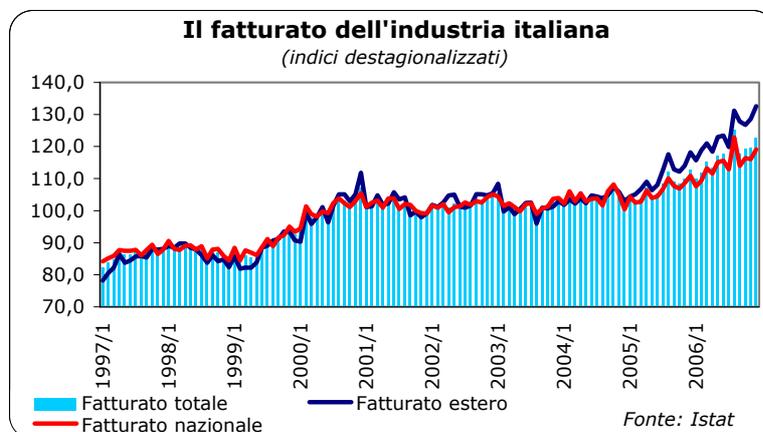


focus

settimanale del Servizio Studi BNL



Editoriale - L'Italia è il **paese delle macchine**. E' quanto ci ricordano con forza i dati congiunturali dell'economia che vedono i "mezzi di trasporto" e le "macchine e apparecchi meccanici" trascinare la ripresa sia dell'export che del fatturato e degli ordinativi dell'industria. Parallelamente ai dati congiunturali, le indagini strutturali ci segnalano come le imprese italiane metalmeccaniche dispongano di un ragguardevole "parco" di macchine utensili che è oggetto di ammodernamento e tende a concentrarsi in una fascia di imprese efficienti e innovative di dimensioni non necessariamente grandi.

Pag. 7 - I **tassi di interesse bancari** tendono a riflettere solo parzialmente le variazioni dei saggi di riferimento della politica monetaria. E' quanto si riscontra guardando all'esperienza dell'ultimo quadriennio nella media dell'area della moneta unica e in Italia. E anche negli USA i riflessi dei diciassette aumenti dei tassi monetari apportati dalla Fed a partire dal giugno 2004 non hanno impedito ai prestiti bancari di crescere a ritmi superiori al 10% all'anno.

07

2007

23 febbraio 2007

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Banca Nazionale del Lavoro
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

 **BNL**
Gruppo BNP PARIBAS

Editoriale: il paese delle macchine

La ripresa del "made in Italy": esportazioni dei settori (gen-nov 2006 su gen-nov 2005; var. %)

	alimentari e bevande	tessile e abbigliamento	cuoio e calzature	macchine e meccanica	mezzi di trasporto
prezzi	2,5	6,0	5,9	6,1	2,8
quantità	4,7	-2,2	-0,2	4,2	5,0

Fonte: Istat

Nell'immaginario collettivo, domestico e internazionale, l'Italia è il paese del buon gusto e della moda. Nei numeri dell'economia il Bel Paese è questo ma è anche il paese delle macchine. Un'occasione per accorgercene c'è fornita dai contenuti dell'interessante rapporto edito ogni dieci anni dall'UCIMU, l'associazione che raggruppa i produttori italiani di macchine utensili, e dai recenti comunicati diffusi dall'ISTAT sull'andamento congiunturale dell'export, del fatturato e degli ordinativi dell'industria.

Cominciamo dalla congiuntura. Il comunicato mensile dell'ISTAT sul commercio estero ci dice che l'export di "macchine" italiane va particolarmente bene. Questo accade sia agli autoveicoli e ai mezzi di trasporto in genere che alle macchine e agli apparecchi meccanici atti a produrre altre macchine o prodotti finali di qualsiasi tipo. La novità assai confortante è che le vendite all'estero di macchine italiane aumentano nei prezzi e, soprattutto, nelle quantità. Per dare due numeri, nei primi undici mesi del 2006 la crescita annua dei volumi esportati di mezzi di trasporto si è attestata ad un pingue 5% che è addirittura superiore all'incremento di circa il 3% rilevato dai relativi valori medi unitari. Come dire, le quantità hanno fatto meglio dei prezzi. Nel settore delle macchine utensili incrementi dell'ordine del 4-6% sono stati conseguiti sia in termini di listini unitari che di pezzi venduti. La ripresa è visibile anche negli altri settori tipici del made in Italy. Come i mezzi di trasporto, cresce l'export dell'alimentare sia in volumi che in prezzi. E migliora anche la situazione di settori che sono stati a lungo in una crisi profonda. E' il caso del tessile-abbigliamento e del cuoio e calzature, le cui variazioni annue dell'export in quantità passano dai forti cali degli anni passati a valori solo leggermente negativi registrati nell'arco del 2006. In più, la velocità di uscita dallo scorso esercizio lascia ben sperare per il futuro. Novembre 2006 su novembre 2005, l'incremento in quantità dell'export di tessile e abbigliamento sale al +2,2% rispetto al -2,2% della variazione sugli undici mesi. Lo stesso accade per il cuoio il cui incremento a novembre 2006 è positivo per un +2% rispetto al -0,2% dei primi undici mesi dell'anno. Nell'insieme, i dati congiunturali confortano la posizione di chi ritiene che l'industria italiana stia realizzando un importante processo di riposizionamento che punta sulla qualità e sull'abbandono progressivo delle produzioni meno remunerative e più standardizzate. Un'industria manifatturiera in trasformazione, non in declino. L'immagine viene confermata dai dati 2006 del fatturato dell'industria italiana, cresciuto dell'8%, e degli ordinativi che lo scorso anno sono aumentati di quasi l'11%.

