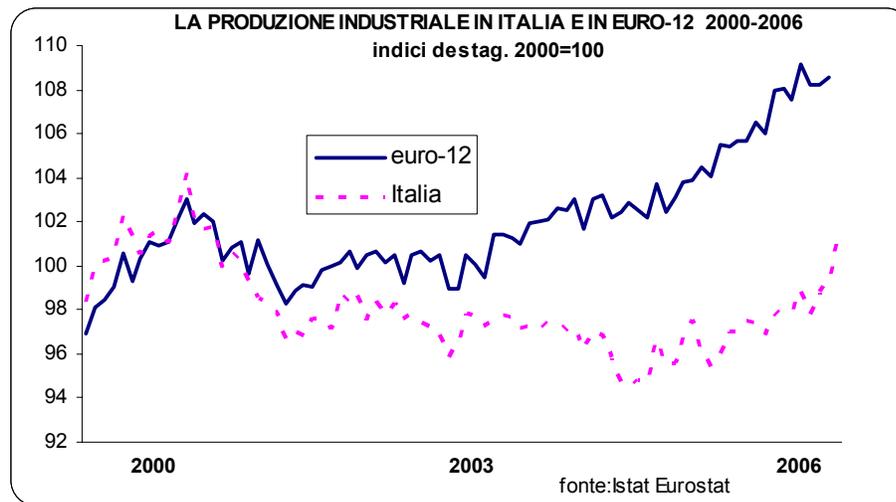
Si è ridotto il divario con l'Euro-zona, dove nel quarto trimestre la crescita tendenziale del prodotto interno lordo è risultata pari al 3,3% e nell'intero anno al 2,7%. Nella media del 2006, Francia e Germania hanno evidenziato una crescita del Pil rispettivamente del 2% e del 2,9%.



Balzo della produzione industriale a dicembre

A dicembre, la produzione industriale ha registrato una crescita sostenuta che è andata oltre le aspettative. L'indice destagionalizzato è risultato pari a 101,3. L'incremento su base mensile è stato del 2%, il più alto dall'aprile 2005. La media trimestrale dell'indice del periodo ottobre-dicembre ha segnato una crescita dell'1,6% sul trimestre precedente, che rappresenta un record dal 1999. I livelli della produzione si sono riportati a quelli di sei anni fa.

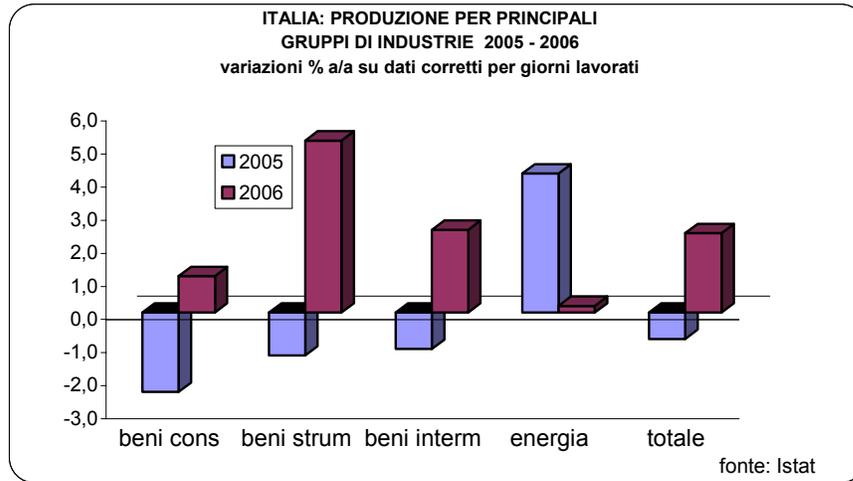
Nel confronto con dicembre 2005, l'aumento dell'indice corretto per i giorni lavorati (18 contro i 20 di un anno prima) è stato del 5%, il più significativo da agosto 2005 (+6,4%). Nella media dell'intero anno 2006, l'indice ha segnato un incremento del 2,4% rispetto al 2005. Se consideriamo l'indice grezzo, l'aumento è stato dell'1,9%.



In progresso anche i beni di consumo

In uno spaccato per principali raggruppamenti di industrie, appare evidente il ruolo di traino avuto dalla produzione di beni strumentali nella ripresa in atto. Nel confronto tra la media del 2006 e quella del 2005, la produzione di tali beni ha registrato un aumento del 5,2%. I beni intermedi hanno mostrato una crescita più contenuta (+2,5%). I beni di consumo, grazie anche al buon risultato di dicembre (+5,5%), hanno evidenziato un incremento dell'1,1%, a fronte della flessione del 2,4% segnata nel 2005.

