

Editoriale - Quali potranno essere le conseguenze economiche e sociali della crescente longevità degli italiani e degli europei in genere? Il confronto delle proiezioni demografiche con le elaborazioni economiche permette di disegnare alcuni scenari sull'orizzonte di metà secolo. L'Italia, pur partendo da condizioni iniziali forse più impegnative di altri, potrebbe trarre vantaggio dalle riforme pensionistiche attuate negli ultimi tre lustri. Ma, nel nostro paese come altrove, rimane aperta la questione di riequilibrare i pesi maggiori posti dal cambiamento demografico sulle spalle delle giovani generazioni.

Pag. 8 - L'Italia rimane indietro sulla strada del contributo delle spese in ricerca e sviluppo alla crescita del prodotto e della produttività. Dall'aumento dimensionale delle imprese e da un migliore sfruttamento degli effetti virtuosi di "spillover" nella diffusione dei benefici degli investimenti potrà venire un'accelerazione sulla strada che ci separa dagli obiettivi dell'agenda di Lisbona.

Pag. 11 - Come cambia il credito al consumo in Italia? In un mercato che si espande di circa il 20% all'anno, l'aumento dimensionale si accompagna ad una tendenza all'innovazione e alla specializzazione. Cresce il ruolo delle istituzioni specializzate. Diminuisce il peso del credito finalizzato e aumenta quello dei prestiti personali. Si consolida la presenza degli operatori internazionali.

39

2006

8 novembre 2006

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.

Editoriale: come invecchieranno l'Europa e l'Italia?

Vivere a lungo, specie se in salute e circondati da affetti, rappresenta una benedizione per l'individuo. Ma la longevità può creare più di un problema a livello macroeconomico quando, insieme ai singoli, è tutta la società che mediamente tende ad invecchiare. Il cambiamento demografico è un tema con cui saranno chiamate a confrontarsi molte economie europee. Come riequilibrare il bilancio tra le vecchie e le nuove generazioni? Quali effetti determina l'invecchiamento sulla crescita economica, sulla spesa per pensioni, sulla sanità e sui conti dell'istruzione? Quali conseguenze per i mercati finanziari? Sono quesiti importanti a cui provano a dare risposta alcuni recenti studi.

L'Europa dell'Euro

Per immaginare come invecchierà l'Europa i demografi e gli economisti dell'Eurostat e della Commissione europea¹, ad esempio, cominciano con il fissare due date. Un punto di partenza, rappresentato dalla situazione del 2004. E un punto di arrivo, costituito dallo scenario atteso per l'anno 2050. Nell'anno 2004 la popolazione dell'area dell'euro è stimata essersi attestata intorno a 309 milioni di persone. Il tasso di fecondità, ovvero il numero medio di figli per donna, è stato pari a 1,49. Nel 2004 la speranza di vita alla nascita, ovvero l'età media raggiungibile dagli abitanti di Eurolandia, risulta di 76,3 anni per i maschi e di 82,5 anni per le femmine. Movendo da questi numeri iniziali e considerando la storia dei decenni passati i modelli previsionali vanno a calcolare la situazione prevista per l'anno 2050. Le simulazioni tengono conto dell'apporto dell'immigrazione. Negli anni compresi tra il 2004 e il 2050 si prevede un flusso netto cumulato di immigrati nell'area della moneta unica europea dell'ordine di 33 milioni di persone. Un'importante ipotesi è compiuta riguardo al tasso di fecondità. Il numero di figli per donna dovrebbe risalire leggermente verso quota 1,6 ma rimarrà comunque ben sotto il livello necessario per stabilizzare la struttura per età della popolazione. Su queste basi, lo scenario di metà secolo vede il numero degli abitanti di Eurolandia rimanere praticamente identico a quello del 2004. Un forte cambiamento si realizzerà a livello della distribuzione per generazioni. Il numero di giovani di età fino a quattordici anni scenderà di otto milioni di unità e di 2,6 punti come peso percentuale, dal 15,8 al 13,2%. L'incidenza degli ultrasessantacinquenni salirebbe, invece, dal 17 al 30% della popolazione. Nel 2004 per ogni anziano con almeno 65 anni c'erano quattro persone in età compresa tra 15 e 64 anni. Nel 2050 il rapporto tra gli "attivi" e gli "anziani" scenderà da quattro a due. L'età media raggiungibile dagli abitanti di Eurolandia salirà di quasi sei anni per i maschi e di circa cinque anni per le femmine portandosi rispettivamente a 82,1 e a 87,2 anni.

La maggiore longevità degli europei avrà conseguenze sull'economia del Vecchio Continente. Le analisi compiute dagli esperti della Commissione europea parlano di un significativo aggravio della spesa pensionistica. Il rapporto tra pensioni e prodotto interno lordo, pari all'11,5% nel 2004, salirebbe di 2,6 punti percentuali raggiungendo il 14,1% nel 2050. Incrementi minori, ma importanti, riguarderanno le spese per la sanità e quelle per l'assistenza a lungo termine di una popolazione in cui triplicherà il numero degli ultra-ottuagenari. Viceversa, le simulazioni econometriche ci dicono che un minor numero di giovani si tradurrebbe in una lieve riduzione delle spese per l'istruzione pubblica. Ma la pressione ad aumentare la produttività di una forza lavoro divenuta più esigua potrebbe far lievitare gli investimenti pubblici in capitale umano e in formazione permanente.

Una parola chiave rimane la produttività. Per evitare che l'invecchiamento della popolazione causi un tendenziale abbassamento della crescita del reddito individuale occorre innalzare la

¹ Cfr. Comitato per la politica economica e Commissione europea, "The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU-25 Member States on pensions, health care, long term care, education and unemployment transfers (2004-2050)", European Economy Special Report, 1-2006.

produttività del lavoro e/o aumentare il tasso di occupazione. E' questa la conclusione a cui giunge un recente approfondimento compiuto dagli economisti della BCE² lavorando sulle proiezioni demografiche formulate da Eurostat. Gli esperti di Francoforte hanno calcolato che una crescita annua dell'ordine dell'1,3% della produttività, accompagnata da un aumento annuo dello 0,8% del tasso di occupazione, permetterebbero al PIL reale pro capite di Eurolandia di crescere nei prossimi quarant'anni al ritmo mediamente sperimentato nello scorso decennio (+1,7%). Tra i due obiettivi, produttività e occupazione, è il primo quello che verosimilmente richiederà più impegno. Anche perché la demografia, con la prevista riduzione della dimensione assoluta e relativa della popolazione in età da lavoro, spingerà ad un incremento dei tassi di occupazione verso e oltre quella quota del 70% fissata dall'agenda di Lisbona.

L'Italia

Tutto questo per l'Europa della moneta unica. E l'Italia? Recentemente l'Istat ha aggiornato al 2003 le tavole demografiche sulla longevità degli italiani³. A causa della torrida estate di tre anni fa, che causò non pochi disagi da noi come in Francia e in Spagna, una piccola battuta d'arresto è stata segnata nella trentennale ascesa della speranza di vita alla nascita degli abitanti del Bel Paese. La vita media dei maschi italiani guadagna nel 2003 solo poco più di un mese rispetto all'anno precedente e si colloca a 77,2 anni. La speranza di vita della componente femminile della popolazione si attesta a 82,8 anni, in calo di una sessantina di giorni rispetto alla quota 83 toccata nell'anno precedente.

Nei trent'anni compresi tra il 1974 e il 2003 la longevità degli italiani è cresciuta di sette anni e mezzo per i maschi e di circa sette anni per le femmine. Siamo ai vertici delle classifiche internazionali. Tra i paesi della UE-25, l'Italia è seconda dopo la Svezia per i maschi e terza dopo Spagna e Francia per le femmine. Guardando in avanti le proiezioni dell'Istat⁴ ci dicono che la speranza di vita alla nascita degli italiani potrebbe salire di altri sei anni e mezzo per raggiungere quota 83,6 nel 2050. Un analogo incremento è previsto per la vita media delle italiane che raggiungerebbe gli 88,8 anni a metà del secolo. In rapporto al numero di anziani, le persone "attive" in età 15-64 scenderebbero da 3,5 a 1,6. La quota degli ultrasessantacinquenni sul totale della popolazione italiana salirebbe dal 19 al 33% contro un incremento dal 17 al 30% previsto a livello di intera area dell'euro. Nel 2050 in Italia ci sarà un anziano ogni tre persone. Due ipotesi ulteriori riguardano la fecondità e l'immigrazione. L'Istat assume che, come in altri importanti paesi, anche in Italia il numero di figli per donna possa risalire e passare dagli 1,26 del 2004⁵ agli 1,60 previsto per il 2050. Sui flussi di immigrati, l'ipotesi è quella di un apporto netto di 150mila unità all'anno per un totale cumulato nel periodo 2004-2050 di 7,05 milioni di persone. Tra il 2002 e il 2005, al lordo degli effetti dei provvedimenti di regolarizzazione disposti nel 2002, il saldo cumulato della migrazione dall'estero è ammontato a 1,2 milioni di persone⁶.

Il confronto tra i dati italiani e quelli medi dell'area dell'euro conferma la particolare rilevanza del fenomeno dell'invecchiamento per le prospettive del nostro paese. Un elemento di parziale conforto ci viene dalle elaborazioni compiute dai tecnici della Commissione europea e riprese dalla BCE. L'aggravio di spese pubbliche legate all'invecchiamento della popolazione stimato per l'Italia alla data del 2050 si limita a 1,7 punti di PIL contro i 3,7 punti calcolati per la media di Eurolandia.

Per la sola spesa pensionistica le proiezioni compiute dagli esperti europei ipotizzano che nel 2050 il rapporto tra pensioni e prodotto lordo possa attestarsi su livelli compresi tra il 14 e il

2 Cfr. Banca centrale europea, "Evoluzione demografica nell'area dell'euro: previsione e conseguenze", Bollettino mensile, ottobre 2006, pp. 51-67.