Torniamo alle macchine. Gli ingegneri ci insegnano che esistono diversi tipi di macchine utensili. Passiamo dai torni che lavorano per asportazione del metallo e dalle presse che deformano le lastre alle macchine che operano con tecnologie non convenzionali come il laser per finire ai veri e propri robot e alle macchine di misura. Secondo il rapporto UCIMU la consistenza al 31 dicembre 2005 del parco macchine utensili installate presso imprese con almeno 20 addetti ammontava a 343mila unità. Le trecentoquarantatremila macchine si distribuiscono su un universo di poco meno di ventimila unità produttive che impiegano circa 1,4 milioni di addetti. Sono numeri assai significativi. Per darci un metro di paragone,

ricordiamo che il totale dell'industria in senso stretto impiega in Italia 4,8 milioni di persone di cui 2,9 milioni presso imprese con almeno 20 addetti ciascuna.

Dividendo le macchine per tipologia, la quota più alta e pari al 72% spetta alle macchine che lavorano per asportazione. Seguono quelle a deformazione (19%), i robot (4%), le macchine non convenzionali e quelle di misura. L'età media del parco macchine installato tende a diminuire. Si passa dai 12 anni e 7 mesi del 1984 ai 10 anni e 10 mesi del 1996 per scendere ai 10 anni e 5 mesi del 2005. Nell'ultimo decennio il ringiovanimento medio è stato pari a cinque mesi. Non è poco. Non dimentichiamo le oggettive difficoltà che l'industria italiana ha attraversato in un periodo di quasi stagnazione dell'economia. Per fare gli investimenti serve la domanda più che i profitti. Tra il 2002 e il 2005 la crescita complessiva del PIL del paese dell'ordine è stata solo dello 0,4% in media all'anno.

Un dato interessante è rappresentato dal netto aumento della quota di macchine a controllo numerico che sale al 33% rispetto al 25% di dieci anni fa. L'incremento dell'automazione testimonia la tensione all'investimento che le imprese hanno continuato ad avvertire. E' anche un segnale circa la necessità di presidiare la qualità di un capitale umano aziendale chiamato a operare con strumenti e modalità di produzione di maggiore complessità. Vanno bene i robot, ma poi ci vogliono tecnici qualificati per poterli gestire come pure ingeneri e laboratori per immaginare e produrre nuove macchine. Occorre formazione da parte delle imprese e migliore sintonia tra il sistema dell'educazione e il sistema della produzione. La sfida del capitale umano emerge anche in un altro dato del rapporto UCIMU: quello relativo alla crescita del ruolo dei sistemi integrati di produzione. Per il momento siamo agli inizi con poco meno del 4% delle macchine utensili che lavorano in modo informaticamente integrato con altre macchine. Ma la tendenza è segnata e gli ulteriori sviluppi richiederanno il supporto di lavoro adeguatamente qualificato.

A dispetto di alcuni luoghi comuni, i dati del rapporto UCIMU indicano come le piccole imprese siano quelle che fanno più investimenti in beni strumentali. Nel 2005 le aziende con 20-49 addetti detenevano il 53% del totale del parco di macchine utensili installato. La stessa quota era pari al 44% nel 1996 e al 34% nel 1984. L'ascesa ventennale dell'intensità nell'uso di macchine utensili da parte di imprese di piccola dimensione è la conferma, anche nel nuovo contesto della competizione globale, di una peculiarità molto italiana. In Italia continuano ad esistere ampi sistemi di sub-fornitura che danno a imprese piccole, ma efficienti e innovative, la possibilità di superare i vincoli della minore taglia facendo rete tra loro o associandosi con alcuni marchi internazionalizzati. In questo schema di riferimento si iscrive la tendenza da parte delle grandi aziende ad esternalizzare, dentro o fuori i confini del paese, una pluralità di fasi produttive a unità più piccole che quindi sono stimolate a investire sulle macchine e sui sistemi produttivi. E' una ricchezza preziosa per l'Italia, da presidiare con cura. Il vecchio distretto industriale diventa internazionale, con tutte le opportunità e i rischi di delocalizzazione connessi. La sfida che si prospetta è estendere il recupero di produttività dal paese delle macchine a tutto il Bel Paese.

Giovanni Ajassa

Italia, peggiora il saldo corrente ma cresce l'export

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

Il deficit di parte corrente della bilancia dei pagamenti italiana è cresciuto nel 2006 ben oltre i 30 miliardi di euro. La scomposizione dei conti con l'estero consente di evidenziare alcuni segnali positivi congiuntamente a qualche elemento di criticità.

Nel 2006, l'ampio deficit commerciale (21,1 miliardi di euro) è stato alimentato dalla forte crescita dei prezzi petroliferi. Il saldo al netto dei minerali energetici è risultato positivo per 30,9 miliardi.

Le esportazioni sono cresciute nel 2006 di quasi il 9%. I dati sui principali settori del *made in Italy* e la dinamica delle vendite in alcune delle maggiori economie emergenti evidenziano come si stiano cominciando a manifestare i primi positivi risultati del processo di riorganizzazione che ha interessato il sistema industriale italiano negli ultimi anni.

I dati sulla bilancia dei pagamenti hanno confermato le difficoltà dell'Italia nell'attrarre capitali dall'estero.

Nel 2006 si è ampliato il deficit corrente della bilancia dei pagamenti italiana

Nell'ultimo decennio le relazioni economiche tra l'Italia e il resto del mondo hanno registrato profondi cambiamenti. La bilancia dei pagamenti, nella quale vengono contabilizzate le transazioni economiche tra i soggetti residenti in un paese e quelli non residenti, rappresenta lo strumento migliore per analizzare tale evoluzione.