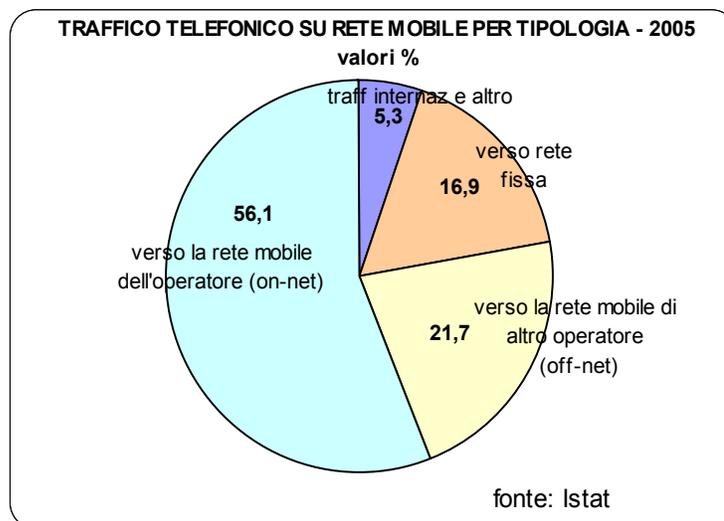
Analizzando i settori, gli aumenti maggiori nel 2006 hanno avuto come protagonisti quello degli apparecchi elettrici e di precisione (+7,7%), dei mezzi di trasporto (+7,3%), delle macchine e apparecchi meccanici (+4,2%). Anno record per il comparto della produzione di autoveicoli, cresciuta del 13,2%, con le autovetture a +26,5%. Le flessioni più consistenti hanno riguardato invece l'estrazione di minerali (-3,4%), le raffinerie di petrolio (-3,2%), la carta, stampa ed editoria (-1,7%). Crescita nulla per il tessile-abbigliamento.



L'Istat fotografa l'universo delle telecomunicazioni

L'Istat ha reso disponibili i principali risultati, relativi al 2005, della rilevazione annuale sulle imprese di telecomunicazione. Le imprese di telefonia fissa e mobile rilevate sono 23 e impiegano intorno ai 90 mila addetti. Il fatturato totale supera di poco i 47 milioni di euro (528 mila per addetto). Gli investimenti totali ammontano a circa 5,8 miliardi di euro (65 mila per addetto).

Alla fine del 2005, le linee attive nel settore della telefonia fissa erano pari a circa 28 milioni; di queste, il 69% sono utenze residenziali e il 31% utenze di affari. Le linee mobili erano alla stessa data circa 72 milioni; le carte telefoniche prepagate oltre 65 milioni.



Tassi & cambi nel mondo

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

Il rallentamento dell'economia statunitense, secondo le nuove previsioni della Federal Reserve, dovrebbe procedere a passo misurato nonostante l'evoluzione non favorevole del settore immobiliare. Il contenimento dell'inflazione rimane una priorità. I dati economici più recenti hanno mostrato il permanere di alcuni fattori di incertezza sullo scenario. Qualora questi rischi si materializzassero la Fed potrebbe gradualmente modificare il proprio orientamento di politica monetaria.

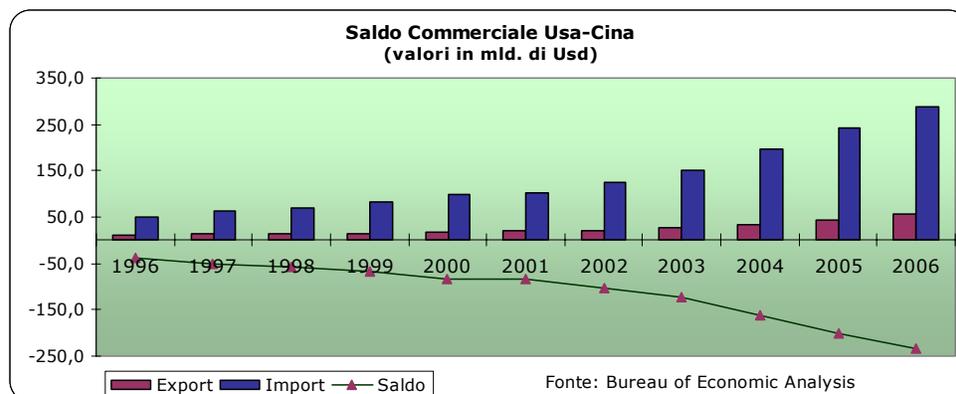
Nell'area euro, i dati sul quarto trimestre hanno confermato la buona dinamica di crescita del Pil nel 2006 (+2,7%). Un notevole contributo è stato fornito dalla Germania che dopo oltre 11 anni è tornata a crescere in linea con la media dell'area euro grazie a un export molto dinamico e a una ripresa dei consumi che si è consolidata nell'ultima parte dell'anno. Buoni risultati in termini di sviluppo economico anche per Francia, Italia e Spagna.