3 ISTAT, Tavole di mortalità della popolazione residente: anno 2003, Nota informativa, 24 ottobre 2006.

4 ISTAT, Previsioni demografiche nazionali: 1° gennaio 2005 - 1° gennaio 2050, 2006.

5 ISTAT, Natalità e fecondità della popolazione residente: caratteristiche e tendenze recenti, Nota informativa, 1 agosto 2006.

6 ISTAT, La popolazione straniera residente in Italia al 1° gennaio 2006, Statistiche in breve, 17 ottobre 2006.

15% in Italia come nella media dell'area della moneta unica. Si tratta di valori comunque molto elevati. Quello che differenzia la situazione italiana dalla maggioranza degli altri partner europei è un diverso "mix" tra condizioni iniziali e dinamiche tendenziali. Per l'Italia è peggiore la base di partenza, nel senso che è significativamente più alto il livello raggiunto negli ultimi anni dall'incidenza della spesa pensionistica in ragione del PIL. Per il 2004 le elaborazioni della Commissione europea conteggiano gli oneri pensionistici in un 14,2% del prodotto per il nostro paese contro l'11,5% della media di Eurolandia. La proiezione a medio termine ci è invece meno sfavorevole in quanto, con tutte le cautele e le limitazioni del caso, le riforme attuate negli ultimi tre lustri hanno comunque avviato la correzione del sistema pensionistico italiano dal tradizionale meccanismo a ripartizione a un più sostenibile schema a capitalizzazione. Lo stesso non è ancora successo in altri paesi, dove forse è mancata l'urgenza di dover far fronte ad una situazione divenuta già difficile nell'immediato prima che in prospettiva.

Il Bollettino mensile di ottobre della BCE sottolinea l'opportunità di estendere la diffusione degli schemi "nozionali a contribuzione definita" ovvero di quei meccanismi in cui la pensione futura di un individuo dipende sostanzialmente dai contributi da lui versati e non dall'altruismo coatto delle generazioni più giovani. Per i paesi dove ancora prevale lo schema a ripartizione si tratta di cambiare sistema. Per i paesi come il nostro, che già hanno fatto la scelta a tendere del contributivo, l'opzione è procedere con coerenza alla piena applicazione dei meccanismi già previsti per l'adeguamento automatico del sistema previdenziale al cambiamento demografico e all'aumento della longevità. Un riferimento è alla questione dell'aggiornamento dei coefficienti di trasformazione che convertono il montante dei contributi accumulati nella pensione annuale.

Con la plasticità che è loro propria i mercati finanziari si stanno velocemente attrezzando a gestire il "rischio" di longevità. Si sviluppano i "longevity bonds"⁷ che sono obbligazioni dal rendimento indicizzato all'andamento della speranza media di vita della popolazione di uno o più paesi. Si tratta di strumenti utili a fondi pensioni e assicurazioni per fronteggiare l'alea dei maggiori esborsi dovuti ad una platea di più longevi sottoscrittori di pensioni e di polizze. Parallelamente, l'industria finanziaria è chiamata a rispondere ad una domanda crescente di previdenza volontaria proveniente soprattutto dagli strati più giovani della clientela individuale.

Il processo di globalizzazione tende ad accrescere il prodotto globale, ma anche a redistribuire in maniera incisiva la ricchezza tra le nazioni. Allo stesso modo, il processo di invecchiamento è sintomatico di un maggiore benessere generale, ma rischia di causare ineguaglianze e attriti nella distribuzione della ricchezza tra le generazioni⁸. Affrontare e correggere lo iato generazionale creato dal cambiamento demografico serve a mantenere coeso il sistema sociale e vitale il circuito economico che lega consumi, risparmi e investimenti. Riequilibrare i pesi posti sulle spalle delle diverse generazioni è necessario per consolidare il valore collettivo, oltre a quello individuale, della longevità. Soprattutto in un paese come l'Italia dove sta ai figli confrontarsi con un mondo verosimilmente più impegnativo di quello capitato in sorte ai loro padri.

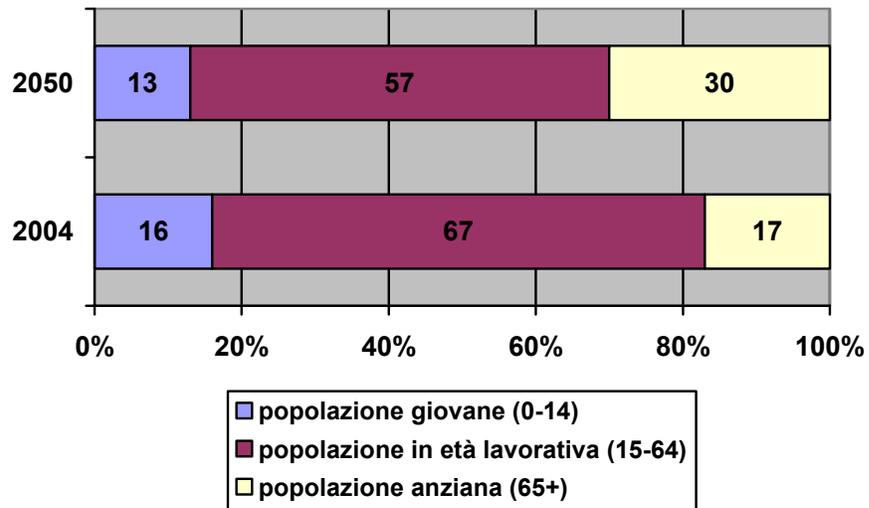
Giovanni Ajassa

7 Cfr. R. Van der Putten, "Pensions: managing longevity risk", Ecoweek, BNP Paribas, n. 06-39, ottobre 2006.

8 Cfr. L. Bini Smaghi, "How to save the young from the burden of pensions", Financial Times, 18 ottobre 2006.

Quanto invecchierà Eurolandia?

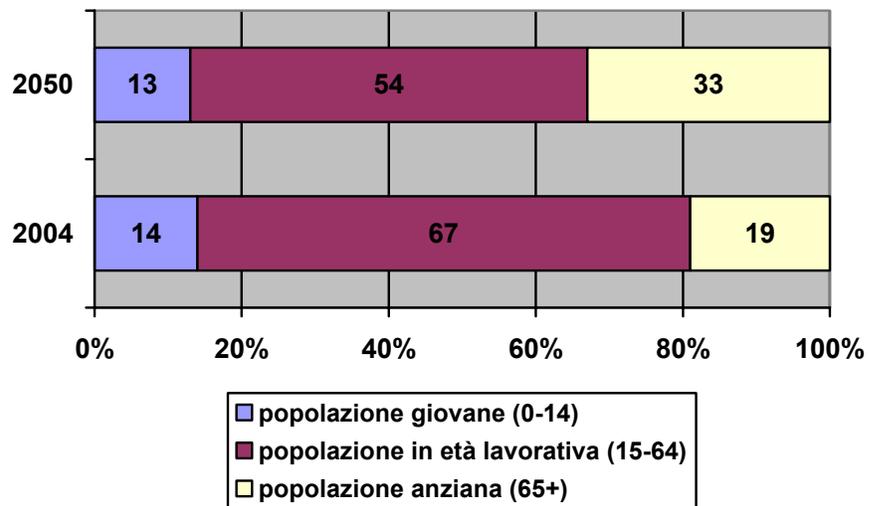
(Area dell'euro - distribuzione percentuale della popolazione per fasce di età)



Fonte: Commissione europea

Quanto invecchierà l'Italia?

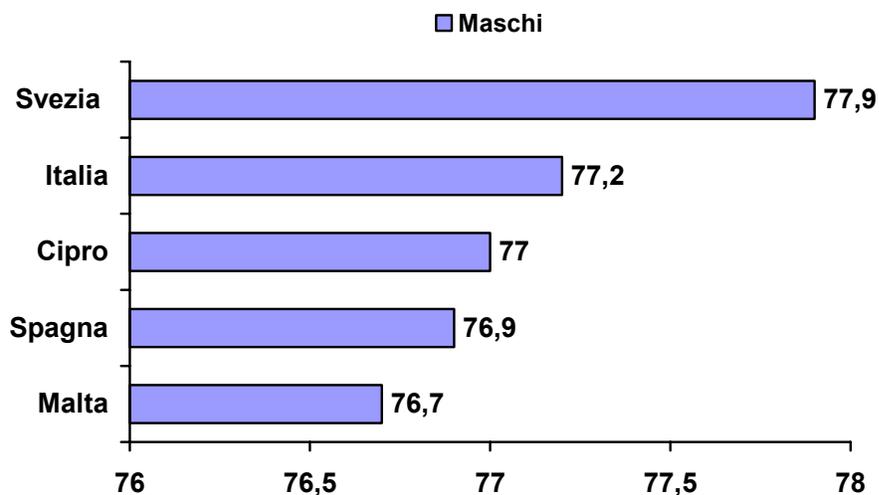
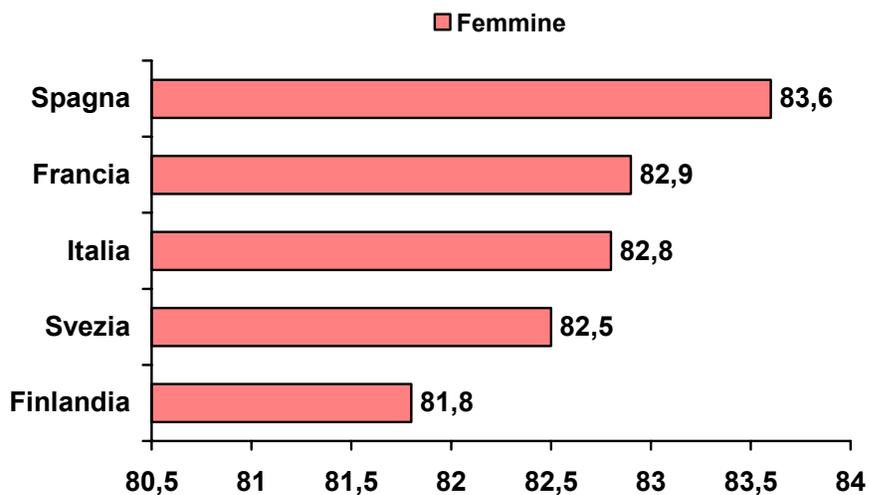
(Italia - distribuzione percentuale della popolazione per fasce di età)