Nel 1996 i conti con l'estero dell'Italia registravano un surplus corrente superiore ai 32 miliardi di euro. Tale saldo si è gradualmente deteriorato divenendo negativo nel 2000. Lo scorso anno si è assistito ad un ampliamento del disavanzo ben oltre i 30 miliardi di euro.

La scomposizione del dato complessivo dei conti con l'estero italiani consente di analizzare le determinanti di tale deterioramento oltre che evidenziare alcuni segnali positivi ma anche qualche elemento di criticità.

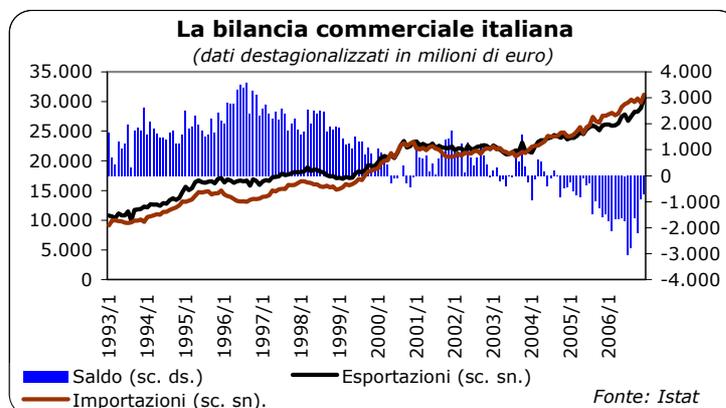
Il petrolio ha alimentato il deficit estero italiano

Il peggioramento del saldo di parte corrente della bilancia dei pagamenti italiana può essere imputato per la quasi totalità all'interscambio di merci. Nel corso degli ultimi anni il relativo saldo si è ridotto gradualmente divenendo nel 2006 negativo (oltre 9 miliardi), per la prima volta dal 1992.

Analizzando i dati pubblicati dall'Istat¹ sull'interscambio commerciale si nota come negli ultimi trenta anni il saldo in Italia sia rimasto su valori negativi dall'inizio degli anni settanta fino ai primi anni novanta. Nel 1993, la forte crescita sperimentata dalle esportazioni portò il saldo in positivo (+17 miliardi di euro). Le vendite all'estero italiane trassero beneficio dalla svalutazione della lira del settembre dell'anno precedente. Negli anni immediatamente successivi la costante crescita delle esportazioni favorì il permanere del saldo commerciale su livelli ampiamente positivi, superando i 35 miliardi nel 1996. Successivamente si è assistito ad un'erosione del surplus, che si è trasformato in deficit nel 2004. Negli ultimi due anni il disavanzo si è significativamente ampliato superando nel 2006 i 21 miliardi, dai 9,4 del 2005.

¹ I dati sul commercio estero pubblicati dall'Istat sono compilati secondo metodologie differenti da quelle utilizzate per la redazione della bilancia dei pagamenti. Ad esempio, secondo quanto indicato nel "Manuale della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia" della Banca d'Italia e dell'Ufficio Italiano Cambi, per la valutazione delle merci si ricorre a dati di fonte Istat. Tali dati sono valutati fob (free on board) per le esportazioni e cif (cost insurance freight) per le importazioni. Ma, il manuale redatto dal Fondo Monetario Internazionale per uniformare la compilazione della bilancia dei pagamenti prevede che le merci siano valutate fob. Viene, quindi, effettuato un aggiustamento di valutazione da cif a fob delle importazioni. In questo modo i saldi evidenziati all'interno della bilancia dei pagamenti differiscono da quelli registrati dall'Istat nelle statistiche sul commercio estero.

Nonostante l'elevato deficit registrato nel 2006, la scomposizione del dato complessivo per tipologia di beni e per settore merceologico fornisce alcune indicazioni positive sulla qualità dei conti con l'estero italiani.



L'apprezzamento dei corsi petroliferi ha alimentato il deterioramento della bilancia commerciale in Italia. Il deficit relativo all'energia è passato da valori compresi tra i 10 e i 15 miliardi degli anni novanta ai 30 del 2004, 38 del 2005 fino agli oltre 50 dello scorso anno. In particolare, gli acquisti dall'estero di minerali energetici, prevalentemente petrolio e gas naturale, sono aumentati del 27,5% nel 2006 con un peso sul totale delle importazioni cresciuto al 15,1%, dal 13,3% dell'anno precedente. Il saldo commerciale italiano, al netto del deficit relativo ai minerali energetici è positivo nel 2006 per 30,9 miliardi, in linea con la media degli ultimi quindici anni.