Stati Uniti, il Presidente della Fed ottimista sul futuro dell'economia Usa

Il Presidente della Federal Reserve Ben Bernanke, nella sua testimonianza dinanzi al Senato, ha delineato uno scenario di misurato rallentamento per l'economia statunitense. Le prospettive sono quelle di un'espansione meno brillante rispetto al passato, ma comunque solida pur in presenza di un indebolimento del settore immobiliare. Le attese della Federal Reserve sono per una crescita del Pil tra il 2,50% e il 3% nel 2007 che potrebbe mantenersi sui medesimi livelli anche l'anno successivo.

I dati economici più recenti hanno tuttavia evidenziato segnali contrastanti. Le vendite al dettaglio di gennaio sono risultate stagnanti e costituiscono il peggior risultato dallo scorso ottobre. La produzione industriale ha segnato in gennaio una flessione dello 0,5%, che ha deluso le aspettative dopo la variazione positiva che aveva registrato nel mese di dicembre. Il deficit commerciale, dopo la positiva evoluzione nel mese di novembre in cui aveva raggiunto il miglior risultato da luglio del 2005, a dicembre si è rivelato peggiore delle attese per effetto di un aumento nel prezzo del petrolio importato e di un incremento nelle importazioni di auto e di beni di consumo esteri. Nel complesso il 2006 si è chiuso con un deficit commerciale pari a 763,6 mld di Usd.

A fronte di una dinamica dell'export in crescita, l'economia statunitense è stata caratterizzata nello scorso anno anche da un'accelerazione dell'import, legata in particolare a un aumento nella domanda di beni di consumo provenienti dalla Cina. Il deficit commerciale con Pechino nel 2006 si è ulteriormente ampliato raggiungendo i 232 mld. di dollari dai 205 mld. dell'anno precedente.



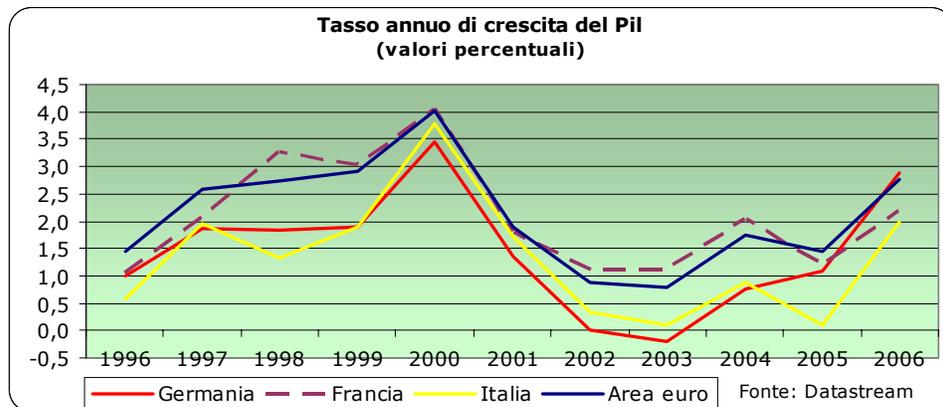
Nel complesso la lettura dei dati delle ultime settimane conferma l'esistenza di alcune incertezze circa l'evoluzione dello scenario economico statunitense. Al momento la Federal Reserve non sembra cogliere segnali di un rallentamento eccessivo della crescita né pressioni inflazionistiche particolarmente pronunciate. Le parole di Bernanke hanno comunque lasciato intendere che la Fed continuerà a mantenere elevata l'attenzione verso l'evoluzione dei prezzi al consumo. Le decisioni di politica monetaria nei prossimi mesi saranno comunque guidate anche dalla crescita economica e dall'andamento del mercato del lavoro; eventuali segnali di rallentamento potrebbero portare a un progressivo cambio di orientamento da parte della banca centrale statunitense.

Area euro, buoni segnali di crescita nei principali paesi.

La stima preliminare dell'Eurostat ha indicato per l'area dell'euro una crescita del Pil del quarto trimestre pari allo 0,9% rispetto al trimestre precedente. Considerando l'intero 2006 l'economia si è sviluppata a un ritmo pari al 2,7%, ancora distante dal 4% registrato nel 2000, ma ben al di sopra rispetto alla media degli ultimi quattro anni (1,8%).

Anche se i dati sulle componenti del Pil relativi al IV trimestre verranno diffusi solo all'inizio di marzo, nell'area dell'euro la crescita appare legata soprattutto ad una dinamica sostenuta della domanda interna. Quest'ultima, rispetto ai primi tre trimestri dell'anno, potrebbe evidenziare un maggior equilibrio tra la componente dei consumi e quella degli investimenti grazie soprattutto al buon andamento della spesa per consumi in Germania e in Francia.