Fonte: Istat

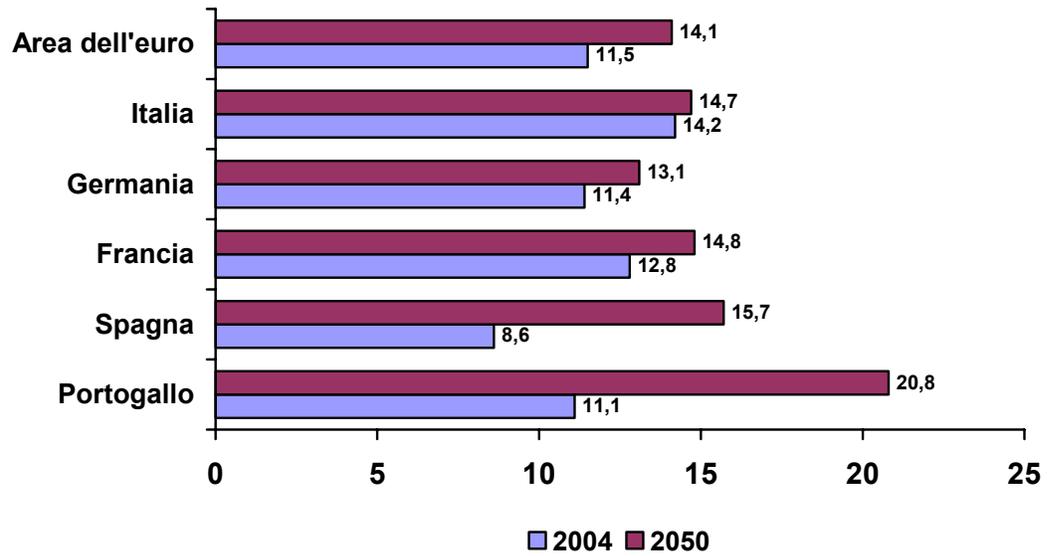
Chi vive più a lungo in Europa?

(speranza di vita alla nascita – paesi Ue25 - anno 2003)



Fonte: Eurostat

L'effetto dell'invecchiamento sulla spesa pensionistica
(spesa per pensioni in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea

Ricerca e sviluppo in Italia tra *spillover* e dimensione

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

L'obiettivo fissato dalla Strategia di Lisbona in termini di spesa in ricerca e sviluppo appare ancora molto lontano per la maggior parte degli stati membri. In Italia il livello della spesa è pari a un terzo dell'obiettivo.

La spesa italiana in R&S risulta territorialmente molto concentrata: la maggior parte di quella privata si ha in Lombardia (oltre il 31%) mentre il Lazio, da solo, assorbe il 50% di quella pubblica.

La diffusione involontaria delle conoscenze acquisite (effetti di *spillover*) e l'elevato rischio possono disincentivare la spesa privata in R&S e giustificare l'intervento pubblico, ma nel caso dell'Italia la percentuale del contributo statale sul totale è una delle più elevate nella Ue.

Circa il 73% della ricerca privata in Italia fa capo a imprese con oltre 500 addetti, contro il 9% del segmento 250-499 addetti e appena il 5,4% dell'insieme delle micro e piccole imprese (1-49 addetti).

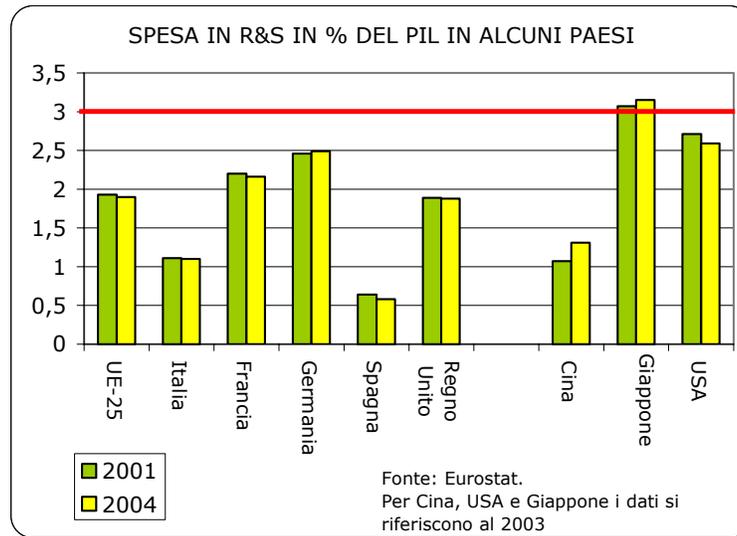
Produttività e investimenti in R&S

In Italia nel 2005 il valore aggiunto per lavoratore equivalente, pur aumentando leggermente (+0,4%) rispetto al 2004, è rimasto inferiore al livello registrato nel 2001. L'andamento stagnante della produttività del lavoro è parte di un più generale rallentamento della produttività totale dei fattori (PTF) che negli ultimi 5 anni ha perso circa mezzo punto percentuale l'anno. È ampiamente riconosciuto che investimenti in ricerca e sviluppo e in capitale umano, insieme alla dotazione di infrastrutture, sono tra i fattori più importanti in grado di accrescere la PTF. In Italia, in particolare, indagini condotte con dati disaggregati a livello regionale hanno rilevato come l'effetto diretto degli investimenti in R&S nelle singole regioni sulla PTF sia inferiore rispetto a quello del capitale umano e delle infrastrutture, ma cresce quando si tiene conto anche degli effetti indiretti, derivanti cioè da fenomeni di diffusione involontaria delle conoscenze acquisite (*spillover*): con riferimento a dati 2001, le stime indicano che per ogni milione di euro di capitale investito in R&S si determina un aumento di produzione pari a 0,43 milioni di euro.

La via europea alla ricerca: i Programmi quadro

Della necessità di sfruttare gli effetti di *spillover* in un'area integrata, e di rendere la R&S un fattore chiave della crescita, la Ue ha fatto uno dei capisaldi della propria costituzione. A partire dal 1984 l'Unione europea ha attuato una politica di ricerca e sviluppo basata su programmi quadro pluriennali con l'obiettivo di "[...] portare la ricerca [europea] al livello delle sue ambizioni economiche e sociali". A questo scopo il settimo Programma quadro, relativo al periodo 2007-2013 (il secondo dall'avvio della strategia di Lisbona), ha stanziato un bilancio di 70 mld di euro (più del doppio rispetto a quanto previsto dal Programma precedente) per incentivare la spesa nazionale in ricerca e favorire il raggiungimento degli obiettivi di Lisbona attraverso il compimento di alcuni passaggi intermedi. Tra questi spiccano il sostegno a una politica delle infrastrutture di ricerca e il miglioramento della cooperazione tra settore pubblico e privato per la realizzazione di iniziative tecnologiche congiunte. Nonostante l'impegno profuso nella produzione normativa in materia di R&S, non esiste ancora una politica comunitaria della ricerca: ogni stato membro attua politiche in larga misura indipendenti da quelle degli altri, e le diverse iniziative nazionali risultano raramente coerenti tra loro. Anche per questo i risultati complessivi sono ancora carenti: a fronte di un obiettivo di Lisbona che fissa al 3%, nel 2010, il rapporto tra investimenti in R&S e Pil in tutta la Ue (di cui due terzi provenienti dal settore privato e un terzo da quello pubblico), attualmente tale rapporto è pari a 1,9% nel caso della Ue-25 e a 1,1% in Italia.

Secondo una stima fatta dalla Commissione europea a inizio 2005, il ritardo allora accumulato dai paesi della Ue era tale che l'obiettivo di Lisbona avrebbe potuto essere raggiunto solo se il settore pubblico e le imprese in Europa avessero aumentato le loro spese di ricerca in media, rispettivamente, del 6,5% e del 9,5% ogni anno.



La situazione in Italia: un settore pubblico ancora dominante

La posizione dei diversi stati membri è estremamente varia: secondo gli ultimi dati disponibili, in Italia nel 2004 la spesa complessiva in R&S è stata pari all'1,1% del Pil (15,25 miliardi di euro), una percentuale praticamente immutata rispetto a dieci anni prima (1,02% del Pil nel 1994), con 2,7 ricercatori impiegati ogni mille lavoratori (contro i 5,1 della media europea). Nello stesso periodo, in Germania, il rapporto tra spesa in R&S e Pil è passato dal 2,18% al 2,49%, mentre la Francia, pur registrando una flessione, è rimasta comunque su livelli piuttosto elevati (2,16% nel 2004 contro il 2,32% del 1994). Finlandia e Svezia già nel 2004 avevano ampiamente raggiunto l'obiettivo fissato a Lisbona.

In Italia la distribuzione della spesa in ricerca e sviluppo risulta piuttosto concentrata sul piano territoriale: oltre il 36% della spesa si riversa infatti nell'area del Nord-est, mentre il 26,6% affluisce nelle regioni del Centro. Nord-ovest e Mezzogiorno si dividono equamente il restante 36% dei fondi. Se si guarda alle singole regioni, la situazione appare ancora più polarizzata, con Lombardia, Lazio e Piemonte che da sole assorbono oltre il 51% della spesa complessiva, mentre le ultime tre regioni per spesa in R&S (Valle d'Aosta, Basilicata e Molise) insieme non arrivano all'1%.

La percentuale maggiore di spesa in R&S nel nostro paese proviene dal settore pubblico e dall'università (50,7% del totale), segue poi quella delle imprese (47,8%) e quella delle istituzioni private non profit. Nel 2004 la percentuale di investimenti in R&S delle imprese, pur se in lieve ripresa rispetto all'anno precedente, risultava comunque inferiore a quella relativa al 2001. La maggior parte della spesa privata in ricerca è concentrata in Lombardia (oltre il 31% della spesa nazionale delle imprese), mentre il Lazio, da solo, assorbe il 50% della spesa nazionale pubblica. Il Lazio è inoltre la regione italiana con il più alto rapporto tra spesa in R&S e Pil: il suo valore (1,95%) si colloca infatti ben al di sopra del dato complessivo italiano.

A giustificazione dell'ampio intervento pubblico nel campo della ricerca giocano, non solo in Italia, sia la lunghezza dei tempi che intercorrono tra il momento in cui viene definito il progetto e lo sviluppo definitivo (che oscilla mediamente tra i tre e i cinque anni), sia la presenza di *spillover*, che rendono il rendimento sociale della R&S più elevato di quello privato.

L'incompleta appropriabilità dei rendimenti degli investimenti in R&S a causa di fenomeni di *spillover* (provocati, ad esempio, dalla mobilità del personale addetto alla ricerca) provoca effetti indeterminati sugli incentivi ad intraprendere un investimento addizionale in ricerca e sviluppo da parte delle imprese. Da un lato, infatti, l'impossibilità di un'appropriazione completa del rendimento ha un ovvio effetto disincentivante. Dall'altro, il desiderio di

intercettare la conoscenza esterna, e i benefici a essa associati, può costituire un incentivo a intraprendere all'interno progetti di ricerca per coglierne appieno i benefici. L'effetto netto varia a seconda del settore, e ciò spiega il paradosso per cui in alcuni settori ad elevata intensità di R&S (come l'elettronica e la chimica), la presenza di elevati *spillover* non pregiudica l'intensità della ricerca.

Quale pubblico?

Alto rischio e bassa appropriabilità dei frutti della ricerca sono elementi che giustificano l'intervento pubblico: rimane comunque il fatto che l'Italia è uno dei paesi in cui la percentuale pubblica della spesa in R&S è più elevata (insieme a Ungheria, Polonia, Slovacchia e Portogallo); in Francia non arriva al 40% del totale, mentre in Germania supera di poco il 30%. In Finlandia e Svezia, che rappresentano in Europa i paesi più avanzati in questo campo, il contributo pubblico supera di poco il 20%.

In Italia, l'efficacia dei fondi pubblici destinati alla R&S è stata limitata dall'estrema frammentazione nella gestione degli stessi, spesso divisi fra enti, ministeri e regioni. Inoltre, le agevolazioni pubbliche offerte alle imprese che investono in ricerca (al pari di ciò che avviene in gran parte dell'Europa continentale) hanno finora privilegiato interventi di "natura valutativa" e non, come avviene soprattutto nei paesi anglosassoni, interventi basati sulle agevolazioni fiscali. Questa strada, se da un lato può aver teoricamente permesso una migliore valutazione degli investimenti, dall'altro rischia di provocare fenomeni di "cattura del decisore" e comunque garantisce minore continuità all'incentivazione. Le proposte più recenti sul sostegno pubblico alla ricerca sembrano oggi andare in questa seconda direzione, prevedendo, tra l'altro, crediti d'imposta sui costi sostenuti dalle imprese che fanno ricerca.

Imprese grandi e imprese piccole: chi fa ricerca?

La spesa in R&S da parte delle imprese italiane presenta una forte concentrazione: nel 2004 il 73% (dal 74% circa del 2001) faceva capo alle imprese con oltre 500 addetti, contro il 9% del segmento 250-499 addetti e appena il 5,4% dell'insieme delle micro e piccole imprese (fino a 49 addetti che rappresentano complessivamente il 99,5% circa del totale) una percentuale in lieve flessione dal 5,6% del 2001. Alle medie imprese (50-249 addetti) è riferibile l'11,9% della spesa.

Nell'ambito del settore manifatturiero, secondo le stime relative al 2005, la percentuale maggiore della ricerca finanziata dalle imprese si registra nel comparto della fabbricazione di apparecchi radio, tv e delle telecomunicazioni, nell'industria chimica e farmaceutica e nella fabbricazione di macchine e apparecchi meccanici. Questi sono anche i principali settori utilizzatori di servizi di ricerca e sviluppo.

Nel complesso, le imprese italiane impiegano circa il 41% degli addetti italiani alla ricerca (67.519 unità equivalenti a tempo pieno nel 2004), prevalentemente in Lombardia, Piemonte ed Emilia Romagna.

Il fatto che siano soprattutto le grandi imprese a investire nella R&S non è un'anomalia: circa il 78% degli investimenti in R&S in Europa è effettuato da aziende con oltre 250 addetti, soprattutto nei settori automobilistico e farmaceutico. I progetti di ricerca sono spesso caratterizzati, come si è detto, da forti indivisibilità e da elevata incertezza, e richiedono pertanto una soglia minima efficiente elevata. In Italia, semmai, il problema deriva ancora una volta dalla ridotta dimensione media aziendale (solo lo 0,08% del totale delle imprese - 3.417 unità - impiega oltre 250 addetti).

In Europa, del resto, proprio queste ultime hanno rappresentato il motore della ripresa degli investimenti privati in R&S negli ultimi anni: la crescita dei profitti registrata in molti settori ha naturalmente indotto le imprese maggiori a incrementare gli investimenti in questo campo; allo stesso tempo, tuttavia, anche nei settori dove i margini sono stati modesti, come quello degli autoveicoli, proprio la maggiore concorrenza internazionale ha indotto le imprese a non tagliare questa voce di spesa per cercare un vantaggio competitivo nei confronti dei concorrenti. Il risultato è stato che nel 2005 le maggiori imprese europee hanno investito in R&S il 5,6% in più rispetto alla spesa media degli ultimi quattro anni (nello stesso periodo l'aumento negli USA è stato del 15,4%).

Il credito al consumo cresce e s'innova

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – silvano.carletti@bnlmail.com

Sotto il profilo del credito al consumo l'Italia rappresenta una delle realtà più promettenti nello scenario europeo. Negli ultimi due anni e mezzo questo comparto del credito è cresciuto ad un ritmo superiore al 19% l'anno, raggiungendo una dimensione complessiva di 80 miliardi di euro. Completata la fase iniziale dello sviluppo, il nostro mercato sembra ora incamminato verso un assetto più maturo.

La crescita dimensionale si accompagna a molte novità: cresce il ruolo delle istituzioni specializzate, diminuisce il peso del credito finalizzato e aumenta quello dei prestiti personali, si consolida la presenza delle istituzioni estere.

Sotto il profilo del credito al consumo l'Italia rappresenta una delle realtà più promettenti nello scenario europeo. Completata la fase iniziale dello sviluppo, il nostro mercato sembra ora incamminato verso un assetto più maturo e quindi più in linea con quello prevalente nel resto dei paesi economicamente avanzati.

Da molti anni il tasso di crescita del mercato italiano è tra i più elevati in Europa. Posta pari a 100 la consistenza dei finanziamenti in essere a fine 2003, il dato a fine 2005 è 134,3 e 147,8 quello rilevato a fine agosto 2006. I corrispondenti dati per il resto dell'area euro si fermano, rispettivamente, a 112,9 e 117,6. Se si adotta una visione più completa della platea degli operatori (si considerano, cioè, anche gli intermediari finanziari ex. art. 107 del TUB) la crescita del mercato italiano risulta ancora più marcata: dal 100 di fine 2003, si sale a 141,4 a fine 2005 e a 155 alla fine del giugno scorso. In definitiva, negli ultimi due anni e mezzo questo comparto del credito è cresciuto ad un ritmo superiore al 19% l'anno, raggiungendo una dimensione complessiva di 80 miliardi di euro.

Seppure parzialmente ridimensionate da questa intensa fase di crescita, le distanze dal resto dell'Europa rimangono ampie. Nell'ambito dell'area euro, l'Italia ha un peso pari a quasi il 18% per quanto riguarda il Pil e una quota del mercato nel credito totale superiore al 15%. Per quanto riguarda il credito al consumo, invece, il peso dell'Italia si ferma ad appena l'8%.

Un mercato che cambia

La crescita della dimensione complessiva del mercato si è accompagnata a importanti novità per quanto riguarda sia gli operatori sia la destinazione del finanziamento. Sotto il primo profilo, si può sottolineare che mentre fino all'inizio di questo decennio il ruolo delle banche e quello delle istituzioni finanziarie non bancarie era sostanzialmente analogo, oggi si può constatare una chiara prevalenza delle prime (57%). Se si lascia questa distinzione di natura giuridica e si adotta quella di carattere più operativo proposta dall'associazione di categoria (Assofin), il mercato risulta attribuibile per il 75% alle istituzioni (bancarie e non) specializzate e per il resto alle banche generaliste, vale a dire istituzioni di credito che non svolgono in via prevalente o esclusiva l'attività di credito alle famiglie. In un mercato cresciuto a tassi molto elevati, negli ultimi sette anni le istituzioni specializzate hanno accresciuto la loro quota di circa 16 punti percentuali.

Un aspetto di rilievo di questo mercato è costituito dalla forte presenza estera. Hanno questa provenienza cinque dei maggiori operatori del mercato. Ad essi può essere attribuito il 30% del credito al consumo totale.

Tra istituzioni specializzate e banche generaliste esistono forti differenze per quanto riguarda la composizione dell'offerta. Facendo riferimento alle nuove erogazioni, per le banche generaliste il prestito finalizzato pesa (2005) per il 14% mentre il prestito personale pesa per il 70%, percentuale che sale al 75% se si considera anche la cessione del quinto di stipendio. Nel caso delle istituzioni specializzate, invece, la quota del prestito personale si ferma al 21% e aggiungendo la cessione del quinto dello stipendio si arriva appena a sfiorare un quarto dei nuovi finanziamenti erogati.

Composizione del credito al consumo in Italia (nuove erogazioni)			
	1995	2000	2005
prestiti per acquisto auto	65%	60%	43%
prestiti per acquisto altri beni	21%	20%	12%
carte di credito	6%	7%	16%
prestiti personali	8%	10%	23%
cessione quinto stipendio	0%	3%	6%
totale	100%	100%	100%

fonte: Assofin

A metà degli anni '90 il credito al consumo era per quasi il 90% rappresentato dal prestito finalizzato, due terzi del quale collegato all'acquisto di automobili. Nel 2005 queste due quote risultano ridimensionate, rispettivamente al 55% e al 43% con il resto delle nuove erogazioni rappresentato da prestiti diretti (23% nel 2005, 8% dieci anni prima) e dal pagamento rateale degli acquisti perfezionati con carta di credito (cresciuti dal 6% al 16%).

Il sostegno alle vendite fornito dal credito finalizzato è in alcuni casi significativo. Nel 2005 il 70% delle autovetture acquistate da privati ha visto l'intervento del credito al consumo. Altri settori in cui ampio è il ricorso al credito al consumo sono quello dei motocicli (32% del valore delle vendite), dell'elettronica (22%) e dell'arredamento (7%). Secondo un sondaggio effettuato all'inizio di quest'anno tra i beneficiari dei finanziamenti, in caso di mancata concessione del prestito il 42% avrebbe rimandato l'acquisto ed un altro 24% ci avrebbe rinunciato.

Per quanto riguarda i prestiti personali, l'analisi dei contratti erogati nel 2005 indica un allungamento delle scadenze (quelli oltre i 5 anni sono saliti al 16%) ed una crescita degli importi (quelli oltre € 10.000 salgono al 29%, quelli fino a € 1.300 scendono al 14%). La più forte dinamica del prestito personale è riconducibile a diversi fattori. Una spiegazione considera il trend in atto risultato dell'interazione di più circostanze: una non completa liquidità della ricchezza finanziaria delle famiglie, il contenuto livello dei tassi d'interesse, un quadro economico - finanziario che l'adozione dell'euro sembra aver reso relativamente più stabile anche in prospettiva, minori resistenze culturali all'indebitamento. E' opportuno osservare che un'analogha tendenza alla crescita si osserva anche nel più ampio contesto europeo, ove in media i prestiti personali rappresentano metà del credito al consumo e oltre un terzo dei nuovi contratti. L'importo medio, tuttavia, seppure più elevato di quanto verificabile in Italia, ha registrato nel 2005 una flessione.

Non sembrano aver avuto un impatto significativo sul settore alcune recenti novità introdotte nella normativa. La prima è rappresentata dal fondo di garanzia costituito per agevolare l'accesso al piccolo credito al consumo dei nuclei familiari a reddito medio-basso (reddito complessivo ISEE non superiore a 15mila euro). Il fondo, entrato in funzione nel settembre 2005, ha una dotazione di 34 mln di euro. La seconda novità normativa è relativa alla cessione del quinto, un'opportunità introdotta nel 1950 per i soli impiegati statali e consistente nella possibilità di contrarre prestiti di durata non superiore ai dieci anni da estinguere con trattenute fino ad un quinto degli emolumenti. La legge finanziaria 2005 ha esteso questa possibilità ai dipendenti delle aziende private. Questo rilevante ampliamento del bacino di clientela potenziale può aver contribuito alla recente forte crescita (oltre 30%) di questo modalità di prestito personale, che tuttavia ha nel contesto del credito al consumo ha un rilievo limitato (6%).

Non ha invece completato il suo percorso la proposta di direttiva comunitaria sul credito al dettaglio la cui prima versione risale al 2002. Tra le altre cose, la direttiva mira a stabilire uno speciale regime di informativo per le operazioni fino a 50mila euro, prevedendo però un regime alleggerito per quelle al di sotto dei 3mila euro e per gli scoperti di conto.

Un settore a rischio elevato

In numerosi comparti di credito alle famiglie il nostro paese propone tassi d'interesse inferiori o in linea con quelli in media prevalenti nell'area euro (è il caso, ad esempio, dei prestiti per l'acquisto di abitazioni). Non è così per il credito al consumo per il quale l'Italia si posiziona da tempo al di sopra della media euro: il TAEG (Tasso Annuo Effettivo Globale) sulle nuove operazioni alla fine del luglio scorso era in Italia superiore di 166 centesimi, un differenziale sostanzialmente analogo a quello di fine 2005 ma 33 centesimi in meno rispetto a fine 2004. Le dimensioni ancora contenute del mercato e la minore presenza della grande distribuzione, circostanze entrambe che non consentono di sfruttare appieno le economie di scala, possono spiegare almeno una parte di questa differenza. Per quanto riguarda la rischiosità non si hanno dati per un confronto con altre realtà dell'area euro. Sotto il profilo temporale l'evoluzione è, comunque, decisamente positiva: in termini medi annui, il tasso di decadimento (prestiti passati in sofferenza o in default con sei o più rate scadute in rapporto al totale dei crediti performing in essere all'inizio del periodo) si è assestato a 1,8% nel biennio 2004-05 a fronte del 2,1% del biennio precedente e del 2,8% del 2000. Pur ridimensionato, si tratta di un tasso di decadimento elevato: per confronto si consideri che il tasso di decadimento per tutte le forme di prestito alle famiglie consumatrici era alla fine del giugno scorso leggermente inferiore all'1%.

Usciti in Italia: dati e fatti dell'economia italiana

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

P. Di Falco ☎06-47028442 – pulisia.difalco@bnlmail.com

Nell'ultimo decennio, il processo di crescita degli investimenti in Italia è risultato sostanzialmente in linea con la performance del complesso dei paesi euro-12. Nella seconda metà degli anni novanta, le maggiori spinte al processo di accumulazione di capitale si sono avute a seguito di politiche economiche che hanno favorito il reinvestimento degli utili in azienda attraverso la leva fiscale. Nel biennio 2001-02 è stata la forte accelerazione delle spese in costruzioni a spingere gli investimenti.

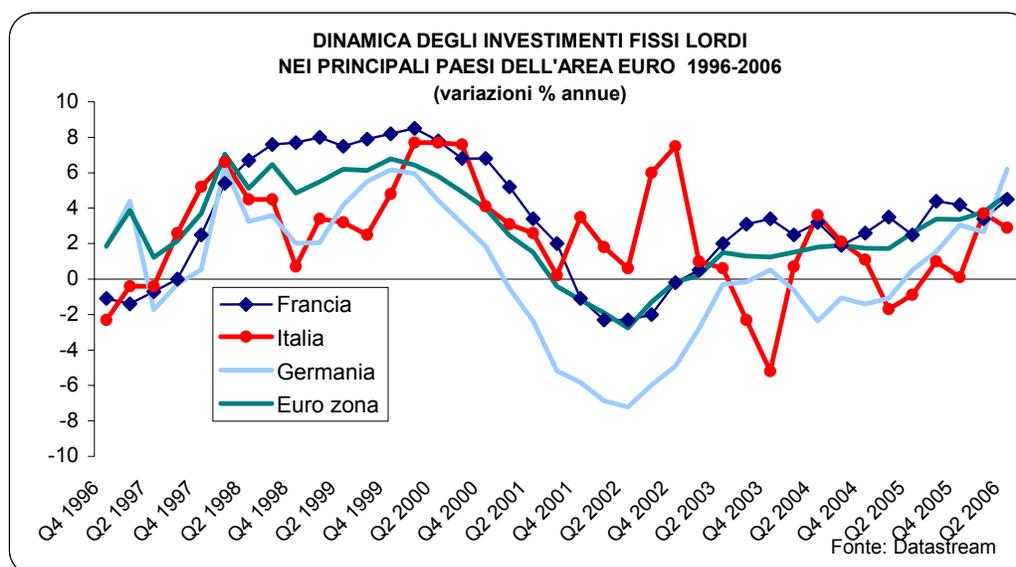
Nella composizione settoriale per branca utilizzatrice, emerge il ruolo trainante del settore dei servizi, che nel 2005 ha offerto un contributo del 68,1%. L'apporto del settore industriale è stato del 27,8%. La quota degli investimenti in agricoltura è rimasta al 4,1%.

I prezzi alla produzione dell'industria hanno registrato, in settembre, un calo dello 0,9% su agosto e un aumento del 5,4% su settembre 2005. La diminuzione mensile è la più marcata da oltre 20 anni. A ottobre, il gap tra l'inflazione al consumo italiana e quella europea resta di quattro decimi di punto.

Il ciclo degli investimenti In Italia e in Europa

Nel 2005, gli investimenti fissi lordi in Italia hanno segnato una flessione dello 0,6%, a fronte di una crescita del 2,8% registrata nel complesso dei paesi dell'euro. In Francia e Germania, l'incremento è stato rispettivamente del 3,6% e dell'1%. Sempre nel 2005, la quota degli investimenti fissi in rapporto al Pil era pari al 21% (21,4% nell'area dell'euro). Nel primo semestre del 2006, l'Italia ha assistito ad un deciso recupero degli investimenti fissi, segnando una crescita media del 3,3% (4,3% nell'area dell'euro).

Nell'ultimo decennio, l'incremento medio annuo degli investimenti fissi in Italia è risultato sostanzialmente in linea con la performance del complesso dei paesi dell'euro (+2,5% in Italia a fronte di un +2,8% in euro-12). Tra i paesi europei si sono avute tuttavia forti differenziazioni. La Francia ha segnato un incremento pari al 3,5% mentre la formazione di capitale in Germania è pressochè ristagnata (+0,5% in media d'anno).



In Italia, le maggiori spinte al processo di accumulazione di capitale si sono avute a seguito di politiche economiche che hanno favorito, nella seconda metà degli anni novanta, il reinvestimento degli utili in azienda attraverso la leva fiscale. Ricordiamo la Legge 549/1995 sulla detassazione degli utili reinvestiti e la Dual Income Tax (dl 466/1997), per agevolare la patrimonializzazione delle imprese. Gli effetti di tali misure si sono prodotti, sia pure a fasi alterne, tra la seconda metà del 1996 e il 2000. In particolare, tra il 1998 e il 2000, la crescita media annua degli investimenti fissi in Italia è stata pari al 4,8%. In questo periodo, un ruolo determinante è stato giocato dalla componente degli investimenti in macchinari e impianti.

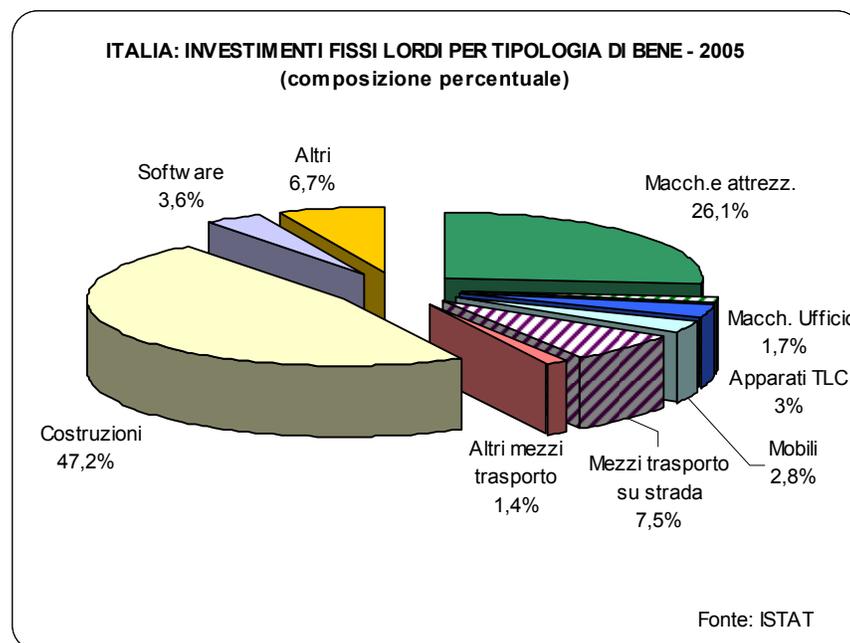
Una seconda spinta al processo di accumulazione di capitale in Italia è avvenuta nel 2001-02. Nel biennio, la crescita media annua degli investimenti fissi è stata pari al 3,2% in Italia, in controtendenza rispetto alla diminuzione dello 0,5% registrata nell'area dell'euro. Francia e Germania hanno segnato rispettivamente una crescita dello 0,3% e una flessione del 5%. In questo caso, il ruolo trainante per l'Italia è stato quello degli investimenti in costruzioni. Solo nel 2002, l'incremento di questa tipologia di beni capitali è stato prossimo al 5%.

Gli investimenti per branca utilizzatrice e tipologia di beni

Secondo l'indagine annuale dell'Istat sugli investimenti fissi, la variazione negativa (-0,6%) della spesa in beni capitali registrata nel 2005 ha interessato principalmente il settore agricolo (-5,7%) e, in misura più contenuta, quello dell'industria (-2,1%). I servizi hanno mostrato un lieve incremento dello 0,3%.

Nella composizione settoriale per branca utilizzatrice degli investimenti, emerge il ruolo trainante del settore dei servizi, che nel 2005 ha offerto un contributo del 68,1%, dal 66% del 2003. L'apporto del settore industriale ha invece mostrato una progressiva riduzione negli ultimi due anni, attestandosi al 27,8% nel 2005. La quota degli investimenti in agricoltura (4,1%) è rimasta invariata. La suddivisione è analoga a quella dei principali paesi dell'euro-zona, anche se emerge qualche differenza. Ad esempio, in Francia, nel 2005 il settore dei servizi copriva una quota pari al 72%.

Nella stessa rilevazione, l'Istat introduce un'interessante innovazione riguardo alla suddivisione degli investimenti per tipologia di beni. Ha infatti esteso la ripartizione a otto settori rispetto ai quattro tradizionalmente prodotti in passato.

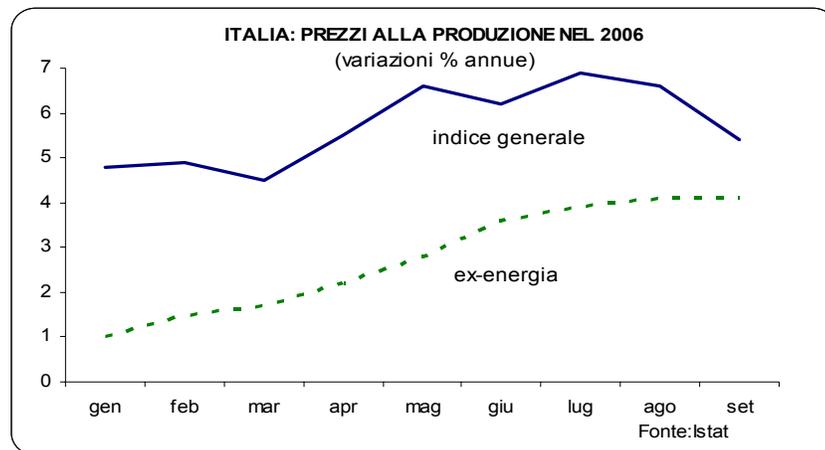


Nella composizione percentuale per tipologia di bene di investimento, circa il 50% del totale è costituito dal settore delle costruzioni il cui peso è inoltre crescente (dal 46% del 2003 al 47,2% del 2005). Macchinari e attrezzature incidono per un quarto del totale, seguiti a distanza dai mezzi di trasporto su strada (7,5%) e dagli apparati per telecomunicazioni (3%).

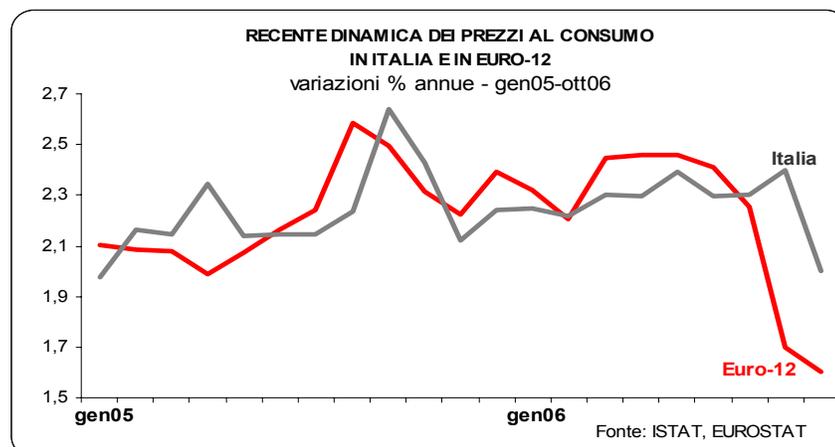
Nel 2005, il settore dei servizi si è rivelato trainante anche per l'accumulazione dello stock di capitale netto con un contributo di circa il 77,9% contro il 18,4% di quello dell'industria e il 3,7% dell'agricoltura.

L'effetto petrolio sui prezzi

I prezzi alla produzione dell'industria a settembre hanno registrato un calo dello 0,9% su agosto e un aumento del 5,4% su base annua. La diminuzione mensile è la più marcata da oltre 20 anni ed è dovuta essenzialmente al calo dei prezzi energetici. L'indice calcolato al netto dell'energia ha segnato un aumento congiunturale dello 0,1%. La variazione tendenziale *ex-energia* è rimasta ferma al 4,1%.



In base alla stima provvisoria dell'Istat, l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (NIC) ha segnato a ottobre una variazione congiunturale negativa dello 0,1% e una variazione dell'1,8% rispetto allo stesso mese del 2005. L'indice armonizzato ha invece segnato un incremento dello 0,3% su settembre e una variazione del 2% rispetto a ottobre 2005. A contenere l'inflazione del mese di ottobre sono stati soprattutto i capitoli dei trasporti e dei servizi sanitari. L'abbigliamento e l'istruzione sono risultati in aumento. L'effetto del ribasso delle quotazioni del petrolio si è manifestato, in Italia, in ritardo rispetto al complesso dei paesi dell'euro. Il gap tra l'inflazione italiana e quella europea resta di quattro decimi di punto.



Uno sguardo al mondo

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

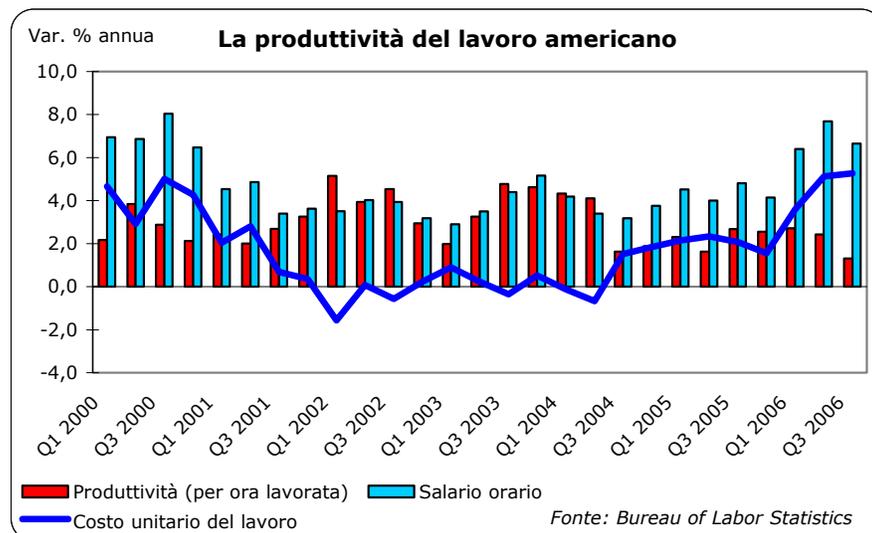
Negli Usa, preoccupazioni per la tenuta della stabilità dei prezzi provengono dal mercato del lavoro. La produttività rallenta, il costo unitario del lavoro accelera e la disoccupazione è scesa al 4,4%.

La Bce ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 3,25% rafforzando, comunque, le attese per un aumento entro la fine del 2006.

Secondo le previsioni della Commissione europea il Pil dell'area euro dovrebbe crescere del 2,6% nell'anno in corso, del 2,1% nel 2007 e del 2,2% nel 2008.

Stati Uniti, l'inflazione guarda al mercato del lavoro

Negli Stati Uniti il contesto inflazionistico appare incerto. L'attenuazione delle pressioni provenienti dal contenimento dei prezzi petroliferi si confronta, infatti, con i potenziali rischi emersi nel mercato del lavoro. L'indice dei prezzi al consumo ha rallentato in maniera significativa negli ultimi mesi (2,1% a/a a settembre, dal 4,3% di giugno) favorito anche dal raffreddamento della componente energetica. L'inflazione core ha, invece, conosciuto un'accelerazione (2,9% a settembre, dal 2,1% di marzo). Gli ultimi dati provenienti dal mercato del lavoro americano hanno, però, alimentato alcune preoccupazioni sull'evoluzione futura dei prezzi. L'attenzione è stata focalizzata sulla produttività. Nel III trimestre la quantità di prodotto per ora lavorata è rimasta invariata rispetto al periodo precedente con il tasso di crescita annuale ridottosi all'1,3%. La debole dinamica della produttività, congiuntamente alla robusta crescita delle paghe orarie (+6,9% la media annua nei primi nove mesi del 2006), ha spinto verso l'alto il costo unitario del lavoro (+5,3% a/a nel III trimestre). Le preoccupazioni sono state rafforzate anche dagli ultimi dati sull'occupazione. Sebbene i posti di lavoro creati ad ottobre siano risultati inferiori alle attese (92 mila), i dati relativi ai mesi precedenti sono stati sensibilmente rivisti al rialzo. Il tasso di disoccupazione si è ridotto al 4,4% ad ottobre.



Area euro, la Bce in pausa attende dicembre per un nuovo aumento dei tassi

La Bce ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 3,25% rafforzando, comunque, le attese per un aumento entro la fine dell'anno. L'orientamento della politica monetaria viene giudicato ancora accomodante. Una forte vigilanza rimane, quindi, necessaria. La crescita economica è attesa rimanere intorno al potenziale. Nel breve periodo l'impatto negativo proveniente dalla decelerazione dell'economia americana dovrebbe essere compensato dal raffreddamento dei corsi petroliferi. Sul fronte dei prezzi, il forte rallentamento dell'inflazione negli ultimi due mesi (1,6% a/a secondo la stima di Eurostat per ottobre) è prevalentemente il risultato del favorevole effetto base e del calo dei prezzi petroliferi. Secondo la Bce, l'inflazione dovrebbe, comunque, mantenersi oltre il 2% nella media dell'anno in corso e probabilmente anche nel 2007. La favorevole dinamica del prodotto e i miglioramenti nel mercato del lavoro hanno contribuito ad accrescere le preoccupazioni per i rischi inflazionistici che potrebbero provenire dalla dinamica salariale.

La Commissione europea ha pubblicato le previsioni autunnali descrivendo un favorevole scenario per l'area euro. Nel 2006 il Pil dovrebbe crescere del 2,6%. In seguito il ritmo di sviluppo rallenterebbe rimanendo, comunque, solido (2,1% nel 2007 e 2,2% nel 2008). L'inflazione dovrebbe scendere al di sotto dell'obiettivo di politica monetaria solamente nell'ultimo anno di previsione (2,2% nel 2006, 2,1% nel 2007 e 1,9% nel 2008).

Previsioni sulla crescita economica

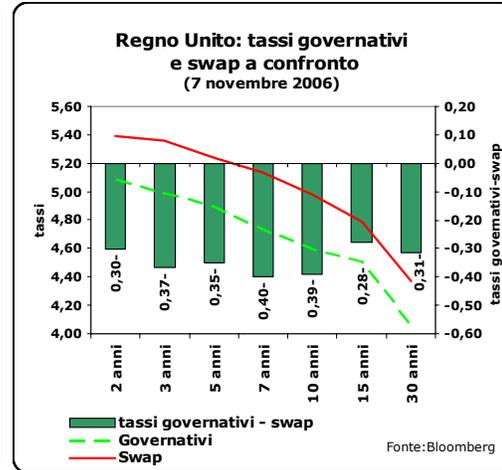
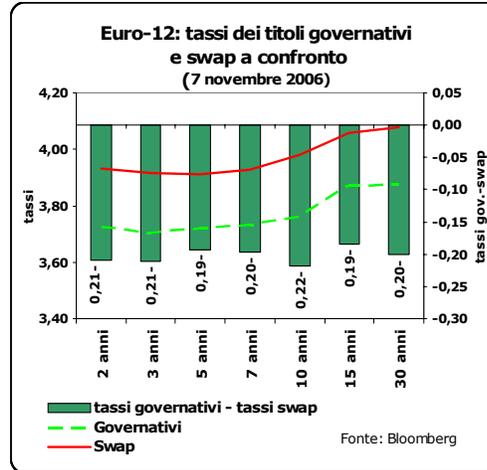
PRODOTTO INTERNO LORDO (variazioni % in termini reali)																	
STATI UNITI																	
	2005	2006*	2007*	2006				2007									
	media annua			I	II	III	IV*	I*	II*	III*	IV*						
var.% trim su trim				1,4	0,6	0,4	0,5	0,3	0,4	0,3	0,6						
var.% trim su trim annualizzato				5,6	2,6	1,6	2,0	1,2	1,5	1,3	2,2						
var.% anno su anno	3,2	3,2	1,6	3,7	3,5	2,9	2,9	1,9	1,6	1,6	1,6						
AREA EURO																	
	2005	2006*	2007*	2006				2007									
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*						
var.% trim su trim				0,8	0,9	0,6	0,5	0,4	0,2	0,2	0,3						
var.% trim su trim annualizzato				3,1	3,8	2,4	2,4	1,6	0,6	0,6	1,2						
var.% anno su anno	1,5	2,6	1,6	2,2	2,7	2,7	2,8	2,5	1,7	1,2	1,0						
ITALIA																	
	2005	2006*	2007*	2006				2007									
	media annua			I	II	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*						
var.% trim su trim				0,7	0,5	0,5	0,4	0,2	0,2	0,0	0,0						
var.% trim su trim annualizzato				2,8	2,0	2,0	1,6	0,8	0,8	0,0	0,0						
var.% anno su anno	0,1	1,7	0,9	1,6	1,5	1,7	2,1	1,5	1,1	0,7	0,5						
* Previsioni																	
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Stati Uniti</td> <td>10.010</td> </tr> <tr> <td>Euro 12</td> <td>7.993</td> </tr> <tr> <td>Italia</td> <td>1.417</td> </tr> </tbody> </table>										PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti		Stati Uniti	10.010	Euro 12	7.993	Italia	1.417
PIL 2005 (mld di euro) a prezzi correnti																	
Stati Uniti	10.010																
Euro 12	7.993																
Italia	1.417																
<p>PRODOTTO INTERNO LORDO (var.% t/t in termini reali)</p>																	

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 1 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	98,3	98,7	99,3	99,8	100	100,1	100	100,3	100,8	101	100,8	101,1	100,0
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,6	102,6	102,6	102,3	102,6	102,1
2007	102,1	102,4	103,0	103,7	104,0	104,1	104,0	104,2	104,7	105,0	104,8	105,1	103,9
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2005	-0,6	0,3	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,5	0,3	-0,3	0,3	0,2
2006	-0,4	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	-0,3	0,3	0,1
2007	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,2	0,4	0,3	-0,2	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	2,1	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	2,2
2006	2,4	2,3	2,2	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,5	1,5	2,1
2007	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	2,0	2,3	2,4	2,4	1,8
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	103,2	103,2	103,2	102,2
2007	102,3	102,2	103,4	104,4	104,8	104,9	104,6	104,3	105,0	105,7	105,8	105,8	104,4
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	0,3	0,0	0,0	0,2
2007	-0,9	-0,1	1,2	1,0	0,3	0,1	-0,2	-0,3	0,6	0,7	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	2,0	2,0	2,0	2,2
2007	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,1	2,0	2,4	2,5	2,5	2,2
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	130,8	131,0	131,3	131,7	132,1	132,2	132,7	133,0	133,0	133,1	133,3	133,4	132,3
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	0,2	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	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,2	2,2	2,2	1,9

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

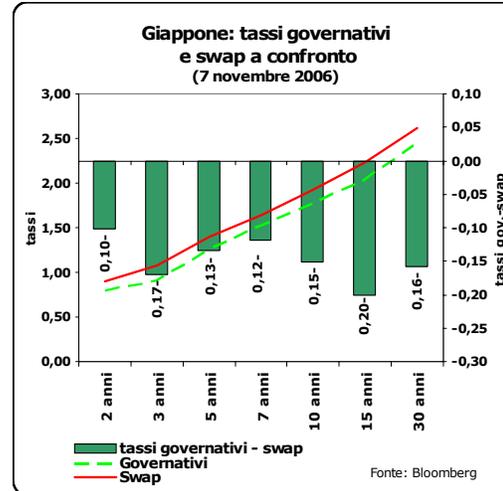
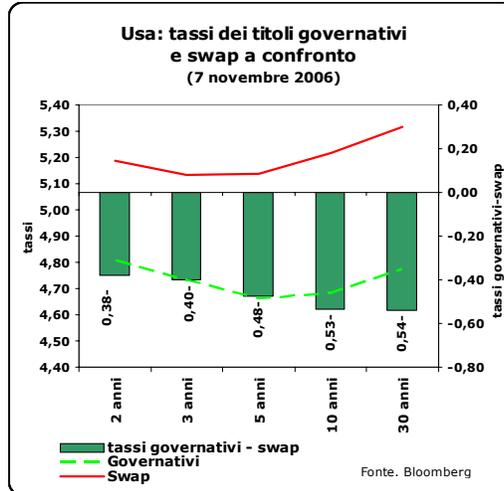
Panorama Tassi & Euro



	Tassi di cambio con l'EURO delle principali valute										
	Dati storici						Var. % dell'euro contro le altre valute				
	6/11/06	- 1 sett.	- 1 mese	-1 anno	1/1/04	4/1/99	- 1 sett.	-1 mese	-1 anno	1/1/03	4/1/99
USA	1,270	1,272	1,266	1,193	1,263	1,179	-0,1	0,3	6,4	0,6	7,7
Canada	1,442	1,426	1,423	1,409	1,623	1,800	1,1	1,3	2,3	-11,2	-19,9
Australia	1,651	1,654	1,697	1,621	1,680	1,910	-0,2	-2,7	1,9	-1,8	-13,6
Nuova Zelanda	1,907	1,914	1,907	1,735	1,924	2,223	-0,4	0,0	10,0	-0,9	-14,2
Giappone	150,5	149,2	149,5	140,5	135,1	133,7	0,9	0,7	7,1	11,4	12,5
Cina	10,03	10,02	10,03	9,54	10,39	9,76	0,1	0,0	5,1	-3,5	2,8
Argentina	3,917	3,937	3,910	3,526	3,699	1,180	-0,5	0,2	11,1	5,9	232,0
Svizzera	1,597	1,588	1,588	1,544	1,558	1,617	0,5	0,5	3,4	2,5	-1,3
Regno Unito	0,670	0,668	0,673	0,676	0,705	0,711	0,3	-0,5	-1,0	-5,0	-5,8
Svezia	9,147	9,207	9,278	9,592	9,080	9,470	-0,7	-1,4	-4,6	0,7	-3,4
Danimarca	7,457	7,454	7,456	7,464	7,445	7,450	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,1
Norvegia	8,251	8,334	8,432	7,798	8,414	8,855	-1,0	-2,1	5,8	-1,9	-6,8
Cipro	0,578	0,577	0,577	0,574	0,586	0,582	0,1	0,2	0,7	-1,5	-0,8
Repubblica Ceca	27,93	28,35	28,20	29,36	32,41	35,11	-1,5	-1,0	-4,9	-13,8	-20,4
Estonia	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	15,65	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ungheria	259,3	262,9	273,8	249,1	262,5	251,5	-1,4	-5,3	4,1	-1,2	3,1
Lettonia	0,696	0,696	0,696	0,696	0,673	0,667	0,0	0,0	0,0	3,5	4,4
Lituania	3,453	3,453	3,453	3,453	3,452	4,716	0,0	0,0	0,0	0,0	-26,8
Malta	0,429	0,429	0,429	0,429	0,432	0,443	0,0	0,0	0,0	-0,6	-3,1
Slovacchia	36,18	36,42	37,11	38,93	41,17	42,99	-0,7	-2,5	-7,1	-12,1	-15,9
Slovenia	239,6	239,6	239,6	239,5	236,7	189,0	0,0	0,0	0,1	1,2	26,8
Polonia	3,826	3,891	3,930	3,990	4,702	4,071	-1,7	-2,6	-4,1	-18,6	-6,0
Russia	34,02	34,02	33,86	33,76	36,89	25,32	0,0	0,5	0,8	-7,8	34,4
EURO	93,1	93,0	93,0	90,3	92,8	93,3	0,2	0,2	3,1	0,3	-0,2

Fonte : Datastream

Panorama Tassi & Dollaro Usa



Tassi di cambio con il Dollaro USA delle principali valute											
	Dati storici						Var. % valuta locale rispetto al \$ Usa				
	valuta locale per dollaro Usa						- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/03	3/1/02
	6/11/06	- 1 sett.	- 1 mese	- 1 anno	1/1/04	3/1/02					
Canada	1,129	1,126	1,126	1,185	1,293	1,598	-0,3	-0,3	5,0	14,5	41,5
Australia (*)	0,772	0,769	0,743	0,733	0,753	0,516	0,4	3,9	5,2	2,4	49,6
Nuova Zelanda (*)	0,670	0,666	0,659	0,683	0,656	0,425	0,6	1,7	-1,9	2,1	57,5
Giappone	118,2	117,6	119,0	118,3	107,2	131,8	-0,6	0,6	0,0	-9,3	11,5
Corea del Sud	938	947	947	1,042	1,198	1,320	1,0	1,0	11,1	27,7	40,8
Filippine	49,89	49,78	50,00	54,89	55,54	51,60	-0,2	0,2	10,0	11,3	3,4
Indonesia	9,128	9,101	9,205	10,069	8,418	10,370	-0,3	0,8	10,3	-7,8	13,6
Singapore	1,565	1,562	1,589	1,702	1,700	1,849	-0,2	1,5	8,7	8,6	18,1
Thailandia	36,72	36,78	37,52	41,01	39,61	44,05	0,2	2,2	11,7	7,9	20,0
Cina	7,88	7,87	7,90	8,09	8,28	8,28	-0,1	0,3	2,6	5,0	5,0
India	44,83	44,96	45,43	45,49	45,63	48,27	0,3	1,3	1,5	1,8	7,7
Argentina	3,08	3,10	3,11	2,98	2,94	1,00	0,5	0,8	-3,1	-4,6	-67,7
Brasile	2,14	2,15	2,16	2,22	2,89	2,30	0,4	1,2	3,7	35,2	7,3
Cile	524,3	525,8	536,8	540,7	593,0	646,3	0,3	2,4	3,1	13,1	23,3
Colombia	2,300	2,318	2,397	2,284	2,780	2,297	0,8	4,2	-0,7	20,9	-0,1
Messico	10,83	10,78	11,06	10,75	11,24	9,11	-0,5	2,1	-0,8	3,7	-15,9
Perù	3,22	3,22	3,25	3,36	3,46	3,44	-0,1	0,9	4,3	7,5	6,9
Uruguay	23,89	23,89	23,83	23,39	29,32	14,75	0,0	-0,3	-2,1	22,7	-38,2
Venezuela	2,962	2,848	2,861	2,853	2,852	759	-3,8	-3,4	-3,7	-3,7	-74,4
Israele	4,33	4,29	4,24	4,67	4,39	4,48	-0,9	-1,9	7,9	1,5	3,6
Sud Africa	7,39	7,52	7,83	6,69	6,62	12,37	1,8	5,9	-9,4	-10,4	67,5
Turchia	1,4449	1,4536	1,4889	1,3465	1,3966	1,4298	0,6	3,0	-6,8	-3,3	-1,0
Area dell'Euro (*)	1,270	1,272	1,266	1,193	1,263	0,904	-0,1	0,3	6,4	0,6	40,6
Regno Unito (*)	1,899	1,899	1,871	1,751	1,786	1,439	0,0	1,5	8,5	6,4	32,0
Svizzera	1,254	1,249	1,260	1,308	1,239	1,650	-0,4	0,5	4,3	-1,2	31,6
Danimarca	5,86	5,86	5,92	6,32	5,91	8,28	0,1	1,0	7,9	0,9	41,5
Norvegia	6,50	6,55	6,66	6,53	6,68	8,87	0,9	2,5	0,6	2,8	36,5
Svezia	7,19	7,25	7,37	8,13	7,18	10,28	0,8	2,5	12,9	-0,2	42,9
Russia	26,70	26,79	26,78	28,55	29,45	30,14	0,3	0,3	6,9	10,3	12,9
Polonia	3,00	3,06	3,11	3,39	3,73	3,96	1,8	3,4	12,9	24,3	31,7
Repubblica Ceca	21,99	22,29	22,28	24,61	25,65	35,27	1,4	1,3	11,9	16,7	60,4
Ungheria	203,8	206,0	215,6	211,3	209,3	272,9	1,1	5,8	3,7	2,7	33,9
DOLLARO USA	93,5	93,1	94,1	97,6	94,6	122,0	0,4	-0,6	-4,2	-1,2	-23,4

cambio effettivo nominale

(*) Dollaro Usa per valuta locale.

Fonte : Datastream.

Il calendario della settimana economica (dall'8 al 14/11/2006)

Giorno	Eventi				
Mercoledì 8	Area Euro	Intervento di Hurley della Banca d'Irlanda			
	Stati Uniti	Intervento di Moskow della Federal Reserve			
Giovedì 9	Area Euro	La BCE pubblica il bollettino mensile Intervento di Stark e Tumpel Gugerell a conferenza sul monetarismo Intervento di Bini Smaghi			
	Regno Unito	Intervento di Papademos e Gonzales Paramo Riunione di politica monetaria della Banca d'Inghilterra			
Venerdì 10		Interventi di Trichet e Bernanke a conferenza sul monetarismo			
<i>Unione Europea</i>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 8	Germania	Bilancia commerciale	settembre	11,2 mld	15,6 mld
Venerdì 10	Francia	Prezzi al consumo armonizzati PIL (prel.)	ottobre III tr. 06	-0,2% m/m; 1,5% a/a 1,2% t/t	0,0% m/m; 1,5% a/a 0,5% t/t
		Produzione industriale	settembre	0,8% m/m; 1% a/a	0,4% m/m; 1% a/a
		Bilancia commerciale	settembre	-3,5	-3,2
		Produzione manifatturiera	settembre	0,9% m/m; 1,6% a/a	0,5% m/m; 1% a/a
	Italia	Produzione industriale	settembre	1,2% m/m,	-0,1% m/m
<i>Stati Uniti e Giappone</i>					
Giorno	Paese	Statistiche	Periodo	Precedente	Previsione
Mercoledì 8	Giappone	Indice anticipatore	settembre	18,2	20
Giovedì 9	Stati Uniti	Prezzi all'import Richieste sussidio disoccupazione	ottobre 4 novembre	-2,1% m/m; 2% a/a 327.000	-1% m/m; 0,9% a/a 315.000
		Bilancia commerciale	settembre	-69,86 mld	-66 mld
		Indice fiducia consumatori Univ. Michiga	novembre	93,6	93,6
Venerdì 10	Giappone	Ordinativi di macchinari	settembre	6,7% m/m	1,8% m/m
Martedì 14	Stati Uniti	Prezzi alla produzione Prezzi alla produzione (ex. al. freschi) Vendite al dettaglio Vendite al dettaglio (ex. auto)	ottobre ottobre ottobre ottobre	-1,3% m/m; 0,9% a/a 0,6% m/m; 1,2% a/a -0,4 -0,5	-0,4% m/m; 0,1% a/a 0,1% m/m; 0,5% a/a -0,3 -0,1