Indicazioni positive sono giunte dalle esportazioni, cresciute nel 2006 di quasi il 9%. Tale dinamica ha riguardato in maniera generalizzata quasi tutti i settori con gli aumenti più elevati nei metalli e prodotti in metallo, nelle macchine e apparecchi meccanici e nei prodotti petroliferi raffinati. A livello settoriale importanti appaiono i miglioramenti registrati in alcuni comparti del *made in Italy*. Nell'ultimo decennio il sistema industriale italiano si è confrontato con nuovi concorrenti in un contesto competitivo modificato, a livello internazionale, dalla globalizzazione e, a livello nazionale, dall'adozione dell'euro. Il sistema industriale ha sperimentato un profondo processo di ristrutturazione. In alcuni settori si è assistito ad un riposizionamento delle imprese italiane su prodotti di segmento qualità/prezzo più elevato. A tale proposito, informazioni utili si ottengono analizzando gli indici dei valori medi unitari e dei volumi esportati che, sebbene riferiti al periodo gennaio-novembre, aiutano a comprendere l'evoluzione sperimentata dai singoli settori lo scorso anno. Nel comparto tessile e in quello del cuoio le esportazioni sono cresciute rispettivamente del 3,8% e del 5,9%. Tale dinamica è il frutto di una contrazione dei volumi (-2,2% e -0,2%) a fronte di un aumento dei valori medi unitari pari a circa il 6%. In alcuni settori le imprese sono riuscite ad incrementare i volumi di vendita accrescendo contemporaneamente i valori medi. Il settore dei mezzi di trasporto e quello degli alimentari hanno visto crescere nel periodo gennaio-novembre i volumi del 5% con un aumento dei valori unitari intorno al 2,5%. In questi due settori le esportazioni nel 2006 sono cresciute rispettivamente dell'8,2% e del 6,7%.

Per quanto riguarda i paesi di destinazione delle esportazioni la Germania è risultata nel 2006 il principale mercato di sbocco. La ripresa delle economie tedesca ha sostenuto le vendite italiane in Germania con una crescita lo scorso anno superiore all'8%. Nel resto del mondo sono risultati significativi gli aumenti delle vendite italiane in Cina (+23,9%), in Russia (+25,7%) e nei paesi OPEC (+18,2%).

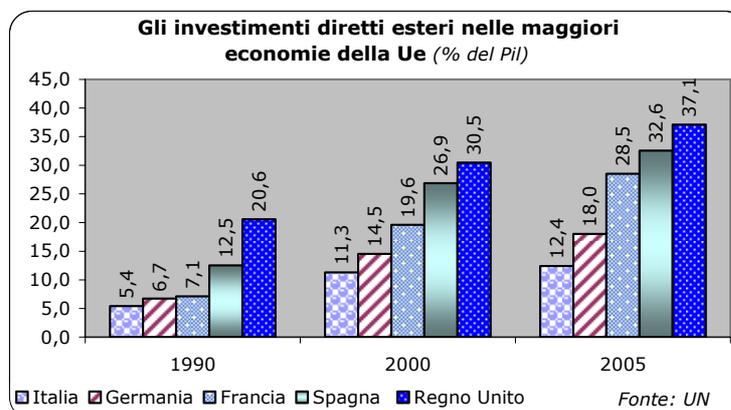
Posizionamento su prodotti di segmento qualità/prezzo più elevato. Ripresa dei tradizionali settori del *made in Italy*. Capacità di sfruttare le opportunità offerte dalla congiuntura internazionale: forte crescita delle vendite in Cina e nei principali paesi petroliferi. Le

indicazioni desumibili dall'andamento delle esportazioni nel 2006 evidenziano come si stiano cominciando a manifestare i primi positivi risultati del processo di riorganizzazione del sistema industriale italiano.

Rimane debole la capacità dell'Italia di attrarre capitali dall'estero

Una criticità strutturale estrapolabile dalla bilancia dei pagamenti è rappresentata dalla difficoltà dell'Italia nell'attrarre un volume significativo di investimenti diretti dall'estero². Tale considerazione viene confermata anche dal dato relativo al 2006. Il miglioramento registrato lo scorso anno è il risultato di operazioni straordinarie di entità significativa.

Nel 2006, il deficit relativo agli investimenti diretti si è dimezzato passando da più di 17 miliardi e mezzo a oltre 8. Negli ultimi due anni il volume delle attività (investimenti diretti italiani all'estero) è rimasto sostanzialmente invariato intorno ai 32 miliardi. Tale valore risulta pari a quasi il doppio della media relativa al periodo 1997-2006. Dal lato delle passività (investimenti diretti esteri in Italia) gli ultimi due anni hanno sperimentato un forte incremento dei capitali investiti nel nostro paese. Da valori superiori ai 13 miliardi del 2004 si è arrivati a oltre 24 dello scorso anno. Questa positiva performance è stata favorita dall'effetto di acquisizioni nel settore bancario di importo rilevante.



L'analisi dell'andamento degli investimenti diretti evidenzia come mentre le acquisizioni italiane all'estero siano cresciute negli ultimi due anni in maniera significativa, la capacità dell'Italia di attrarre capitali dall'estero sia rimasta su livelli ancora migliorabili. Questa conclusione viene confermata dall'ultimo rapporto delle Nazioni Unite³. Gli afflussi di capitale, sotto forma di investimenti diretti esteri, considerati non in valore assoluto ma in percentuale della spesa in capitale fisso, sono risultati nel 2005 pari al 5,9% in Italia, al 6,8% in Germania e al 15,5% in Francia. Il differenziale con le principali economie dell'Unione europea appare ancora più significativo considerando lo stock di investimenti diretti in percentuale del Pil. In Italia tale grandezza è più che raddoppiata negli anni novanta (dal 5,4% del 1990 all'11,3% del 2000) per poi rimanere sostanzialmente invariata nel quinquennio successivo (12,4% del 2005). Nello stesso periodo in Francia si è passati dal 7,1% del 1990 al 28,5% del 2005, in Germania dal 6,7% al 18%, in Spagna dal 12,5% al 32,6% e nel Regno Unito dal 20,6% al 37,1%.

² Secondo il quinto manuale della bilancia dei pagamenti del Fmi (BPM5), sono definiti diretti gli investimenti effettuati per acquisire una responsabilità gestionale e per stabilire un legame durevole con un'impresa che opera in un paese diverso da quello in cui risiede l'investitore. Sono considerati investimenti diretti tutti i rapporti di partecipazione in cui la quota detenuta dall'investitore è superiore o uguale al 10%. Nella bilancia dei pagamenti sono contabilizzati tra le attività dell'Italia gli investimenti diretti italiani all'estero (la società partecipata è residente all'estero e la partecipante in Italia) e tra le passività gli investimenti esteri in Italia.

³ United Nations (2006), *World Investment Report 2006 - FDI from developing and transition economies: implications for development*.

Un mercato bancario più competitivo

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

Tra le peculiarità della attuale fase monetaria e finanziaria una delle più rilevanti è la minore reattività del mercato bancario ai mutamenti di tono della politica monetaria. Anche da qui una spiegazione della sempre vivace dinamica del credito malgrado l'aumento dei tassi di riferimento.

In Italia questo scenario si combina con una crescita della competitività del mercato bancario. Lo documentano i dati della Banca d'Italia e un'analisi dell'adeguamento dei tassi bancari ai mutamenti dei tassi di mercato.

Una congiuntura monetaria e finanziaria decisamente peculiare

Posta a confronto con le esperienze del passato, la fase monetaria e finanziaria attuale presenta numerose peculiarità. Tra esse una delle più rilevanti è quella della minore reattività del mercato bancario ai mutamenti di tono della politica monetaria. Negli Stati Uniti malgrado la Federal Reserve abbia ritoccato al rialzo per 17 volte il tasso applicato sui Federal Funds, portandolo dall'1% del giugno 2004 all'attuale 5,25%, i riflessi sulla dinamica del credito bancario sono stati molto contenuti: tra il giugno 2004 e il gennaio 2007 i prestiti bancari sono cresciuti ad un tasso medio annuo dell'11%. Nel loro ambito quelli al circuito produttivo sono aumentati del 12,1%, quelli alle famiglie dell'11,6%.

Una esperienza non diversa è stata vissuta anche dall'area dell'euro: nonostante la BCE a partire dal dicembre 2005 abbia aumentato per 6 volte il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (portandolo dall'2% del dicembre 2005 al 3,50% attuale) il credito bancario non ne ha risentito, continuando a crescere in modo molto sostenuto e manifestando anzi segni di accelerazione: tra la fine del 2005 e dicembre 2006, i finanziamenti a società non finanziarie e famiglie sono aumentati del 10,3% (le prime del 12,8%, le seconde dell'8,2%).

Possibili spiegazioni

Numerose analisi hanno cercato di mettere a fuoco quali siano le cause di questa minore capacità della politica monetaria di incidere sulla dinamica economica. Una risposta frequente è quella che fa riferimento alla condizione di eccesso di liquidità rilevabile a livello mondiale, un'analisi questa che finisce per individuare la causa principale nelle politiche accomodanti delle banche centrali. Una tesi di tipo diverso⁴ è quella che sostiene che una più elevata capacità di risparmio a livello mondiale non sta trovando sbocchi in un'adeguata capacità d'investimento. All'aumento della capacità di risparmio concorre fortemente la circostanza che la crescita dell'economia mondiale è alimentata, diversamente dal passato, in larga misura da paesi emergenti nel cui ambito lo sviluppo della domanda è frenato da livelli di consumi ancora contenuti e/o da politiche di bilancio decisamente più caute del passato (è il caso di molti paesi petroliferi). Sul versante opposto la domanda d'investimento scontrerebbe numerose circostanze deprimenti: un'attitudine delle imprese a ridurre l'investimento in attività reali a favore di quelle finanziarie⁵; per alcuni settori, una situazione di eccesso di investimenti ereditata dagli anni del boom tecnologico e oggi ancora in fase di riassorbimento; un clima di perdurante incertezza economica determinato da cause diverse (il rischio di scalate; la maggiore competitività dei mercati emergenti sotto il profilo dei costi; la spinta a delocalizzare ma la difficoltà a valutare il grado di stabilità futura di molti paesi; ecc). Sarebbe questo squilibrio tra il maggiore risparmio a livello globale e il minore flusso di investimenti la causa dell'eccesso di liquidità e quindi dell'incremento particolarmente vivace del credito.

Alla definizione di questo scenario hanno contribuito molti altri fattori. Ad esempio, facendo riferimento al contesto dell'area euro un contributo non trascurabile è venuto dalla maggiore

⁴ Cfr. ad esempio, Raghuram Rajan, "Why hard assets are not easy to find", *Financial Times*, 13 febbraio, 2007. L'autore è professore alla University of Chicago.

⁵ A questo aspetto era dedicato un riquadro del bollettino di settembre 2006 della BCE.

inclinazione all'indebitamento delle famiglie, atteggiamento certamente favorito dalla lunga stagione di tassi d'interesse contenuti. Acquisita nei comportamenti, è probabile che questa più aperta attitudine all'indebitamento possa permanere anche con tassi d'interesse meno favorevoli.

Nel caso italiano anche un mercato bancario più competitivo

Al consolidarsi di questo scenario di credito abbondante e di tassi d'interesse contenuti hanno contribuito anche le banche, anche se è assai difficile stabilire quanto i mutamenti nei loro comportamenti ne siano causa o effetto. Per illustrare questo punto si è condotta un'analisi sulla reazione di alcuni significativi tassi bancari a modifiche intervenute nei tassi di mercato, avendo come riferimento il mercato italiano e il contesto dell'area euro. Il periodo preso in esame è il quadriennio 2003-2006, intervallo che può essere diviso in due sottoperiodi: il primo (da gennaio 2003 ad agosto 2005) è caratterizzato da una politica monetaria della BCE ampiamente accomodante, tradotta in due riduzioni del tasso di riferimento (25 centesimi il 7 marzo 2003 e altri 50 centesimi il 6 giugno 2003) con un successivo periodo di stabilità sulla modesta soglia del 2% durato oltre due anni; il secondo sottoperiodo (da settembre 2005 a dicembre 2006) è, invece, segnato da sei interventi al rialzo, tutti di 25 centesimi, il primo il 6 dicembre 2005, il più recente il 13 dicembre 2006. Alla fine dello scorso anno il tasso di rifinanziamento principale risultava posizionato al 3,50%. Nel primo periodo il tasso euribor a tre mesi, tradizionalmente assunto come *benchmark* per la fissazione dei tassi bancari, ha subito una flessione di 70 centesimi, nel secondo un aumento di 155 centesimi.

Variazione dei tassi di mercato e aggiustamento dei tassi bancari - famiglie (consistenze) -					
	variazione tassi di mercato a	variazione tassi bancari attivi b	aggiustamento in % b/a*100	variazione tassi bancari passivi c	aggiustamento in % c/a*100
gennaio 2003 - agosto 2005					
Italia	-70	-72	102,9%	-33	47,1%
area euro	-70	-73	104,3%	-21	30,0%
settembre 2005 - dicembre 2006					
Italia	155	19	12,3%	34	21,9%
area euro	155	42	27,1%	24	15,5%

a = variazione tasso euribor 3 mesi espressa in centesimi
b = variazione tasso d'interesse applicato sui c/c attivi delle famiglie
c = variazione tasso d'interesse riconosciuto sui depositi in c/c delle famiglie

fonte: elaborazione dati Banca d'Italia e BCE.

L'impatto del mutamento delle condizioni del mercato monetario si presenta molto differenziato tra un periodo e l'altro e tra famiglie e imprese. Come più volte verificato anche in passato, il tasso di remunerazione relativo alla principale fonte di raccolta (depositi delle famiglie) registra una rilevante vischiosità, un adeguamento cioè parziale alla variazione dei tassi di mercato, tanto nella fase di discesa (flessione più contenuta) quanto in quella di aumento (aumento più limitato). In Italia, in entrambe le fasi, l'adeguamento è maggiore di quello avvenuto nell'area euro.

Per quanto riguarda i tassi attivi il quadro è più complesso. Nel caso dello scoperto di conto delle famiglie l'adeguamento è più che completo nella fase di riduzione dei tassi, mentre è invece parziale nella fase di segno opposto. In quest'ultimo caso meno in Italia di quanto non accade nella media dell'area euro.

Variazione dei tassi di mercato e aggiustamento dei tassi bancari - società non finanziarie (nuove operazioni) -					
	variazione tassi di mercato a	variazione tassi bancari attivi b	aggiustamento in % b/a*100	variazione tassi bancari passivi c	aggiustamento in % c/a*100
gennaio 2003 - agosto 2005					
Italia	-70	-91	130,0%	-33	47,1%
area euro	-70	-96	137,1%	-21	30,0%
settembre 2005 - dicembre 2006					
Italia	155	116	74,8%	34	21,9%
area euro	155	127	81,9%	24	15,5%

a = variazione tasso euribor 3 mesi espressa in centesimi
b = variazione tasso d'interesse applicato sui nuovi prestiti fino ad un anno e fino a 1 mln di euro alle società non finanziarie.
c = variazione tasso d'interesse riconosciuto sui depositi in c/c delle famiglie

fonte: elaborazione dati Banca d'Italia e BCE.

Nel caso delle imprese si è concentrata l'attenzione sulle nuove operazioni di prestito a breve termine (fino ad un anno) alle piccole imprese (fino a un milione di euro) nella presunzione che questo segmento del credito sia particolarmente sensibile al mutamento delle condizioni del mercato monetario. Dalla lettura della tabella emerge nuovamente nella fase di discesa dei tassi un adeguamento più che completo (circa un terzo in più). Nel periodo successivo, il costo dei finanziamenti aumenta ma in misura minore di quanto rilevabile per i tassi di mercato. Come osservabile anche dal lato delle famiglie, l'adeguamento del tasso attivo per le imprese è in Italia inferiore rispetto alla media dell'area euro.

Una parte della spiegazione del minore trasferimento alla clientela dell'aumento dei tassi di mercato può essere ragionevolmente individuata nelle condizioni più competitive del mercato dei prestiti. Ad accrescere la forza di questa ipotesi sono alcune evidenze sottolineate dalla Banca d'Italia. Malgrado il numero delle aziende di credito si sia ridotto di oltre un quarto, tra il 1996 e il 2005 il numero medio delle banche operanti in ciascuna provincia è salito da 29 a 36. L'indice di concentrazione di Herfindahl - Hirschman⁶ valutato su base consolidata nel mercato regionale degli impieghi si è ridotto di oltre il 22% rispetto ai valori massimi della fine degli anni novanta; il corrispondente indice per il mercato provinciale dei depositi risulta diminuito del 14% rispetto ai valori più elevati raggiunti lo scorso decennio. Dalla seconda metà degli anni novanta la variazione media annua delle quote di mercato, senza considerare gli effetti derivanti dalle operazioni di fusione e acquisizione, è risultato del 3,5% per i depositi e superiore al 5% per gli impieghi; nel comparto dei mutui la variazione annua ha raggiunto il 5,5%.

⁶ L'indice di Herfindahl-Hirschman (HHI) è uno degli indicatori più usati per misurare il grado di concorrenzialità dei mercati. Il suo valore è dato dalla somma dei quadrati delle quote di mercato (esprese in percentuale). E' quindi sempre positivo ed ha un massimo pari a 10.000 nel caso di monopolio assoluto. La diminuzione dell'indice segnala un accresciuto grado di concorrenza.

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

L'economia italiana ha sperimentato nel 2006 una fase di ripresa con la crescita del Pil stimata intorno al 2%. Le esportazioni hanno conosciuto una robusta espansione con favorevoli segnali dai principali settori del *made in Italy*. La forte domanda estera ha trainato il fatturato dell'industria. Sono cresciute sia le vendite al dettaglio che la produzione industriale.

Dopo il positivo andamento sperimentato nel 2006, gli ultimi dati stanno consolidando le aspettative di un'economia che dovrebbe mantenersi su un sentiero di solido sviluppo anche nell'anno in corso. La forte dinamica degli ordinativi all'industria lascia presagire una tenuta del settore. Le indagini condotte dall'ISAE hanno segnalato a febbraio un miglioramento della fiducia. Sia l'indice dei consumatori che quello delle imprese rimangono su livelli positivi se confrontati con le medie di lungo periodo.

La domanda estera traina l'industria italiana

Nel 2006 l'industria italiana ha attraversato una forte fase di ripresa. Dopo il favorevole andamento registrato dalla produzione industriale, anche il fatturato ha conosciuto una sensibile accelerazione. Considerando i dati grezzi, la crescita nel 2006 è stata pari all'8,3%. La favorevole congiuntura internazionale, e in particolare la robusta accelerazione dell'economia tedesca, ha alimentato le vendite all'estero, cresciute dell'11,4%. Anche la componente nazionale del fatturato ha sperimentato un forte incremento dei volumi (+7,1%). A livello di raggruppamenti principali di industrie, il dato complessivo ha giovato della robusta dinamica delle vendite di beni strumentali (+11,1%) e di quelle di beni intermedi (+9,8%).

Le notizie migliori giungono dalla scomposizione del dato complessivo a livello settoriale. Oltre alla forte crescita dei comparti dei prodotti in metallo, delle macchine e apparecchi meccanici e degli apparecchi elettrici e di precisione, significativa è apparsa la ripresa di alcuni settori tradizionali del *made in Italy*. L'industria tessile, ad esempio, dopo quattro anni consecutivi di risultati negativi, ha visto il fatturato aumentare del 5,3%. Ancora più robusta la crescita del settore delle pelli e delle calzature (+11,2%) e di quello dei mezzi di trasporto (+17,8%).



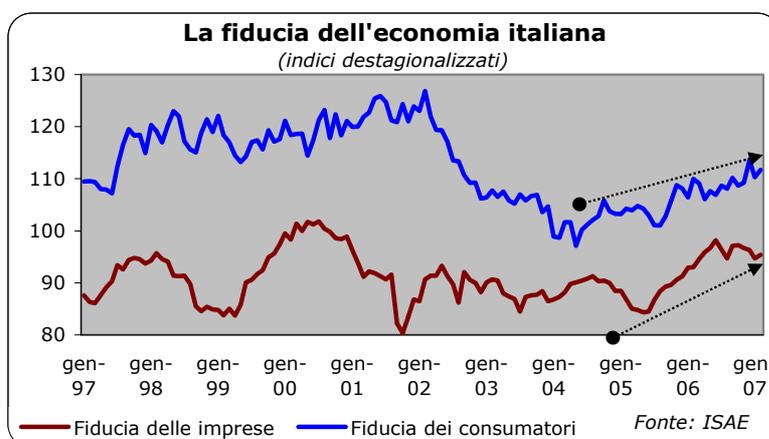
Positive indicazioni per la futura tenuta delle vendite sono giunte dagli ordinativi industriali. L'indice complessivo è cresciuto nel 2006 del 10,7%. Anche in questo caso la spinta principale è arrivata dall'estero (+13,4%). La componente nazionale è, comunque, cresciuta su ritmi elevati (+9,4%). La dinamica degli ordinativi a livello settoriale conferma gli

andamenti evidenziati dal fatturato. Accanto alla robusta dinamica dei prodotti in metallo e degli apparecchi meccanici, molto positiva è apparsa la crescita degli ordini nel comparto tessile (+6,8%), in quello delle pelli e calzature (+11,5%) e in quello dei mezzi di trasporto (+12,9%).

Cresce la fiducia dell'economia italiana

Le indagini condotte dall'ISAE hanno segnalato a febbraio un miglioramento della fiducia nell'economia italiana diffuso sia tra i consumatori sia tra le imprese manifatturiere.

La fiducia dei consumatori si è mantenuta su un sentiero di sviluppo iniziato nella prima parte del 2004. L'indice appare su valori in linea con la media degli ultimi venticinque anni, recuperando in parte il brusco calo iniziato nel 2002 e che aveva toccato il minimo nella prima parte del 2004. A febbraio l'indice è passato da 110,3 a 111,7, risultato di un miglioramento della componente delle aspettative e un peggioramento del giudizio sulla situazione corrente. Il progresso di febbraio è stato favorito da un rinnovato ottimismo che ha riguardato diversi comparti dell'economia. È migliorata sia la valutazione del quadro generale che quella del mercato del lavoro. Contemporaneamente si sono ridotti i timori d'incremento d'inflazione nei prossimi dodici mesi. Si è assistito ad un consolidamento delle indicazioni favorevoli sulla situazione personale con un migliore giudizio sul bilancio familiare e un conseguente aumento della possibilità di effettuare risparmi in futuro. Il recupero della fiducia dei consumatori di febbraio si è distribuito in maniera eterogenea a livello territoriale. A fronte di un deciso progresso al Nord, grazie in particolare ad un miglioramento della situazione economica generale, e nel Mezzogiorno, nel Centro è stata registrata una flessione. In quest'ultima area del paese ha pesato il pessimismo sul quadro corrente e su quello personale.

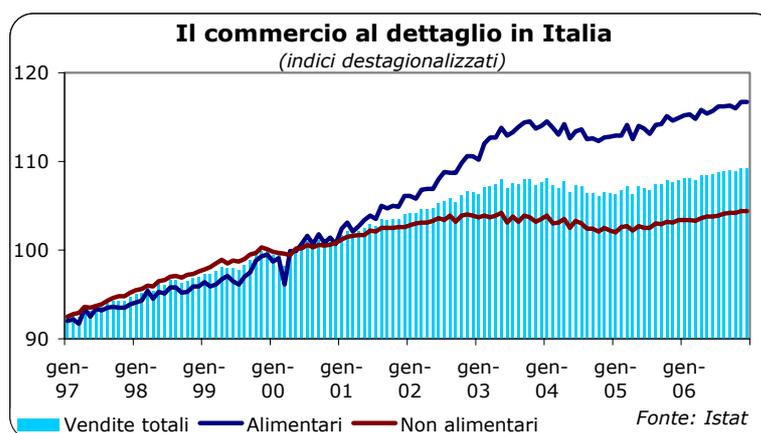


Anche nel caso delle imprese manifatturiere l'indice di fiducia, nonostante il rallentamento degli ultimi tre mesi, è rimasto lungo un trend di crescita che lo ha portato su valori ampiamente superiori alla media degli ultimi quindici anni. A febbraio, l'indice misurato dall'ISAE è cresciuto da 94,7 a 95,4, recuperando solo parzialmente il calo del mese precedente. Il miglioramento ha riguardato tutti i principali comparti produttivi ed è risultato particolarmente intenso nei beni di consumo e nei beni intermedi. Nel valutare la situazione corrente, sono tornati a salire i giudizi sui livelli produttivi e sulla disponibilità di liquidità per le esigenze operative. Per quanto riguarda le previsioni per i successivi tre mesi, sono migliorate le attese relative all'andamento sia della domanda e dell'offerta che dell'economia italiana in generale. Dall'inchiesta dell'ISAE è apparso, inoltre, un quadro caratterizzato da minori tensioni sui prezzi. Per le imprese manifatturiere, a differenza di quanto accaduto per i consumatori, il miglioramento registrato a livello nazionale è apparso diffuso in maniera

piuttosto omogenea nelle diverse aree geografiche. La componente estera degli ordinativi ha, ad esempio, sostenuto la fiducia degli imprenditori nel Nord Est e nel Nord Ovest.

La grande distribuzione spinge le vendite al dettaglio

Il commercio al dettaglio in Italia ha sperimentato nel corso dell'ultimo biennio uno sviluppo moderato ma costante.



Nel 2006, le vendite sono cresciute dell'1,2%. Il dato complessivo è stato trainato dalla grande distribuzione (+2%) con gli incrementi di maggiore entità negli hard discount (+3,7%) e negli ipermercati del settore alimentare (+2,5%). Con riferimento alla dimensione delle imprese i tassi di sviluppo più elevati si sono avuti in quelle con almeno 20 addetti (+2%). Nelle imprese fino a due addetti la crescita si è, invece, fermata allo 0,4%.

Tra le diverse tipologie di prodotti, le vendite di alimentari sono aumentate dell'1,5%. Tra i beni non alimentari, cresciuti dell'1%, i maggiori incrementi si sono avuti nelle calzature, nell'utenzieria della casa e nei prodotti di profumeria.

L'analisi condotta a livello territoriale evidenzia come il dato nazionale sia il risultato di una crescita più sostenuta al Nord (+1,5%) e al Centro (+1,4%) a fronte di una dinamica poco soddisfacente nel Sud e nelle isole (+0,6%).

Gli sconti riducono l'inflazione armonizzata a gennaio

Con la diffusione dei dati definitivi sull'inflazione al consumo di gennaio, l'Istat ha confermato il dato provvisorio relativo all'indice nazionale per l'intera collettività (NIC) mentre ha rivisto leggermente al ribasso il valore riferito all'indice armonizzato (IPCA).

Il NIC è cresciuto a gennaio dello 0,1% m/m con la variazione annuale ridottasi all'1,7%, dall'1,9% del mese precedente. Su base mensile gli incrementi più significativi si sono avuti nei capitoli Comunicazioni (+0,4%), Abitazione, acqua, elettricità e combustibili, Servizi ricettivi e di ristorazione (+0,3%). Una variazione negativa è stata registrata nei Trasporti (-0,1%).

L'indice armonizzato ha, invece, conosciuto una contrazione rispetto al mese precedente pari all'1,1%, leggermente superiore a quella stimata nel dato provvisorio (1%). Le riduzioni temporanee di prezzo, che caratterizzano il primo mese dell'anno, giustificano l'ampia differenza tra la variazione congiunturale del NIC e quella dell'IPCA. Il capitolo Abbigliamento e calzature ha registrato una contrazione del 12,1% nell'indice armonizzato a fronte di un'invarianza nel NIC. La crescita su base annuale dell'IPCA è risultata pari all'1,9%, dal 2% precedentemente stimato.

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	102,2	102,1	103,1	103,9	104,2	104,3	104,1	103,8	104,4	104,9	105,0	105,0	103,9
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	-1,1	-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													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	1,9	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,7	1,6	1,5	1,7	1,7	1,6	1,7
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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