L'economia tedesca ha chiuso il 2006 con un quarto trimestre in crescita sostenuta. I dati diffusi dall'Ufficio federale di statistica hanno evidenziato una crescita del Pil dello 0,9% rispetto al trimestre precedente. Una revisione al rialzo dei dati relativi al secondo e terzo trimestre ha inoltre contribuito a portare il risultato per l'intero 2006 a +2,9%.



La crescita economica in Germania è stata favorita nel quarto trimestre oltre che da un buon andamento della domanda interna e degli investimenti, soprattutto da un notevole dinamismo dell'export. Da un lato le imprese hanno aumentato gli investimenti e la produzione per far fronte a una domanda crescente, dall'altro i consumatori hanno anticipato a fine anno le loro spese in vista del temuto aumento dell'Iva dal 16% al 19%. A beneficiarne sono stati soprattutto il settore automobilistico e quello edile. Quest'ultimo ha potuto trarre vantaggio anche da condizioni climatiche particolarmente favorevoli. Nel complesso, con il risultato dell'ultimo trimestre l'economia tedesca è tornata, dopo oltre 11 anni, a crescere in linea con la media relativa all'area dell'euro. Positivi anche i segnali provenienti dall'indice Zew sulla fiducia degli investitori tedeschi che a febbraio, per il quarto mese consecutivo, ha mostrato progressi sia nella componente delle aspettative sia in quella riferita alla situazione corrente.

Oltre alla Germania, hanno contribuito a sostenere l'economia europea, anche i buoni risultati economici registrati dagli altri principali paesi nell'ultimo trimestre. In Francia il Pil del quarto trimestre è aumentato rispetto al trimestre precedente dello 0,6-0,7%, mentre in Italia e Spagna dell'1,1%. Nella media del 2006 in Francia e in Italia la crescita economica è stata del 2,0%, mentre in Spagna ha raggiunto il 3,8% (miglior risultato degli ultimi sei anni).

Nonostante la ripresa di fine anno, le prospettive per l'area euro nel 2007 rimangono legate anche all'evoluzione di alcuni fattori che potrebbero rallentare il ritmo di sviluppo economico. Sul fronte della domanda estera potrebbero pesare l'eventualità di un rallentamento nel processo di crescita economica statunitense più marcato del previsto e/o un rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro. Resta inoltre da valutare in modo più accurato l'impatto dell'aumento Iva in Germania e i possibili effetti sull'economia reale della politica di rialzo dei tassi operata dalla Bce.

Sul fronte dei tassi, il Bollettino mensile della Bce, diffuso ieri e relativo al mese di febbraio, ha sottolineato come le attuali condizioni monetarie siano da ritenersi ancora accomodanti e occorra vigilare con molta attenzione per evitare che si concretizzino rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. I fattori di rischio per la stabilità dei prezzi vengono identificati in: a) una possibile trasmissione sui prezzi al consumo degli effetti dei passati rincari petroliferi; b) possibili incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette; c) dinamiche salariali più vigorose rispetto alle attese.

Il Presidente Trichet, a margine dell'ultima riunione del Consiglio direttivo della scorsa settimana, nel comunicare la decisione di mantenere i tassi invariati, ha confermato un atteggiamento da parte della Bce di "strong vigilance", espressione che in genere prelude a un rialzo dei tassi che potrebbe concretizzarsi già dal prossimo incontro del Consiglio direttivo previsto per marzo.

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,3	98,6	99,4	99,8	100	100,1	100	100,2	100,7	101	100,8	101,1	100,0
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,7	103,1	102,2
2007	102,6	102,9	103,5	104,1	104,6	104,8	104,6	104,8	104,9	105,0	104,9	105,2	104,3
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-0,6	0,3	0,8	0,4	0,2	0,2	-0,2	0,3	0,5	0,3	-0,2	0,3	0,2
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
2007	-0,5	0,3	0,6	0,6	0,4	0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	1,9	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	2,2
2006	2,4	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	2,2
2007	1,9	2,0	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	2,1	2,0	2,1
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,1	98,0	99,2	100,0	100,3	100,3	100,1	99,9	100,5	101,2	101,2	101,2	100,0
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,3	102,2	103,2	104,0	104,3	104,4	104,2	103,9	104,5	105,0	105,1	105,1	104,0
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-1,0	-0,1	1,2	0,8	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,6	0,7	0,0	0,0	0,2
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,0	-0,1	1,0	0,8	0,3	0,1	-0,2	-0,3	0,6	0,4	0,1	0,0	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	2,0	2,0	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	2,0	2,0	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	1,7	1,6	1,8	1,8	1,7	1,8
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	125,6	126	126,4	126,6	127	127	127,5	127,7	127,7	128	128,1	128,1	127,1
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,2	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	130,9	131,2	131,5	131,9	132,1	132,6	132,9	132,9	133,0	133,1	133,3	132,2
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,0	1,9
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	2,1	2,1	2,1	1,8

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni