

dei maggiori costi interni che ne sono risultati. Per lungo tempo la svalutazione è stata dunque una condizione essenziale per salvaguardare le quote di esportazioni. L'ultima risale al 1992 e ha generato, come di consueto, una ripresa dell'export negli anni immediatamente successivi. Tuttavia, nella seconda metà degli anni '90 il governo ha fatto una scelta cruciale: l'Italia è entrata a far parte dell'area dell'Euro - la nuova valuta europea.

Questa è stata una decisione coraggiosa con importanti conseguenze. Ci sono stati vantaggi significativi per l'economia italiana. Il costo del debito pubblico è diminuito per la sensibile riduzione dei tassi di interesse. Inoltre, si sono potuti evitare i rischi di attacchi speculativi alla valuta italiana. Tuttavia, un dato fondamentale su cui poggiava il modello di sviluppo si è modificato: non è più possibile svalutare. Ne è risultata una sfida molto seria per l'economia italiana. In particolare sono emerse due questioni di grande rilievo. Da un lato, è diventato indispensabile migliorare l'efficienza e l'efficacia del settore dei servizi pubblici e privati, i cui costi incidono sulla performance delle imprese esposte alla concorrenza estera. D'altro canto, per affrontare l'accresciuta concorrenza derivante dalla globalizzazione, che si è fatta particolarmente sentire per le produzioni più tradizionali del "made in Italy", occorrono scelte orientate a migliorare la qualità produttiva e a incoraggiare l'economia della conoscenza.

Nel settore pubblico è necessario accrescere l'efficienza della spesa e ridurre la pressione fiscale esercitata sulle imprese, semplificare le relazioni tra imprese e pubblica amministrazione. Non meno importanti sono misure per modernizzare il settore dei servizi privati attraverso la liberalizzazione e la promozione di una concorrenza efficace, per aumentare la qualità e ridurre i costi per le imprese esposte alla competizione internazionale. Una seconda sfida è strettamente legata agli effetti dell'accresciuta globalizzazione. Come abbiamo visto, a seguito della crisi delle grandi imprese negli anni '70, l'Italia ha consolidato la specializzazione produttiva nei settori "leggeri". Le grandi imprese sono poco numerose. Fatta eccezione per l'industria automobilistica (in pratica la Fiat) e per la telefonia, esse sono principalmente pubbliche (in settori quali energia e la meccanica). Le quote di mercato internazionale sono dunque connesse principalmente alla specializzazione produttiva delle piccole e medie imprese, e dei distretti industriali, in settori maggiormente esposti alla concorrenza esercitata da produttori a basso costo dei nuovi paesi in via di sviluppo. Di conseguenza, la globalizzazione ha messo a più dura prova l'economia italiana, non più sostenuta dalla svalutazione, anche a causa della maggiore debolezza, rispetto agli altri paesi europei, dei settori ad alta tecnologia e dell'economia della conoscenza.

A fronte delle nuove sfide dell'ultimo decennio, l'economia italiana sta vivendo dunque una profonda ristrutturazione. Uno degli andamenti più promettenti è lo sviluppo di imprese-leader nei distretti industriali e in altre aree. Si tratta di aziende di medie dimensioni, orientate ai mercati internazionali sia nella sfera produttiva che in quella della distribuzione. Esse tendono a spostare all'estero alcune fasi della loro produzione, principalmente attraverso *joint ventures*, ma conservano le componenti cruciali della catena del valore (design, progettazione, marketing e alcune fasi manifatturiere) all'interno dei sistemi locali in cui sono radicate. Tali imprese (secondo alcune stime circa 4.000) stanno crescendo a tassi rapidi, favorendo un recupero delle esportazioni nelle produzioni di qualità. Alcuni sviluppi positivi, pur se

ancora limitati, riguardano le attività ad alta tecnologia, nel settore dell'ICT, in particolare nel software (specie con riferimento alla catalogazione e riproduzione di beni culturali e al restauro) e anche nel settore delle biotecnologie.

Evidente, dunque, che per affrontare le sfide della globalizzazione, l'Italia deve incoraggiare l'innovazione sia nei settori tradizionali del "made in Italy" che nella meccanica e nell'economia della conoscenza. Ciò richiede un miglioramento delle infrastrutture (materiali e immateriali), una riforma del sistema universitario e la promozione di efficaci relazioni tra imprese, università e centri di ricerca. È anche necessario un ruolo più attivo delle grandi città e delle aree metropolitane come "incubatori di innovazione" con la crescita di servizi specializzati. Come abbiamo visto, il ruolo delle grandi città è stato tradizionalmente debole nel modello italiano, che si è radicato nelle aree non metropolitane. Tuttavia, per seguire la "via alta" fondata su qualità e innovazione, l'economia italiana necessita del contributo di grandi città più efficienti e socialmente integrate, in grado di fornire servizi specialistici per le economie locali. In questo processo giocheranno un ruolo essenziale anche i nuovi servizi finanziari, tagliati su misura delle specifiche esigenze delle imprese di dimensioni medie e piccole, generalmente controllate dalle famiglie. Particolarmente importante diventa assecondare, mediante adeguati servizi, la capitalizzazione e l'internazionalizzazione delle PMI italiane.

In conclusione, possiamo dunque sottolineare che il modello italiano sta cambiando e sta cercando di adattarsi alle nuove sfide. Nonostante le difficoltà incontrate nell'ultimo decennio, la riorganizzazione produttiva mostra che l'economia italiana dispone di significative risorse ed energie imprenditoriali per affrontare le sfide della globalizzazione e per instaurare nuove relazioni con i paesi in via di sviluppo. Da questo punto di vista, il rafforzamento dei rapporti con l'economia cinese rappresenta un'importante opportunità da cogliere.

# L'INDUSTRIA BANCARIA ITALIANA E LA RIVOLUZIONE DEL MERCATO DEGLI IMPIEGHI

di Lorenzo Stanca\*

La storia recente del sistema bancario italiano si caratterizza per un profondo processo di trasformazione. Nel periodo che va dal dopoguerra fino all'inizio degli anni '90 il quadro si era presentato sostanzialmente immobile, tanto che per definirlo si era ricorsi al termine "foresta pietrificata". Segnali di cambiamento cominciano ad emergere già negli anni '80, ma è nell'ultimo decennio del secolo e in particolar modo dal 1993 (anno della prima grande privatizzazione di una banca pubblica, quella del Credito Italiano), che il rinnovamento prende decisamente ad accelerare. Il processo di trasformazione in questione ha avuto riflessi molto importanti soprattutto per quello che riguarda l'offerta di credito alle imprese, ed è su questo aspetto che ci concentriamo in queste righe.

In estrema sintesi, la struttura del sistema bancario in essere all'inizio degli anni '80, era figlia della riforma bancaria del 1936<sup>1</sup>, che aveva continuato a rappresentare il punto di riferimento per tutto il secondo dopoguerra fino agli anni '80. Si trattava innanzitutto di un sistema caratterizzato da un tasso di competizione decisamente contenuto, nel cui ambito la parola concorrenza era pronunciata non senza imbarazzo. L'apertura di nuovi sportelli era strettamente contingentata e sottoposta ad un attento vaglio e processo di autorizzazione dalla banca centrale. Per molte delle Banche nazionali vi era un'oggettiva difficoltà a sviluppare una rete capillare di sportelli al di fuori dei centri urbani di maggior rilievo. Il sistema si presentava, poi, come estremamente frammentato. Il grado di concentrazione si era addirittura andato riducendo dal dopoguerra arrivando ad una situazione dove le prime dieci banche avevano una quota di mercato (tabella 1) di circa il 45% nel 1990 e il numero delle aziende di credito era progressivamente salito fino a superare le 1200 unità nel 1990. Emergeva in questo quadro una evidente segmentazione dimensionale e geografica: da un lato una decina di banche nazionali (tra cui le tre Bin<sup>2</sup>, la Bnl, l'Istituto Bancario San Paolo di Torino, Il Monte dei Paschi di Siena, Il Banco di Napoli), dall'altro una miriade di banche locali. A tale segmentazione corrispondeva una precisa divisione dei compiti, per quello che concerne la concessione di crediti alle imprese. Le banche nazionali erogavano credito prevalentemente alle grandi aziende e quelle locali alle piccole e

medie. Il grado di affidabilità dei conti delle imprese medie e piccole era relativamente basso e quindi le banche tendevano a fornire un giudizio sul merito di credito facendo largo ricorso a considerazioni di natura qualitativa e basate su una conoscenza diretta dell'imprenditore e dell'ambiente in cui si muoveva. In tal modo è evidente che per le banche nazionali era alquanto arduo stabilire relazioni consistenti con questo genere di clientela. Vale anche la pena di sottolineare come il fenomeno del multiaffidamento, e cioè il numero di relazioni bancarie intrattenute da ogni impresa, risultasse tra i più alti in Europa (nel 1990 il 54% delle imprese aveva più di una relazione bancaria) e ciò sostanzialmente come riflesso del ridotto tasso di concorrenza. Le banche, in sostanza, tendevano a dividersi "equamente" le quote di attività con ciascun cliente.

Un ulteriore elemento di specificità del settore creditizio italiano, in una certa misura frutto degli altri fin qui citati, può essere individuato nella fragilità della struttura finanziaria delle imprese con cui si trovava ad interagire, con particolare riferimento a quelle medio piccole. Ciò sia per quanto riguarda il debito, che si caratterizzava per un marcato sbilanciamento verso il breve termine, sia per quello che concerne il capitale, che risultava presente in misura decisamente ridotta rispetto agli standard prevalenti.

Relativamente all'indebitamento (grafico 1) lo sbilanciamento verso forme a breve e brevissimo termine era quanto mai rilevante, soprattutto se si fa riferimento alla situazione delle imprese non grandi. Un altro elemento importante, riflesso della scarsa affidabilità dei conti, è stato il pesante ricorso da parte delle banche a garanzie sia immobiliari, che finanziarie, che di firma, a copertura del credito concesso.

Per quello che riguarda la bassa capitalizzazione (grafico 2) va considerato che molte imprese non grandi operavano, ed in una certa misura ancora oggi operano, in assenza di una soluzione di continuità tra le risorse finanziarie dell'impresa e quelle personali dell'imprenditore, per cui una misura ideale di una capitalizzazione "effettiva" potrebbe risultare meno eccentrica rispetto a quella risultante da bilancio. Ma per quanto i dati di partenza possano essere corretti, i livelli di capitalizzazione delle imprese

**Tabella 1: Grado di concentrazione sistema bancario, quota di mercato sul totale attivo**

	1945	1960	1970	1980	1993	1998	2004	2007
3 maggiori banche	30	24	22	20	21	42	46	60
10 maggiori banche	63	53	49	47	50	64	63	71

Fonte: Bankscope

1- Storia del Sistema Bancario Italiano, F.Giordano, 2007 Donzelli.

2- Banche di Interesse Nazionale, e cioè Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano e Banco di Roma.

\*Lorenzo Stanca è Managing Partner di Mandarin Capital Partners

italiane risultano comunque ben inferiori alla media europea. La trasformazione dell'industria bancaria italiana, che si avvia nell'ultimo decennio del secolo, ha per molti aspetti i tratti di una vera e propria tempesta, che spazza via il vecchio ordine. Diversi sono i catalizzatori di questa rivoluzione. Citiamo qui solo quelli che riteniamo più rilevanti.

1. Il testo unico sulle banche o legge Draghi del 1993. Con il varo della legge detta Draghi, dal nome dell'attuale governatore che ne coordinò la stesura "l'azione riformatrice degli anni ottanta e novanta raggiunge la maturità"<sup>3</sup>. Con il provvedimento venne definitivamente abolita la rigida divisione tra istituti di credito ordinario e quelli operanti sul medio lungo termine e si recepiva il modello di banca universale previsto dalla legislazione europea.

2. Privatizzazioni. Il secondo, e forse ancora più decisivo, fattore di cambiamento è l'avvio del processo di privatizzazioni che interessa in rapida sequenza le maggiori 5 banche italiane (tabella 2), e che si estende rapidamente a realtà più piccole, portando la presenza complessiva dello Stato nel settore dal 74,5% del 1992 al 9% del 2005 (tabella 3). In realtà la decisione dello stato di vendere le banche non prende corpo a seguito di considerazioni sull'assetto dell'industria del credito, bensì sotto la spinta di ridurre la corsa del debito e del deficit pubblici. Forse proprio per questa ragione il processo che si avvia è tanto intenso e rapido.

3. L'avvio dell'Unione Monetaria. L'introduzione dell'euro a partire dalla definizione di rapporti di cambio fissi a partire dal 1998, con la conseguente creazione del mercato unico dei capitali agisce sul sistema bancario in due direzioni. Da un lato sale l'interesse da parte di gruppi bancari esteri nei confronti di Banche italiane, e aumenta la spinta ad aggregazioni per le realtà di dimensioni minori. Dall'altro la nascita di un mercato unico dei capitali consente lo sviluppo di un mercato del credito all'ingrosso che fa affluire ingenti risorse finanziarie verso titoli di debito determinando una tendenza alla contrazione degli *spread* creditizi.

**Tabella 2: principali privatizzazioni di banche negli anni novanta**

Banche	Quota venduta (%)	Anno
Credito Italiano	54,8	1993
Banca Commerciale Italiana	51,3	1994
IMI	36,5	1994
Istituto Bancario Sanpaolo	23,2	1997
Banca Nazionale del Lavoro	78,2	1998
Mediocredito Centrale	100	1999
Monte dei Paschi di Siena	27,0	1999

Fonte: Banca d'Italia

**Tabella 3: percentuale di proprietà pubblica nel sistema bancario**

	1992	1994	1997	2005
Francia	36	36	31	7
Germania	62	52	52	52
<b>Italia</b>	<b>75</b>	<b>62</b>	<b>36</b>	<b>9</b>

Fonte: Messori

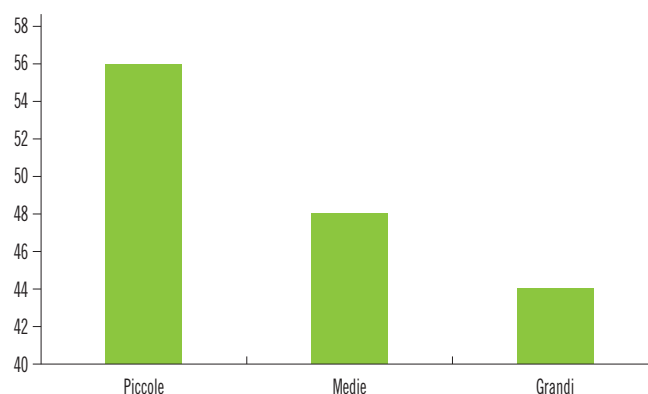
3- Giordano, *ibidem*.

4- Ad esempio Saccomanni, *Il ruolo delle Banche italiane per lo sviluppo del sistema paese*.

Il nuovo sistema bancario che emerge dal processo di trasformazione si caratterizza da un lato per il marcato aumento della concentrazione, con una quota di mercato sugli impieghi delle prime tre banche che dal 20% del 1980 sale al 42% nel 1998 per salire poi al 60% del 2007 (tabella 1). Come è dimostrato da numerose analisi<sup>4</sup>, la concentrazione non impedisce il dispiegarsi di un processo di incremento della competizione, anche perché nel frattempo sono stati rimossi i vincoli che segmentavano l'operatività delle aziende di credito sia dal punto di vista di specializzazione di prodotto, sia geografica, sia di clientela. Un segnale dell'aumentata concorrenza si può cogliere nell'aumento degli sportelli.

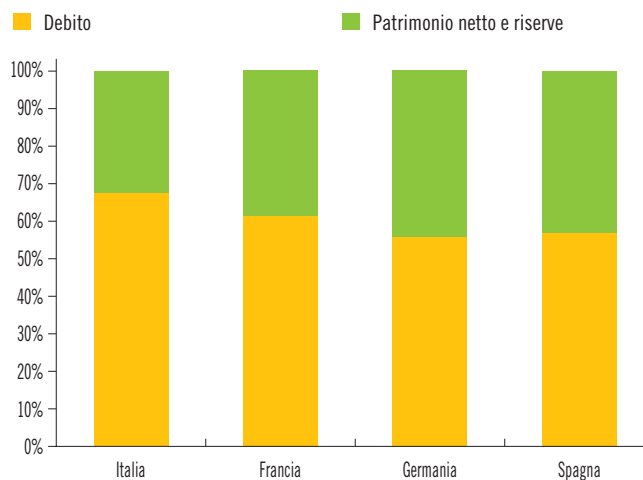
La caduta dei vincoli precedentemente in essere spinge il numero totale dai ventimila del 1990 ad oltre 31mila nel 2005 (grafico 3). Un sintomo di maggiore competizione è anche la riduzione del fenomeno del multiaffidamento (a fine 2006 la relazione è unica per il 55% delle imprese), come riflesso del fatto che le banche spingono sulla clientela *corporate* per essere l'unico fornitore di credito. Va poi notato come il processo di concentrazione, a seguito del quale il numero di banche operanti si riduce dai 1250 del 1990 a poco più di 750 nel 2005, che ha privato di identità autonoma de-

**Grafico 1: Percentuale di indebitamento a breve termine per classe di impresa (media 1980-1999)**



Fonte: Centrale dei bilanci

**Grafico 2: Capitalizzazione delle imprese**



Fonte: banca dati Bach

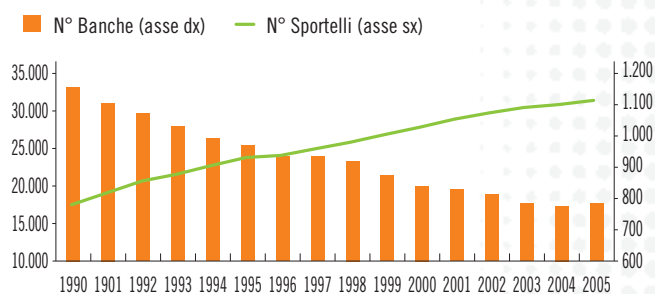
cine e decine di aziende di credito locali, avviene all'insegna del radicamento sul territorio. E non si tratta solo di slogan o di dichiarazioni di intenti. I modelli organizzativi delle banche frutto delle fusioni tendono sempre più a privilegiare strutture operative facenti perno sulla geografia piuttosto che sul segmento di prodotto.

L'aumento del grado di concorrenza e più in generale il nuovo assetto del sistema bancario hanno avuto, come si è detto, un impatto particolarmente significativo sull'attività di erogazione di credito alle aziende. Essendo saltato il vecchio ordine che prevedeva una precisa segmentazione del mercato, dimensionale oltre che geografica, le banche si trovano a vendere credito con l'obiettivo precipuo di acquisire quote di mercato.

Nel nuovo ordine le banche si trovano a dover dare risposta alle pressanti richieste da parte dei nuovi azionisti di incrementare il ritorno sul capitale rispetto ai livelli decisamente contenuti fino ad allora conseguiti. Questo genera da un lato una forte pressione alla riduzione dei costi, e dall'altro un forte impulso alla generazione dei ricavi.

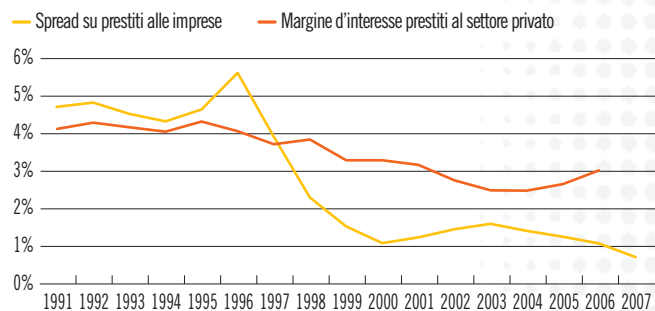
Dal lato del *retail* la scelta di gran lunga prevalente per massimizzare la generazione dei ricavi è quella di incrementare la redditività unitaria dei clienti, anziché di puntare ad aumentare la massa dei clienti. Questa scelta si spiega con la percezione di una scarsa mobilità della clientela, vale a dire di una ridotta elasticità al prezzo. Il *mark down* sui depositi diventa fattore centrale della redditività bancaria (grafico 4).

**Grafico 3: Evoluzione strutturale del sistema bancario in Italia**



Fonte: Abi e Banca d'Italia

**Grafico 4: Redditività delle banche**



Fonte: World Bank e Banca d'Italia

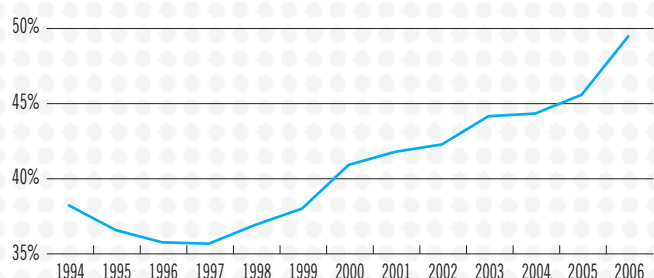
Sul fronte del *corporate*, invece, la percezione di una mobilità molto più significativa spinge le banche a puntare sull'acquisizione di quote di mercato. Le banche dunque partono all'attacco di un mercato che vivrà nel giro di un decennio una trasformazione radicale. È interessante peraltro notare come con il nuovo corso cambi anche la gerarchia di fatto tra i principali business delle aziende bancarie. Mentre nel vecchio ordine il business *corporate* era quello cui veniva in un modo o nell'altro ricondotta la redditività

della banca e che quindi tendeva ad avere una prevalenza nella formazione dei quadri dirigenziali, nel nuovo ordine è sempre più il *retail* a costituire il motore della redditività della banca e quindi a rivestire un ruolo via via più centrale.

Le imprese italiane avvertono il cambiamento in atto nell'industria bancaria. L'arrivo della concorrenza e la fine della segmentazione fanno sentire da subito, già dalla seconda metà degli anni '90 e poi ancor più nei primissimi anni del nuovo secolo il loro impatto: sulla quantità, sui prezzi e sulle forme tecniche.

Innanzitutto, la quantità. Un indicatore sintetico di come la maggiore competizione tra le banche abbia generato un aumento dell'offerta di credito può essere individuato nell'andamento del rapporto tra impieghi alle imprese e PIL. Come si rileva nel grafico 5, a partire dal 1996 si registra una marcata accelerazione del rapporto in questione che nel 2006 arriva a sfiorare il 50%, con un andamento che non risulta essere influenzato dal ciclo economico del periodo.

**Grafico 5: Impieghi verso società non finanziarie in % del PIL**



Fonte: Banca d'Italia e ISTAT

Il *pricing* del credito. Tra il 1993 e il 2000 il margine da interesse relativo ai crediti verso imprese non finanziarie scende da 9 a 4 punti percentuali (grafico 6). Si tratta ancora una volta di una tendenza che prescinde elementi di natura ciclica. Certo, a spiegare il calo degli *spread* c'è sicuramente una eccedenza di liquidità che genera una discesa sui credit *spread* nel mercato all'ingrosso.

Ma di certo un ruolo decisivo in questo terremoto lo gioca anche la concorrenza: prima dell'euro il mercato all'ingrosso del credito quasi non c'era e comunque non comunicava con quello dei prestiti bancari. Con riferimento a quanto accennato dinnanzi relativamente alla mutata gerarchia tra i business bancari, è da sottolineare come a partire dal 1997 il *mark down* (*proxy* dei ricavi da *retail*), supera il *mark up* (*proxy* dei ricavi da *corporate*). Il margine da interesse complessivo si ridimensiona, ma la crescita del *mark down* fa sì che il calo sia contenuto (grafico 4).

Forme tecniche. Come emerge dalla tabella 4, tra il 1998 e il 2004 la struttura dell'indebitamento delle imprese italiane, che come abbiamo visto per decenni si era caratterizzata per un marcato sbilanciamento verso il breve termine, si allinea rapidamente alla media europea. Da una situazione in cui le linee di credito a vista costituivano la componente di gran lunga principale dell'esposizione delle aziende nei confronti delle banche si passa ad una in cui i prestiti a scadenza oltre i 18 mesi diventano una regola piuttosto che l'eccezione. Le banche scoprono improvvisamente di avere un appetito per scadenze più lunghe che non immaginavano di avere. Parallelamente tende a diminuire in misura significativa anche il ruolo delle garanzie reali, in precedenza presenti di fatto su tutta l'esposizione (grafico 7). Si riassetta anche il *pricing* relativo dei prestiti sulle diverse scadenze (grafico 8), riportando ordine rispetto ad una situazione

dove la segmentazione dei comparti generava la peculiarità di *spread* sul breve termine più elevati che sul medio-lungo.

È evidente, da quanto fin qui spiegato, che nell'importante processo di trasformazione delle imprese italiane che ha caratterizzato la fine del XX secolo e l'inizio del XXI, la trasformazione del sistema bancario gioca un ruolo non secondario. In pochi anni il mercato dei crediti alle imprese ha cambiato completamente i connotati. Oggi le banche offrono credito abbondante, a buon mercato e a lunga scadenza, contribuendo in misura non secondaria a rafforzare la struttura finanziaria delle imprese italiane e a porre le premesse per l'avvio di processi di crescita ed espansione.

Nel contempo, va sottolineato come il rapporto gerarchico che vedeva in passato il business *corporate* come *senior* rispetto a quello *retail* si sia di fatto invertito. Oggi la generazione di ricavi delle banche relativa al margine di interesse è riconducibile più alla raccolta che agli impieghi. È soprattutto nel mercato dei prestiti alle imprese che legge bancaria, privatizzazioni e moneta unica hanno fatto sentire i loro effetti.

**Grafico 6: Margine di interesse per crediti alle società non finanziarie**



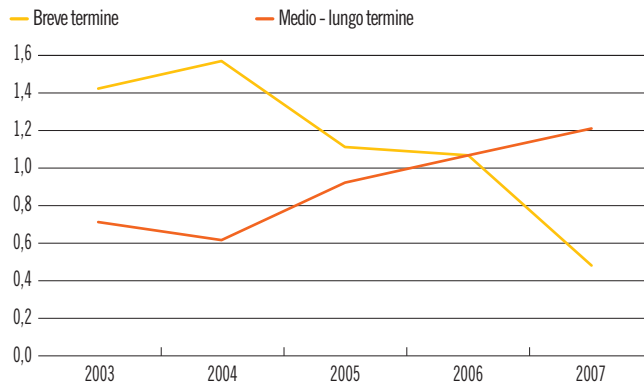
Fonte: Banca d'Italia

**Grafico 7: Garanzie reali su impieghi**



Fonte: Banca d'Italia

**Grafico 8: Spread sui prestiti alle imprese per scadenza**



Fonte: Banca d'Italia

**Tabella 4: Indebitamento delle imprese verso le banche per scadenza, percentuale**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Breve Termine	58,0	56,4	57,2	56,7	53,3	49,3	46,0	44,4	43,7
Medio Lungo Termine	42,0	43,6	42,8	43,3	46,7	50,7	54,0	55,6	56,3
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Banca d'Italia, Conti finanziari

# INTERNET: *SECOND LIFE?*

di Enrico Barella e Andrea Gavosto\*

Il primo boom di Internet, tra il 1995 e il 2000, sembrava aver aperto la strada alla *New Economy*, dando vita a nuovi modelli di business e dischiudendo nuovi orizzonti di sviluppo sociale ed economico. Tutto contribuiva ad alimentare l'illusione della crescita perpetua: dall'esplosione degli investimenti nelle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione, che determinavano un balzo nella produttività del sistema economico, alla continua espansione del bacino di clienti potenzialmente interessati ai nuovi servizi in rete. Su queste basi, che lasciavano ipotizzare una forte crescita futura dei profitti, le imprese della *New Economy* - le cosiddette *dotcom* - avevano buon gioco a raccogliere consensi e liquidità sul mercato azionario. Le famiglie, rese più ricche dagli *exploit* delle Borse, aumentavano i consumi, sostenendo la domanda aggregata; il Prodotto interno lordo cresceva senza sosta.

Come è noto, si è trattato di un'illusione. Il principale motivo dell'interruzione del circolo virtuoso è stata l'assenza di modelli di business sostenibili da parte delle imprese della nuova economia. Le previsioni di sviluppo di *e-business* su cui imprese e analisti avevano fondato le loro - iperboliche - valutazioni di Borsa si sono presto rivelate eccessivamente ottimistiche. Le *dotcom* sono state incapaci di mantenere le promesse di profitto. Il risultato è stato lo scoppio della bolla speculativa e la crisi della *New Economy*. Il crollo, nel marzo del 2001, ha trascinato con sé gli investimenti in nuove tecnologie e determinato una prolungata stagnazione dell'economia.

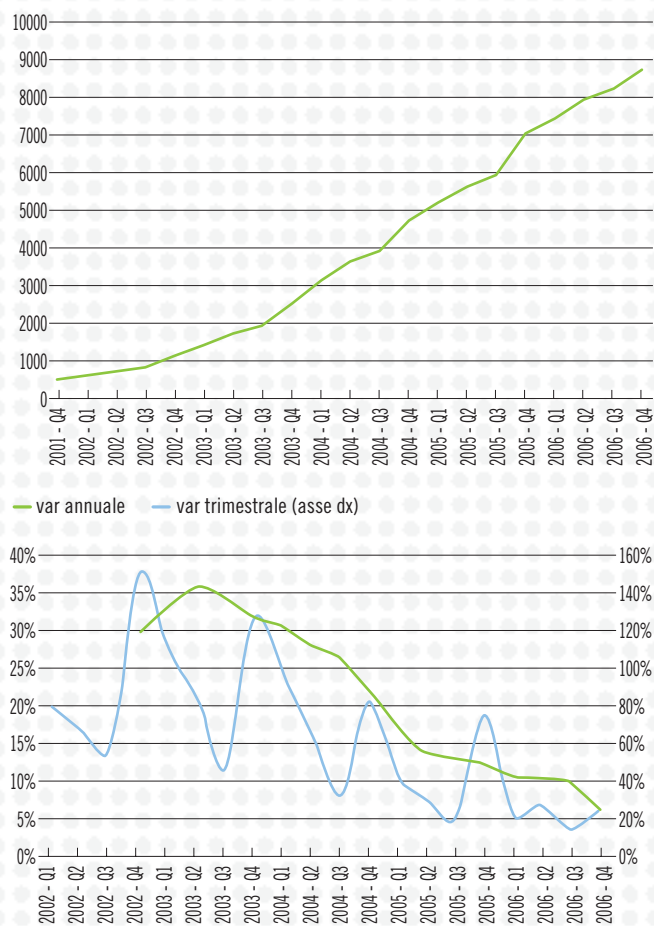
La ferita causata dallo scoppio della bolla speculativa è ancora viva: ogni previsione sulle prospettive di Internet rischia, ancora oggi, di essere recepita dall'opinione pubblica come un'infondata esagerazione. È un peccato. Infatti, possiamo ben dire che Internet sta vivendo una seconda vita. I collegamenti a banda larga - l'Internet a velocità elevata - si stanno rapidamente diffondendo in tutti i paesi avanzati, Italia inclusa. Inoltre, le aziende della nuova economia sembrano finalmente essere riuscite a identificare un modello di business redditizio e sostenibile: un modello che consente di realizzare molte delle promesse - mancate - della prima generazione di *dotcom*.

## La diffusione della banda larga

Le connessioni ad Internet a banda larga hanno ormai raggiunto la quota di 67 milioni nell'UE a 15 Paesi (72 milioni estendendo il perimetro all'UE a 25): il livello è superiore a quello degli Stati Uniti (56 milioni di collegamenti a larga banda), nonostante che la TV via cavo (che rappresenta la principale modalità di trasmissione alternativa al rame) sia assai più diffusa.

In Italia, dove pure si è partiti in ritardo, il numero di collegamenti a larga banda ha ormai superato gli 8 milioni su circa 23 milioni di nuclei famigliari, anche se la crescita delle connessioni mostra alcuni segnali di rallentamento negli ultimi trimestri, non solo su base annuale ma anche nelle variazioni trimestrali, a evidenza di un fenomeno che sta raggiungendo la sua maturità.

**Grafico 1: Connessioni a banda larga in Italia**  
(numero assoluto migliaia e variazioni annuali e trim.)



La distribuzione è abbastanza omogenea sul territorio nazionale: spesso non sono le regioni meridionali ad avere maggiori difficoltà di copertura, bensì quelle alpine del Settentrione, dove i collegamenti sono più impervi. Non sembra quindi oggi sussistere un serio problema di *digital divide* del Paese, che giustifichi obblighi di servizio universale nella fornitura della banda larga. È vero invece che la penetrazione della banda larga nella popolazione (circa 15 ogni 100 abitanti) è inferiore alla media dei Paesi OCSE, anche se è significativamente influenzata da due aspetti peculiari del nostro Paese: la presenza di un'unica infrastruttura di rete (gli accessi in fibra interessano meno dello 0,5% della popolazione e la TV via cavo non è mai partita) e la scarsa alfabetizzazione informatica della popolazione.

Scontando i due effetti, la penetrazione sale al 36% del totale degli accessi potenzialmente attivabili e al 78% della popolazione dotata di computer.

La progressione nell'ampiezza di banda, ovvero la velocità di navigazione in Internet, è stata impressionante: nel giro di un paio di anni, si è passati da collegamenti a 256 kilobit al secondo a capacità circa 100 volte superiori (20 megabit al secondo), che consentono di trasmettere film e televisione. Per conserva-

\*Enrico Barella è ricercatore dell'Ufficio Studi Telecom Italia. Andrea Gavosto è Chief Economist di Telecom Italia

re questo ritmo di crescita, le nuove reti dovranno basarsi quasi interamente sulla fibra ottica, che sarà collocata in prossimità o addirittura dentro le abitazioni. Nelle configurazioni oggi allo studio, le reti di nuova generazione offriranno una capacità di banda che potrà giungere fino a 100 megabit al secondo, sufficiente a trasmettere canali televisivi ad alta definizione, a effettuare videoconferenze di qualità elevata, a fornire servizi di telemedicina. Si tratta di reti basate sul protocollo internet, capaci quindi, a differenza di quelle attuali, di trasportare qualsiasi *file* digitale, sia esso voce, posta elettronica, musica o video.

Come si può immaginare, si tratta di un investimento significativo, valutabile in almeno sei-sette miliardi di euro per la sola Italia: in tutta Europa si è aperto un vivace dibattito su quale sia l'architettura preferibile per le nuove reti e quali siano i vincoli regolatori e antitrust che garantiscono la concorrenza senza, al tempo stesso, disincentivare gli investimenti da parte dei maggiori operatori. Dall'esito di questo dibattito dipenderanno, fra l'altro, l'ammontare e la tempistica degli investimenti. La variabile chiave che potrebbe giustificare un simile sforzo finanziario rimane però l'aspettativa di domanda di servizi, applicazioni e contenuti su Internet: solo se le famiglie, le imprese e le pubbliche amministrazioni riusciranno a trasferire le attuali attività sul Web e, soprattutto, riusciranno a creare nuove idee di *business*, che sfruttino appieno le potenzialità delle nuove reti, avrà davvero un senso investire nelle reti di nuova generazione.

### Internet del futuro

La larga banda aumenta il tempo di permanenza su internet e pone le premesse per alimentare nuovi business. Negli ultimi mesi abbiamo assistito all'avvio di numerose iniziative: forme più o meno tradizionali di televisione; contenuti (video, musica, blog) prodotti dagli stessi utilizzatori (come YouTube); siti di *social networking* (Second Life e MySpace); enciclopedie prodotte dalla continua collaborazione di reti di esperti o semplici informati (Wikipedia); motori di ricerca (Google e Yahoo!). È il modello del cosiddetto "Web 2.0", di cui sono protagonisti gli stessi consumatori, che non si limitano più a fornire informazioni su se stessi, che consentono alle aziende di determinarne i gusti, ma partecipano attivamente alla creazione e al perfezionamento dei contenuti e delle applicazioni. Si tratta di una nuova accelerazione che appare meno esplosiva, ma più solida della precedente, soprattutto perché le imprese sono state finalmente in grado di individuare un modello di business redditizio, replicando quello della televisione commerciale: fornire servizi, per lo

più gratuiti, ai consumatori finali, in modo da attirare navigatori Internet e stimolare la raccolta pubblicitaria.

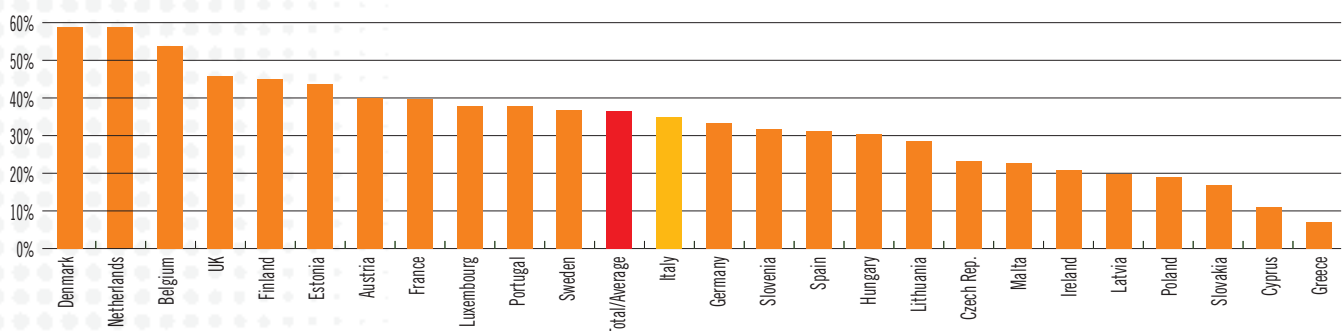
I protagonisti della nuova generazione di dotcom, sono *Application Service Providers* che operano su quello che gli economisti chiamano mercato bilaterale. Nel 99% dei casi le applicazioni che attraggono i clienti - i motori di ricerca, l'*instant messenger*, la posta elettronica, i pagamenti elettronici, i servizi di telefonia su Internet (Voip) - sono offerte gratuitamente, benché le imprese debbano affrontare costi di ricerca e sviluppo considerevoli, superiori al 10% del loro giro di affari, per mantenere l'attuale ritmo frenetico - di lancio di nuove applicazioni. Si consideri che ogni mese società come Google e Yahoo! fanno arrivare sul mercato decine di nuovi servizi. La principale fonte dei ricavi, e di margini, per le nuove società Internet è rappresentata dalla vendita di spazi pubblicitari online, che costituisce l'altro lato del mercato, quello che permette appunto di finanziare i nuovi servizi.

Fra i vari *application service providers* che popolano il Web 2.0, i più noti - e gli inventori del modello di business che sta prevalendo - sono i grandi motori di ricerca come Google e Yahoo!, che hanno scommesso sulla capacità di abbassare la soglia di ingresso al mercato pubblicitario attraverso internet. Il meccanismo è semplice: gli ASP hanno un contatto diretto con i propri utenti e - attraverso i servizi che offrono - iniziano a conoscerne esigenze e preferenze. Gli utenti si iniziano a fidare dell'efficacia dei servizi offerti dagli ASP e sono sempre più attratti dai nuovi servizi messi in rete.

Le aziende, anche piccole e piccolissime, possono accedere alla pubblicità, con budget di spesa minimi, di pochi dollari o euro al mese, avendo la garanzia di cogliere un target ben preciso. Gli ASP hanno un guadagno dalla loro capacità di intermediazione ed investono per aumentare la platea di interessati. In questo senso va letta la decisione da parte di Google di acquistare YouTube, il principale sito di video auto-prodotti, per la ragguardevole cifra di 1,65 miliardi di dollari: l'inclusione della sempre più ampia *community* di auto-produttori di video aumenta infatti la capacità del principale motore di ricerca mondiale di attrarre l'attenzione (*eyeballs*) degli utilizzatori di Internet, che è il terreno di scontro competitivo fra i fornitori di pubblicità *online*.

Il buon funzionamento del meccanismo è rappresentato dalla crescita del mercato pubblicitario ed in particolare dell'*advertising online* che negli USA si è attestato attorno ai 16 miliardi di dollari nel 2006 (24 miliardi di dollari a livello mondiale, contro i 18 del 2005). Per il 2007 si ipotizza una crescita del 30% della pubblicità raccolta da internet e - guardando più in prospettiva - nel 2009 il giro di affari dovrebbe arrivare a 38 miliardi di dollari,

**Grafico 2: Penetrazione della larga banda. Confronto europeo**



con una crescita media annua del 24% tra il 2005 ad il 2009<sup>1</sup>. L'*advertising* on line rappresenta ormai il 5% di tutta la spesa pubblicitaria, con la prospettiva di raggiungere il 10% nel 2010: Internet ha ormai superato il business delle affissioni a livello mondiale e si sta rapidamente portando alla quota di pubblicità raccolta dalla radio e dai *magazines*. Se è vero che le nuove tecnologie creano nuovi equilibri e nuove *leadership*, il nuovo mercato ha tuttavia caratteristiche simili a quello tradizionale; a raccogliere i frutti del nuovo sviluppo sono infatti pochi soggetti: Google, Yahoo!, MSN e America On Line detengono l'80% del mercato mondiale; Google da solo si avvia a raggiungere il 30%. Gli introiti pubblicitari permettono di lanciare continuamente nuove applicazioni e nuovi servizi, che fanno sempre più concorrenza a servizi tradizionali: il Voip ha conquistato quote crescenti di clienti, il *desktop* remoto minaccia il dominio incontrastato di Microsoft, la Net TV - basata non solo su video autoprodotti, ma anche sulla ritrasmissione di contenuti acquistati da media e tv tradizionali - potrebbe in futuro modificare le nostre abitudini di fruizione di video. La nuova generazione di *dotcom* è stata dunque in grado di lanciare servizi che trasformano radicalmente il nostro lavoro e il nostro tempo libero, realizzando finalmente le premesse su cui si era innestata la bolla di Internet. Il futuro promette molti cambiamenti. La sempre maggiore pervasività dell'informatizzazione e la capacità degli oggetti di interagire con il contesto circostante, percependo lo stato dell'ambiente, la presenza (o l'assenza) di persone e cose, determineranno una progressiva automatizzazione di operazioni quotidiane e richiederanno reti di comunicazione di grande capacità, presenti ovunque e interconnesse, così come di capacità di elaborazione istantanea. Dovremo quindi abituarci a modificare i paradigmi abituali di comunicazione e di interazione con il contesto circostante, di visualizzazione delle informazioni e dei contenuti, di memorizzazione e di scambio. In questo contesto, anche Internet è destinata a cambiare rispetto ad oggi, diventando una piattaforma di scambio sempre più rilevante per la vita di ogni giorno, con nuovi protagonisti e nuovi modelli di business. La realizzazione di questo scenario passa tuttavia per la capacità del sistema d'offerta di individuare aree di valore in grado di sostenere un forte investimento in tecnologie e infrastrutture. Il modello di business basato sulla pubblicità sta già oggi trainando la seconda fase dello sviluppo di Internet e dei nuovi servizi ed è destinato a diventare un motore sempre più consistente di generazione di valore. Il Web 2.0 può crescere solo sulle ali di un modello commerciale solido e duraturo: altrimenti, Internet sarebbe condannato, per la seconda volta, a mancare le sue promesse.

1 - Fonte dei dati: ZenithOptimedia - Marzo 2007

# L'EFFETTO DEI TRASFERIMENTI INTERGENERAZIONALI NELLE STRATEGIE DI INDEBITAMENTO DELLE FAMIGLIE ITALIANE: UN ANALISI SU MICRODATI

di Marco Lamieri\*

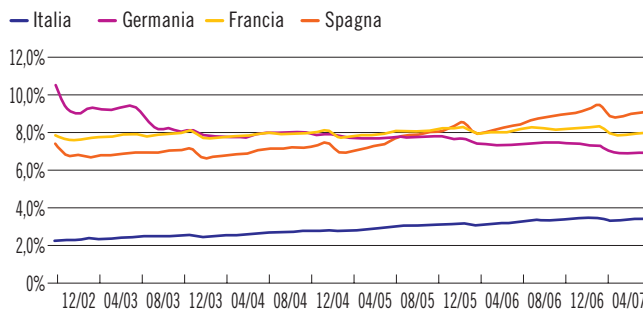
In questi ultimi anni in Italia si è assistito a un costante aumento dello *stock* di debito delle famiglie, sia in termini assoluti, sia in rapporto al reddito. L'indebitamento aumenta ma i valori rimangono ancora nettamente inferiori rispetto ai principali paesi europei e agli Stati Uniti. I dati aggregati sul debito celano differenze sostanziali quanto alla distribuzione del debito tra le singole famiglie e tra i componenti all'interno della famiglia. L'Italia si differenzia dagli altri paesi OCSE per una maggior propensione a trasferire il reddito dai soggetti più ricchi all'interno della famiglia a quelli più poveri, svolgendo quindi una funzione sociale e smussando la curva dei consumi dei suoi componenti nel tempo. Si ipotizza che queste forme di trasferimento possano essere uno dei fattori in grado di spiegare il differenziale di indebitamento dei giovani in Italia. Da questo studio emerge che questa forma di solidarietà diminuisce la probabilità di indebitarsi degli individui giovani e incrementa invece il ricorso al mercato del credito per le famiglie con figli che vivono all'interno del nucleo familiare, in questo caso il capofamiglia si trova a sostenere anche, in parte, i consumi del figlio. Negli ultimi anni i comportamenti sociali stanno cambiando: si osserva una maggiore inclinazione ai consumi accompagnata da una crescente legittimazione sociale all'indebitamento familiare, un tempo considerato sintomo di difficoltà economiche. Si osserva anche nel tempo un affievolirsi dei legami intergenerazionali, soprattutto tra le nuove famiglie ed i nuclei originari. Le cause possono cercarsi in una maggior mobilità sul territorio dei giovani, legata al bisogno di lavorare e studiare in luoghi diversi da quelli di origine. Questa mobilità permette una maggiore autonomia rispetto ai genitori, ma causa un attenuarsi dei vincoli parentali e un affievolimento della solidarietà familiare. La trasformazione però non appare ancora completa. A mutamenti della domanda si accompagna una ristrutturazione dell'offerta: le migliori procedure di *screening* consentono oggi di valutare meglio la capacità futura di reddito dei giovani e quindi la loro capacità di rimborso. L'opzione dell'indebitamento è quindi più accessibile e diminuisce il razionamento.

## Uno sguardo ai dati: come cambia il bilancio delle famiglie italiane

In Italia nel 2006 la spesa delle famiglie è aumentata di più del reddito disponibile. La propensione al risparmio è diminuita di oltre un punto percentuale mentre il credito al consumo utilizzato dalle famiglie italiane presso banche e società finanziarie è aumentato di circa 13 miliardi di euro in un anno (Servizio Studi BNL, 2007). L'indagine sui bilanci delle famiglie italiane (BFI) del-

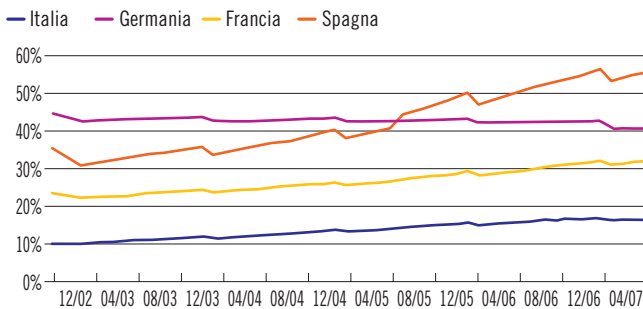
la Banca d'Italia evidenzia che nel 2002 la percentuale di famiglie indebitate era il 20,2% e l'incidenza delle passività sulla ricchezza netta il 3,6%. Nel 2004 l'indebitamento riguarda un segmento di famiglie in crescita (25,6%) e ammonta al 4,4% della ricchezza netta. Benché questo in Italia si confermi basso rispetto alla maggior parte dei paesi industrializzati (grafici 1 e 2), il ricorso al debito risulta tuttavia in aumento, ed è cresciuto costantemente a partire dagli anni 1990 (Banca d'Italia, 2006). Da un punto di vista aggregato è possibile osservare una convergenza del livello di indebitamento delle famiglie sul PIL dell'Italia verso i livelli di Francia e Germania. Questa dinamica è evidente sia per indebitamento a breve termine (credito al consumo) sia per forme di indebitamento a lungo termine come i mutui. Mentre la dinamica dello *stock* del debito delle famiglie rapportato al PIL in Francia e Germania è in diminuzione, l'Italia ha un trend positivo come la Spagna.

**Grafico 1: Rapporto tra lo stock di credito al consumo delle famiglie e il PIL corrente di Italia, Francia, Spagna, Germania**



Fonte: Banca Centrale Europea e Eurostat

**Grafico 2: Rapporto tra l'indebitamento per acquisto di abitazioni delle famiglie e il PIL corrente di Italia, Francia, Spagna, Germania**



Fonte: Banca Centrale Europea e Eurostat

**Tabella 1: Evoluzione del mercato dei mutui immobiliari**

	2003	2004	2005	2006
Consistenze (mln €)	154.327	184.952	217.147	244.313
Tassi di crescita annui (%)	17,2	19,8	17,4	12,5

Fonte: Osservatorio Assofin sul credito al dettaglio

**Tabella 2: Evoluzione del mercato del credito al consumo**

	2003	2004	2005	2006
Consistenze totale mercato (milioni di euro)	55.071	63.381	76.562	89.604
di cui: banche	15.630	16.472	18.761	21.078
di cui: istituzioni finanziarie e banche specializzate	39.441	46.909	57.801	68.526
Tassi di crescita (%)	13,8	15,1	20,8	17,0
di cui: banche	8,1	5,4	13,9	12,4
di cui: istituzioni finanziarie e banche specializzate	14,9	18,7	23,2	20,3

Fonte: Osservatorio Assofin sul credito al dettaglio

Anche l'osservatorio sul credito al dettaglio di Assofin conferma la tendenza verso un aumento dello stock di debito in Italia. Secondo le rilevazioni CRIF/Assofin i prestiti per l'acquisto di abitazioni hanno registrato a giugno 2006 una crescita del 16,5% rispetto a giugno del 2005 che ha portato l'incidenza dei mutui sulle consistenze complessive di crediti alle famiglie al 51,6%. Ancora più vivace è stata la crescita della componente del credito al consumo, pari al 20,6% che ha determinato una rilevanza sul totale dei finanziamenti pari al 18,9%. Le altre forme rilevanti di utilizzo del credito sono i mutui per ristrutturazione e per l'acquisto di immobili non ad uso abitativo che nel 2006 sono cresciuti del 1,6% (Assofin, 2007).

La tabella 3 riporta il profilo socio-demografico delle famiglie indebitate. La classe di età dei componenti è rilevante e mostra un forte spostamento verso le ultime classi: quasi il 30% delle famiglie indebitate ha il capofamiglia tra i 50 e i 65 anni, mentre questa percentuale scende nel caso di capofamiglia con età inferiore. L'età media dei soggetti indebitati in Italia è superiore rispetto agli altri paesi (negli Stati Uniti il valore mediano dei soggetti indebitati è 40 anni). Per quanto riguarda il titolo di studio risulta che il 34% di coloro che hanno contratto debito hanno un titolo di licenza media superiore e che circa l'11% sono laureati. Per quanto riguarda il genere del capofamiglia gli uomini tendono ad indebitarsi maggiormente delle donne.

La tabella 4 mostra che nel 2004 il 26% delle famiglie italiane faceva ricorso a forme di finanziamento. L'acquisto e la ristruttura-

**Tabella 3: Percentuale di famiglie indebitate secondo caratteristiche socio demografiche nel 2004**

	Totale campione (%)	Famiglie indebitate (%)
Genere		
femminile	29,98	20,19
maschile	70,02	79,81
Classe di età		
fino a 30 anni	6,04	8,09
da 31 a 40 anni	15,25	25,65
da 41 a 50 anni	19,18	30,25
da 51 a 65 anni	27,96	28,97
oltre 65 anni	31,57	7,04
Titolo di studio		
nessuno	6,27	1,45
elementare	26,16	13,03
media inferiore	27,51	30,48
diploma professionale (3 anni)	6,47	8,49
diploma media superiore	24,25	34,67
diploma universitario	0,76	0,64
laurea	8,33	10,65
post-laurea	0,26	0,58
Area di residenza		
Nord Ovest	24,75	25,60
Nord Est	20,68	22,34
Centro	21,69	23,09
Sud	21,39	14,95
Isole	11,48	14,02

Fonte: BFI Banca d'Italia

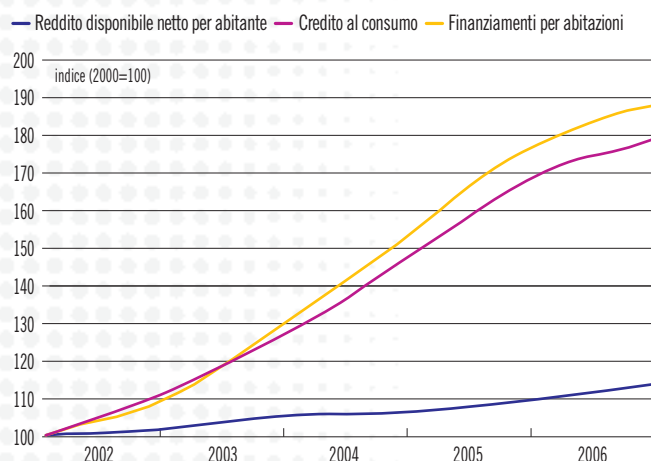
zione dell'abitazione sono le motivazioni più frequenti seguite dal finanziamento per l'acquisto dell'auto. Dall'inizio degli anni 90 la partecipazione al mercato del credito è cresciuta sia per l'acquisto di abitazioni che per il credito al consumo, quindi si è stabilizzata fino ad una contrazione nel 1998 quando, a un crollo dei mutui, si è affiancata la crescita del finanziamento per l'acquisto di autoveicoli collegato agli incentivi statali. Dal 2002 al 2004 si osserva una crescita di tutte le forme di indebitamento, in media del 27%.

**Tabella 4: Motivazioni del ricorso al mercato del credito (percentuale famiglie indebitate sul totale del campione)**

	1989	1991	1993	1995	1998	2000	2002	2004
Abitazioni	6,0	10,4	12,3	13,0	9,0	10,3	9,5	11,5
Mezzi di trasporto	3,8	5,7	6,3	5,3	8,5	8,3	7,6	8,7
Beni durevoli	1,8	2,2	2,7	3,4	3,3	3,1	2,7	4,4
Beni non durevoli	0,8	0,5	1,1	1,2	0,9	0,7	0,4	1,1
<b>Totale</b>	<b>12,4</b>	<b>18,8</b>	<b>22,4</b>	<b>22,9</b>	<b>21,7</b>	<b>22,3</b>	<b>20,2</b>	<b>25,7</b>
Variazione %	-	52	19	2	-5	3	-10	27

Fonte: IBF Banca d'Italia

### Grafico 3: Reddito disponibile e indebitamento delle famiglie italiane



Fonte: Banca Centrale Europea

L'aumento del debito, in particolare per beni durevoli e non durevoli, può essere conseguenza di uno shock transitorio negativo dei salari (e quindi del reddito disponibile) oppure di un aumento dei consumi. Il rapporto tra il debito delle famiglie e il loro reddito coglie un indicatore di sostenibilità del debito: questa misura è cresciuta molto in questi anni (grafico 3) rafforzando l'idea che si stia verificando una trasformazione nella struttura del bilancio delle famiglie italiane.

L'Italia, tra i paesi OCSE, è quella per cui questo rapporto è cresciuto maggiormente. Il forte aumento delle passività finanziarie in rapporto al reddito disponibile si è verificato, oltre che in Italia (39%), anche in Spagna (53%), ma solo in misura più contenuta negli Stati Uniti (21%), Germania (15%) e Francia (12%). Il fenomeno è ancora più evidente se si osserva il rapporto tra i mutui e il PIL che in Spagna cresce del 171% e in Italia dell'81% in confronto a un aumento del 30% negli Stati Uniti e dell'8% in Francia.

L'osservazione di questi fatti stilizzati spinge a domandarsi quali siano le cause di questa tendenza generale di aumento del debito e, per contro, quali siano le peculiarità dell'Italia che sembra trovarsi in una fase di trasformazione. In letteratura (Debelle, 2004 e Rinaldi e Sanchis-Arellano, 2006) comunemente si richiama motivazioni di natura macroeconomica: il trend di crescita del debito viene visto come l'effetto congiunto di un basso livello dei tassi di interesse e di variazioni dello scenario istituzionale. Da

un punto di vista macroeconomico la diminuzione dei tassi ha reso più conveniente il ricorso al debito stimolando la domanda. Dal punto di vista dell'offerta, negli anni ottanta, si è assistito a un processo di deregolamentazione che ha spinto gli istituti finanziari ad affinare i prodotti e migliorare i processi di *screening*, ora più veloci ed efficienti. La conseguenza è stata la diminuzione del razionamento del credito, con effetti positivi sull'offerta.

Queste spiegazioni di natura macroeconomica, per quanto condivisibili, non sono probabilmente le uniche determinanti di questo fenomeno. Da fine 2005 lo scenario macroeconomico europeo ha visto un aumento dei tassi di interesse, accompagnato al calo dell'inflazione, eppure la domanda di credito in Italia (a differenza di Francia e Germania) è ancora aumentata. Può quindi essere utile indagare questo fenomeno anche da un punto di vista micro-economico, nel tentativo di cogliere le caratteristiche peculiari delle strategie di indebitamento delle famiglie italiane. Per farlo intendiamo individuare quali sono le determinanti della domanda (e in parte dell'offerta) di credito delle famiglie utilizzando microdati. L'ipotesi interpretativa sottostante è che in Italia esista un fenomeno rilevante di trasferimento di reddito intergenerazionale all'interno delle famiglie, che giustifichi ancora un basso ricorso al mercato del credito da parte dei giovani residenti con la famiglia di origine.

### Il modello

In letteratura il ricorso al debito si giustifica con la differenza tra il reddito attuale e i redditi futuri previsti. Le teorie principali sull'allocatione delle risorse si devono a Friedman (1957) con l'ipotesi del reddito permanente<sup>1</sup> e ad Ando e Modigliani (1963) con la teoria del ciclo vitale<sup>2</sup>. Nel primo caso una variazione del reddito viene giudicata transitoria e quindi non influisce sulle scelte di consumo ma solo sul risparmio, uno *shock* temporaneo di segno negativo potrebbe quindi spingere il consumatore a indebitarsi, per mantenere il proprio livello di consumo ottimale, calcolato su un orizzonte temporale infinito. Nel secondo caso il soggetto risparmierebbe e accumulerebbe ricchezza durante la vita attiva per far fronte al periodo di vita non attiva.

Gli economisti dagli anni settanta hanno provato a verificare empiricamente queste teorie individuando i fattori determinanti della domanda e offerta di credito. Hall (1978) è stato uno dei

Tabella 5: Stock di debito delle famiglie sul reddito disponibile e mutui sul PIL per i principali paesi OCSE

Paese	Stock di debito sul reddito disponibile (%)			Mutui per l'acquisto di abitazioni sul PIL (%)		
	1995	2002	Var. %	1992	2002	Var. %
Stati Uniti	79,2	96,1	21,3	45,3	58	28,0
Germania	76,2	87,9	15,4	38,7	54	39,5
Giappone	nd	nd	-	25,3	36,8	45,5
Spagna	49,3	75,4	52,9	11,9	32,3	171,4
Francia	49,1	54,9	11,8	21	22,8	8,6
Italia	24,9	34,7	39,4	6,3	11,4	81,0

Fonte: OECD Financial Accounts

1- Secondo Friedman, un soggetto razionale distinguerà il proprio reddito tra consumo e risparmio così da massimizzare l'utilità nei diversi intervalli di tempo presi in considerazione (allocazione intertemporale ottima della spesa). Ciò significa che l'individuo non pianifica il consumo in funzione del reddito corrente, ma in relazione a una stima del suo reddito permanente, atteso cioè nel lungo periodo.

2- Secondo la teoria del ciclo vitale di Ando-Modigliani, al contrario di Friedman che concentra la sua attenzione sulla formazione delle aspettative di reddito di lungo periodo, gli individui pianificano le decisioni di allocatione delle risorse in modo da assicurarsi un livello medio di consumo per tutta l'esistenza, risparmiando in gioventù così da poter consumare durante la vecchiaia.

precursori dello sviluppo di modelli che cercano di micro-fondare le determinanti del debito. Nella specificazione più semplice il modello di Hall assume che gli agenti economici massimizzano la propria utilità istantanea sotto vincolo di bilancio inter-temporale. Il consumo attuale dipende dai redditi attuali e futuri e dalle preferenze soggettive (tasso di interesse sul mercato del capitale e elasticità intertemporale di sostituzione). Il consumatore, sotto l'ipotesi di perfetta razionalità e informazione completa, per gli economisti neoclassici si trova quindi a risolvere il seguente problema di massimizzazione vincolata:

$$\begin{aligned} & \text{Max}_{C_t} E_0 \sum_{t=1}^T \left( \frac{1}{1+\tau} \right)^t U(C_t) \\ \text{s.t. : } & A_{t+1} = (1+r)A_t + Y_{t+1} - C_{t+1} \\ \text{dove : } & C_t \geq 0 \quad A_t \geq 0 \end{aligned}$$

Dove  $T$  è la lunghezza di vita,  $\tau$  è la preferenza intertemporale per i consumi,  $r$  è il tasso di interesse,  $C$  sono i consumi,  $Y$  è il guadagno e  $A$  sono gli asset. La condizione del primo ordine del problema di massimizzazione è quindi:

$$\frac{\partial U_t(C_t) / \partial C_t \left( E(\partial U_{t+1}(C_{t+1})) \right)}{\left( \frac{1}{1+\tau} \right)} = \left( \frac{1}{1+r} \right) \quad (1)$$

La parte sinistra dell'equazione rappresenta il saggio marginale di sostituzione del consumo al momento  $t+1$  con il consumo al momento  $t$  e rappresenta l'inclinazione della curva di indifferenza per il consumatore. La parte destra dell'equazione rappresenta invece il saggio di trasformazione del reddito  $Y$  dal momento  $t$  al momento  $t+1$  che caratterizza il mercato dei capitali  $(1+r)$ . La quantità di debito desiderata al momento  $t$  è quindi uguale a  $[C_t^* - (A_t + Y_t)]$ , in questo modo le variabili che influenzano la funzione di utilità determinano anche lo stock di debito desiderato. Molti studi empirici (Cox e Jappelli 1993; Crook, 2003; Crook e Hochguertel, 2006) evidenziano che l'ipotesi di reddito permanente su cui si basa il modello è verificata: esistono tuttavia fenomeni di *path dependency* nel comportamento del consumatore in relazione ai propri redditi passati. L'ipotesi di perfetta razionalità nell'attualizzazione dei propri consumi futuri risulta invece non verificata: esiste un eccesso di sensibilità dei consumi a *shock* momentanei del reddito. Questi comportamenti sono da attribuirsi sia a imperfezioni del mercato sia alla razionalità limitata dei consumatori. Per tenere conto di questi aspetti nelle stime che presentiamo non utilizzeremo il reddito permanente ma la domanda sarà stimata in funzione del reddito attuale e da una *proxy* dei redditi passati e futuri (il patrimonio netto della famiglia). La maggior parte degli studi empirici (Duca e Rosenthal 1993; Cox e Jappelli 1993) stimano la quantità di debito desiderato in forma ridotta, senza fare assunzioni particolari sulla forma della funzione di utilità. Una famiglia ha dei vincoli definiti di "razionamento" se la quantità di debito che desidera contrarre ( $D^*$ ), ottenuta dall'equazione 1, è maggiore dell'ammontare massimo di credito che gli viene concesso dagli istituti di credito ( $S^*$ ). Il modello standard può essere scritto quindi come:

$$D^* = \beta_d X_d + \varepsilon_d \quad (2)$$

Dove  $X$  contiene tutti quei fattori che influenzano la domanda di credito e  $\varepsilon \sim N(0; \sigma)$  è l'errore che cattura i fattori non osservabili. Nel caso di trasferimento di reddito tra genitori e figli ( $T > 0$ ) la domanda di credito sarà uguale a:

$$D^* = C_t^* - (A_t + Y_t + T_t)$$

Quindi la funzione di stima della domanda di credito sarà:

$$D^* = \beta_e X_e - T + \varepsilon_e \quad (3)$$

$$T = \beta_t X_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

Le determinanti della domanda di credito ( $X_d$ ) sono scomposte nei fattori che influenzano la probabilità di trasferimento di reddito all'interno del nucleo familiare  $X_t$  che influenzano negativamente la domanda di credito (età, status di studente, ...), e da tutti gli altri elementi esogeni che influenzano la domanda di credito  $X_e$  (legati principalmente alle determinanti del livello dei consumi).

La presenza di asimmetrie informative e mercati imperfetti creano vincoli all'accesso al mercato del credito, per questo motivo alcuni lavori empirici si concentrano sul razionamento (Canari e Ferri, 1997; Fabbri e Padula, 2001; Crook e Hochguertel, 2006). Tra questi studi per l'Italia si richiama Magri (2002) che considera l'esistenza di imperfezioni nel mercato che influenzano la probabilità di razionamento attraverso una stima a due stadi (prima stima la probabilità che la famiglia richieda un prestito e poi che la richiesta venga accettata) utilizzando un'equazione in forma ridotta per catturare contemporaneamente gli effetti di domanda e offerta.

Se  $I^*$  è una variabile continua non osservabile che indica la quantità di credito concessa mentre  $I$  è una variabile dicotomica osservabile che indica se il soggetto ha contratto debito tale per cui:

$$I = 1 \quad \text{se} \quad D^* - T > 0 \vee I^* > 0$$

$$I = 0 \quad \text{se} \quad D^* - T > 0 \vee I^* = 0$$

$$I = 0 \quad \text{se} \quad D^* - T \leq 0$$

La prima equazione indica l'assenza di vincoli di liquidità, la seconda indica una condizione di razionamento, mentre la terza equazione definisce un reddito attuale maggiore dei consumi desiderati. Gli elementi dell'offerta sono quindi catturati dalla relazione  $I^* = \beta_s X_s + \varepsilon$  dove la variabile dipendente non è osservabile. L'equazione stimata, tenendo conto dei trasferimenti di reddito, diviene quindi:

$$P(I = 1) = \beta_s X_s + \beta_e X_e - \beta_t X_t + \varepsilon \quad (5)$$

Poiché solo  $I$  è osservabile non siamo in grado di separare gli effetti di domanda e di offerta, quindi il modello può essere espresso in forma probabilistica:

$$P(D^* - T > 0 | I^* > 0) = \Phi(\beta X)$$

dove  $\Phi$  è una funzione di distribuzione normale standardizzata e  $X$  comprende tutte le determinanti dell'accesso al mercato del credito. Da un punto di vista econometrico si è scelto di utilizzare un modello *probit* che stima la probabilità di contrarre debito includen-

do effetti di domanda e offerta. La stima viene eseguita con un modello *probit IV*: prima viene stimato  $\beta_1$  dall'equazione 4 e nel secondo passaggio viene stimata l'equazione 5, in questo modo si cercano di separare gli effetti di domanda e offerta per risolvere problemi di endogeneità.

### Un'analisi su microdati

Per cogliere le strategie di consumo, risparmio e indebitamento delle famiglie si è scelto di utilizzare i dati *cross-section* dell'indagine della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie italiane del 2004. Il campione è formato da circa 8.000 famiglie (24.000 individui), distribuite in circa 300 comuni italiani. Per evitare l'influenza degli *outliers* i soggetti appartenenti al primo ed all'ultimo percentile per reddito sono stati esclusi dall'analisi.

Questa indagine contiene alcune informazioni dettagliate per ogni componente del nucleo familiare (principalmente le informazioni socio-demografiche e la presenza di trasferimenti di reddito all'interno dei soggetti della famiglia) e altre a livello di nucleo familiare (come l'indebitamento). Per convenzione si è deciso di effettuare le stime utilizzando come unità di analisi la famiglia e attribuendole le caratteristiche socio-demografiche del capofamiglia. Questa convenzione deriva dall'ipotesi che le scelte di indebitamento di tutti i componenti della famiglia siano influenzate direttamente o indirettamente dal capofamiglia.

Il modello empirico è stato costruito secondo il principio della parsimonia<sup>3</sup>; la variabili utilizzate sono:

- Età del capofamiglia (*eta*): come descritto nella sezione precedente Ando e Modigliani ipotizzano che la domanda di credito sia maggiore durante le prime fasi della vita quando i redditi sono inferiori e si contraggono debiti, che verranno rimborsati durante le fasi successive della vita. La tesi di que-

sto lavoro è che i trasferimenti di reddito interfamiliari spostano il ricorso al mercato del credito in Italia verso una classe di età superiore rispetto agli altri paesi europei. Per questo motivo il coefficiente di questa variabile è particolarmente rilevante nell'analisi. Per coglierne gli effetti non lineari è stata inserita anche elevata al quadrato (*eta\_2*).

- Patrimonio netto della famiglia (*w\_fam*): questa variabile ha effetto sia sulla domanda sia sull'offerta da parte degli istituti di credito (un patrimonio elevato indica la disponibilità di collateral per il prestito).

- Reddito corrente netto della famiglia (*y\_fam*): anche questa variabile influenza contemporaneamente e con segno opposto la domanda e l'offerta, per questo motivo è difficile definire a priori il suo segno atteso.

- Reddito netto del capofamiglia (*y*): il reddito attuale ci si attende che influenzi negativamente la domanda di indebitamento e positivamente l'offerta. Questa variabile presenta problemi di endogeneità.

- Trasferimenti di reddito interfamiliari ricorrenti (*dummy trasfric*): all'interno del questionario BFI 2004 è presente una domanda esplicita che rileva la presenza di trasferimenti di denaro ricorrenti come fonte di reddito. I trasferimenti considerati sono sotto forma di regali o contributi per le spese da parte di parenti o amici appartenenti al nucleo familiare. Questa variabile consente di verificare esplicitamente l'effetto dei trasferimenti interfamiliari sulla probabilità di contrarre debito, il segno atteso è negativo, poiché si suppone che tali trasferimenti suppliscano al ricorso al credito da parte dei soggetti più deboli.

- Trasferimenti di reddito interfamiliari occasionali (*dummy trasfocc*): questa variabile individua regali o contributi in denaro da parte di parenti o amici appartenenti al nucleo familiare che, a differenza di *trasfric*, hanno natura occasionale. Anche in questo caso il segno atteso del coefficiente è negativo.

**Tabella 6: Risultati delle stime modello Probit e IV Probit**

	Probit (a)			
	Coef.	Std. Err	z	P> z
eta	0,05114	0,008	6,39	0,00
eta_2	-0,00074	0,000	-9,67	0,00
y_fam	4,2E-06	1,6E-06	2,68	0,01
w_fam	-1,5E-07	7,7E-08	-1,9	0,06
y	2,8E-06	2,0E-06	1,42	0,16
figlio	0,25081	0,040	6,27	0,00
trasfric	-0,28555	0,166	-1,72	0,09
trasfocc	0,17113	0,142	1,2	0,23
_cons	-1,60050	0,195	-8,22	0,00
Num. casi	7986			
Wald chi2(7)	698,23			
Prob > chi2	0,00			
Pseudo R2	0,12			
Log likelihood	-3652,80			

	IV Probit (b)			
	Coef.	Std. Err	z	P> z
eta	0,05248	0,008	6,68	0,00
eta_2	-0,00076	7,6E-05	-10,07	0,00
y	4,1E-06	7,8E-07	5,19	0,00
figlio	0,27368	0,038	7,12	0,00
trasfric	-0,27709	0,167	-1,66	0,10
trasfocc	0,16864	0,142	1,19	0,24
_cons	-1,56058	0,191	-8,16	0,00

(b) Modello Probit con regressori endogeni.

Variabile strumentata y

Strumenti eta\_2 figlio trasfric trasfroc y\_fam w\_fam

Num. casi 8012  
Wald chi2(7) 698,23  
Prob > chi2 0,00

Fonte: Elaborazioni su dati IBF Banca d'Italia

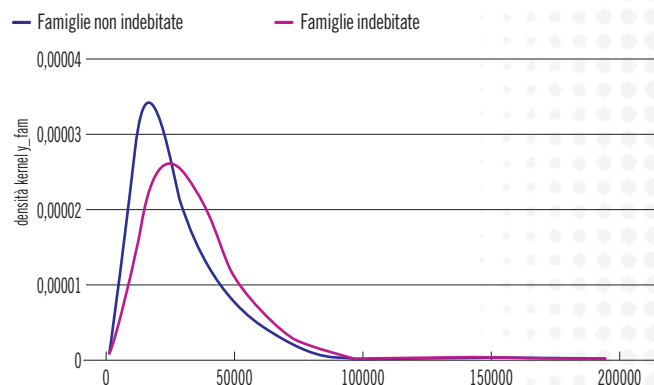
3- Molte variabili utilizzate in altri studi (Magri, 2002; Crook, 2003 e Crook e Hochgertel, 2006) principalmente legate agli aspetti del razionamento del credito (come la dimensione del comune di residenza, il livello di educazione, la regione di residenza e variabili esogene quali i tassi di interesse o l'indice dei prezzi al consumo) sono state escluse perché non sono direttamente collegate con il fenomeno che vogliamo investigare.

■ Presenza di figli nel nucleo familiare (*dummy figlio*): al fine di poter qualificare un trasferimento intergenerazionale oltre alla presenza di trasferimenti di reddito vogliamo verificare se questi avvengano a favore dei figli. Il segno atteso di questa variabile *dummy* in letteratura è positivo poiché la presenza di figli aumenta il livello di consumo del nucleo familiare, aumentando quindi la probabilità di dover ricorrere al debito.

### La verifica empirica: le determinanti dell'indebitamento

I risultati delle stime del modello econometrico proposto sono riportati nella tabella 6. Le stime sono state eseguite sia con un modello *probit* semplice (a scopo di confronto) sia utilizzando un modello *probit IV* al fine di risolvere i problemi di endogeneità attraverso la stima del coefficiente del reddito netto del capofamiglia (*y*) attraverso l'utilizzo di variabili strumentali (reddito netto della famiglia e patrimonio netto della famiglia).

**Grafico 4: Stima della densità kernel del reddito netto disponibile delle famiglie nel 2004**



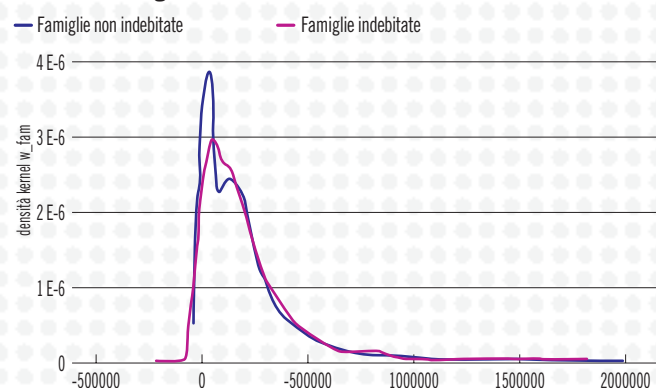
Fonte: BFI Banca d'Italia

I coefficienti relativi all'età, al reddito netto e al patrimonio netto della famiglia e alla presenza di figli nel nucleo familiare sono significativi almeno al 95% in entrambi i modelli. La presenza di trasferimenti permanenti è significativa al 90% in entrambi i modelli, mentre non risultano rilevanti i trasferimenti interfamiliari occasionali. Il modello (b) rileva che, utilizzando come variabili strumentali il reddito familiare e il patrimonio netto, il reddito del capofamiglia è significativo anche se prossimo allo zero.

Per quanto riguarda le variabili continue, oltre ai coefficienti, abbiamo deciso di presentare le stime della densità *kernel*<sup>4</sup>. Questa rappresentazione consente di cogliere visivamente la distribuzione delle variabili differenziando tra famiglie che hanno e non hanno contratto debito. Dall'indagine risulta che le famiglie che fanno ricorso a finanziamenti sono caratterizzate da un livello medio dei redditi netto più elevato (grafico 4), da una maggiore ricchezza finanziaria netta (grafico 5) e da un'età del capofamiglia inferiore (grafico 6) rispetto alle famiglie non indebitate. Il grafico 4 e il coefficiente significativo positivo (anche se molto piccolo) dei modelli (a) e (b) sembrano smentire la teoria, che suggerirebbe (dal punto di vista della domanda) una relazione inversa tra reddito e domanda di credito. In realtà bisogna tenere conto dei fattori dell'offerta e del fenomeno del razionamento (non osservabile direttamente in questo grafico): i soggetti a

reddito molto basso hanno un'alta probabilità di vedersi negata la concessione di una linea di credito. Anche da un punto di vista della domanda, redditi un po' più elevati della media (ma in ogni caso nella fascia bassa della distribuzione) possono essere associati a un tenore di vita più elevato, con un conseguente aumento delle spese e quindi della domanda di debito. Questa evidenza è coerente anche nell'ipotesi di trasferimenti intergenerazionali di reddito: la presenza di redditi superiori alla media implica che l'elevato tenore di vita e le spese collegate siano sostenute da tutti i membri della famiglia, rendendo quindi la famiglia nel suo complesso più sensibile a momentanee diminuzioni di reddito, e quindi più propensa all'accesso al mercato del credito.

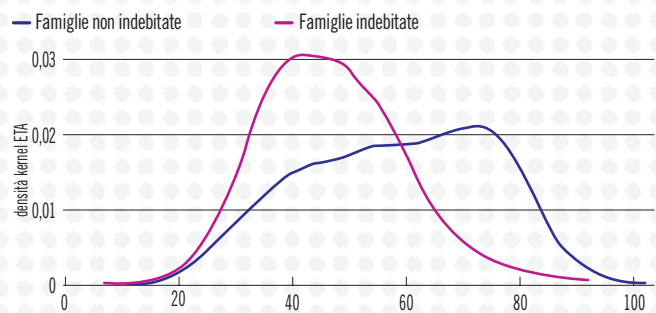
**Grafico 5: Stima della densità kernel della ricchezza netta delle famiglie nel 2004**



Fonte: BFI Banca d'Italia

Allo stesso modo la ricchezza della famiglia dovrebbe essere correlata negativamente con la probabilità di indebitamento. In questo caso i dati mostrano una relazione positiva, seppur debole, tra il patrimonio netto e l'indebitamento, mentre il coefficiente del modello (a) è negativo e significativo (anche se prossimo allo zero). Questa discordanza è dovuta al fatto che la variabile ha effetto sia sulla domanda (un patrimonio elevato implica una bassa propensione a domandare credito) sia sull'offerta (un patrimonio basso implica un'elevata probabilità di razionamento). Con le stime econometriche si cerca di depurare la funzione di domanda dagli effetti dell'offerta. In letteratura il segno di questa variabile è ambiguo (per le stime sui principali paesi OCSE si vedano i lavori di Crook, 2003 e Crook e Hochguentel, 2006). Un'interpretazione proposta da alcuni autori è che il patrimonio netto della famiglia possa essere una *proxy* del reddito "perma-

**Grafico 6: Stima della densità kernel dell'età del capofamiglia nel 2004**



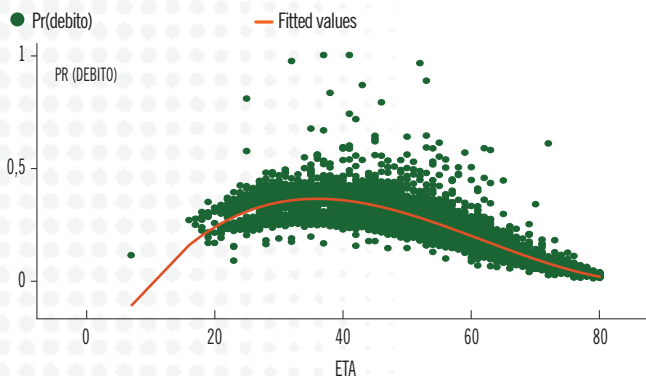
Fonte: BFI Banca d'Italia

4- Si tratta di una tecnica (non parametrica) per stimare la distribuzione di un insieme di dati. In termini intuitivi, si pensi a un istogramma dei dati a cui si sono "smussati" gli spigoli del suo contorno, sino a renderlo una linea continua. L'algoritmo utilizzato è quello di Epanechnikov

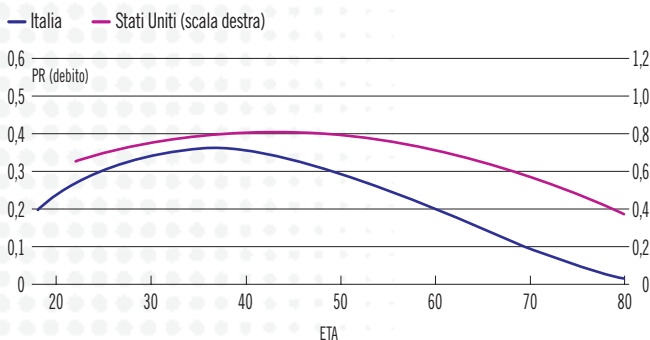
nente” immaginato da Friedman: soggetti con un profilo di reddito permanente elevato avranno quindi, secondo questa interpretazione, un maggior incentivo a utilizzare l’indebitamento per attualizzare redditi futuri, anche se prevale l’idea, confermata dalla regressione, che le famiglie con un patrimonio nella fascia bassa della distribuzione ricorrano maggiormente al debito.

L’età è una variabile chiave per comprendere se esista un trasferimento intergenerazionale che giustifichi un basso livello di indebitamento. Il modello del ciclo vitale di Ando e Modigliani (1963) suggerisce che nei periodi in cui il reddito è basso rispetto a quello percepito mediamente nell’arco di vita della famiglia, questa si indebiterà per finanziare i consumi correnti, rimborsando i prestiti nei periodi di reddito elevato. Poiché la maggior parte delle famiglie vede aumentare il proprio reddito durante la vita lavorativa dei suoi membri, il rapporto indebitamento/reddito tenderà inizialmente a essere elevato, per poi calare gradualmente con l’aumentare dell’età.

**Grafico 7: Relazione tra l’età e la probabilità di indebitamento in Italia utilizzando i risultati del modello (b).**



**Grafico 8: Confronto tra Italia e Stati Uniti: relazione tra età e probabilità di indebitamento**



Fonte: Elaborazioni su dati BFI Banca d’Italia e Survey of Consumer Finances Federal Reserve

Questa relazione risulta verificata per il caso italiano sia dalla stima kernel (grafico 6) sia dai risultati del modello (b) presentati nel grafico 7, anche se con alcune peculiarità.

A parità di reddito, cresce sempre più la quota di bisogni che non trova copertura in trasferimenti intergenerazionali e in finanziamenti informali con il crescere dell’età del capofamiglia (grafico 7). Il ricorso ai prestiti è più frequente nella classe centrale di età della popolazione (31-40 anni). L’andamento non segue la dinamica della propensione al consumo: i capofamiglia fino a 30 anni, che hanno una propensione al consumo molto alta, non fi-

**Tabella 7: Trasferimenti ricorrenti di reddito all’interno delle famiglie italiane, rilevanza per classe di età e area di residenza**

Soggetti che dichiarano il trasferimento (%)	
Area di residenza	
Nord Ovest	0,40
Nord Est	0,30
Centro	0,49
Sud	0,58
Isole	1,03
Classe di età	
fino a 30 anni	0,72
da 31 a 40 anni	0,78
da 41 a 50 anni	0,40
da 51 a 65 anni	0,36
oltre 65 anni	0,29

Fonte: BFI Banca d’Italia

gurano tra i maggiori utilizzatori di credito. L’interpretazione è proprio che nella fascia di età 18-30 in Italia, a differenza di altri paesi (principalmente anglosassoni), intervengano trasferimenti informali di reddito. In Italia, a differenza di quanto si osserva per gli Stati Uniti<sup>5</sup>, (grafico 8) la relazione positiva tra età e probabilità di indebitamento per individui giovani (fino a 30 anni) è più ripida, anche se i valori assoluti rimangono profondamente diversi: per gli Stati Uniti la probabilità di indebitarsi a 40 anni supera l’80% mentre in Italia è intorno al 35%.

I trasferimenti informali non occasionali (*trasfric*) risultano significativi in entrambi i modelli proposti e il coefficiente ha valori prossimi a -0.28, non risultano invece significativi i trasferimenti di reddito occasionale (*trasfocc*). Il fenomeno, come previsto, ha un impatto negativo sulla probabilità di contrarre debito. L’indagine BFI rileva (tabella 7) che queste forme di solidarietà sono più diffuse al sud e isole e che i trasferimenti tendono a diminuire percentualmente dopo i 40 anni anche se in Italia, sorprendentemente, rimangono elevati nella classe di età 31-40 anni. Per completare l’analisi abbiamo incluso nella regressione una variabile *dummy* che indica la presenza di figli nel nucleo familiare. Il coefficiente è significativo e il segno è positivo: può essere quindi interpretato come un fattore prevalentemente di domanda. I consumi del nucleo familiare con figli sono mediamente maggiori e spingono quindi il capofamiglia ad indebitarsi. Crook e Hochguentel (2006) osservano che avere figli costituisce invece causa di razionamento negli Stati Uniti, evidenza che non si riscontra in Italia, confermando una sostanziale differenza nelle determinanti della domanda di credito tra Italia e Stati Uniti.

**La peculiarità del caso italiano e i segnali di rottura con il passato**

In conclusione l’Italia si differenzia fortemente dagli altri paesi occidentali sia per un basso livello di indebitamento medio sia soprattutto, per differenti strategie di indebitamento delle famiglie. Siamo in una fase di trasformazione, da alcuni anni si os-

5- Per gli Stati Uniti, al fine di stimare una probabilità di indebitamento utile per il confronto è stato costruito un semplice modello probit  $Pr(D) = \alpha + \beta_1 \text{eta} + \beta_2 \text{eta}^2$  utilizzando i dati dell’indagine Federal Reserve, Survey of Consumer Finances.

serva una convergenza verso livelli maggiori di passività finanziarie (salgono i rapporti debito su PIL e consumi su reddito disponibile). Attraverso un'analisi con microdati è possibile individuare le determinanti di domanda e offerta dell'indebitamento. Da questo studio emerge che in Italia, accanto a variabili tradizionali quali il reddito disponibile e il patrimonio netto, i trasferimenti di reddito intrafamiliari hanno un impatto significativo (negativo) sulla domanda. Le famiglie svolgono quindi una funzione sociale smussando la curva intertemporale dei consumi dei componenti. Questa forma di solidarietà diminuisce la probabilità di indebitarsi degli individui giovani e incrementa invece il ricorso al mercato del credito per le famiglie con figli che vivono all'interno del nucleo familiare: in questo caso il capofamiglia si trova a sostenere anche, in parte, i consumi del figlio.

A uno sguardo attento si possono cogliere segnali di rottura con il passato. I comportamenti sociali stanno cambiando: si osserva una maggiore inclinazione ai consumi accompagnata da una crescente legittimazione sociale all'indebitamento familiare, un tempo considerato sintomo di difficoltà economiche. Si osserva anche nel tempo un affievolirsi dei legami intergenerazionali, soprattutto tra le nuove famiglie ed i nuclei originari. Le cause possono cercarsi in una maggior mobilità sul territorio dei giovani, legata al bisogno di cercare lavoro e studiare in luoghi diversi da quelli di origine. Questa mobilità permette una maggiore autonomia rispetto ai genitori, ma causa un attenuarsi di vincoli parentali e un affievolimento della solidarietà familiare. La trasformazione però non appare ancora completa. Il ricorso al mercato del credito è più frequente nella classe centrale di età della popolazione (31-40 anni). Questo andamento si discosta dalla dinamica della propensione al consumo: i capofamiglia fino a 30 anni hanno una propensione al consumo molto alta, ma non figurano tra i maggiori utilizzatori di credito al consumo.

A mutamenti della domanda si accompagna una ristrutturazione dell'offerta: le banche stanno entrando in modo deciso nel mercato del credito al consumo, forti di un'immagine solida e la possibilità di praticare condizioni favorevoli grazie a economie di scala. Le migliori procedure di *screening* consentono oggi di valutare meglio la capacità futura di reddito dei giovani e quindi la loro capacità di rimborso. L'opzione dell'indebitamento è quindi più accessibile e diminuisce il razionamento.

## Bibliografia

- Ando A. e F. Modigliani (1963), The Life-Cycle Hypothesis of Savings: Aggregate Implications and Tests, *American Economic Review*, 53 (1) 55-84.
- Assofin (2007), Osservatorio sul credito al consumo, mimeo.
- Banca d'Italia (2006), Supplementi al Bollettino Statistico Indagini campionarie, I bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2004. Anno XVI Numero 7 - 17 Gennaio 2006.
- Bertola, G. and Hochguertel, S. (2005). Household Debt and Credit, *European University Institute Working Paper*, May 2005.
- Crook, J. (2003). The Demand and Supply for Household Debt: A Cross Country Comparison, *Credit Research Centre, University of Edinburgh*.
- Crook J. e Hochguertel S. (2006), Household debt and credit constraints: comparative micro evidence from four OECD countries, mimeo.
- Debelle, G. (2004). Macroeconomic implications of rising household debt, *BIS Working Paper No 153*, June 2004.
- Friedman, M. (1957), The Permanent Income Hypothesis: Comment, *American Economic Review*, 48, pp. 990-91.
- Jappelli, T., M. Pagano (1988), Consumo, indebitamento delle famiglie e razionamento del credito, *Giornale degli economisti e annali di economia*, n.47, pp.543-73
- Magri S. (2002), L'indebitamento delle famiglie italiane: analisi delle determinanti di domanda e offerta, temi di discussione Banca d'Italia, ottobre 2002.
- Mercatanti, A. (2002), Effetto dell'uso di carte bancomat e carte di credito sulla liquidità familiare: una valutazione empirica, *Statistica Applicata*, vol. 14, n.3
- Rinaldi, L. and Sanchis-Arellano, A. (2006). Household debt sustainability: what explains household non-performing loans? An empirical analysis, *ECB Working Paper 570*, January 2006.
- Servizio Studi BNL (2007), Focus famiglie italiane: propensione al risparmio e credito al consumo, giugno 2007.
- Vittadini, G. (2006), L'identikit delle famiglie che ricorrono al credito, *Osservatorio sul Credito al Dettaglio*, vol.21, Assofin-Crif-Prometeia, dicembre, pp.103-125

# BANCHE GLOBALI, BANCHE LOCALI O BANCHE *GLOCALI*?

di Manuela Marianera\*

Un anno fa le due maggiori banche italiane erano al 7° e al 18° posto nella graduatoria europea per capitalizzazione di borsa, oggi sono salite rispettivamente al 3° e all'11° posto<sup>1</sup>. Dopo le fusioni di Unicredit con HVB nel 2005 e di Intesa con Sanpaolo nel 2006, questi due gruppi occupano rispettivamente il 11° e il 21° posto nella graduatoria mondiale per totale attivo<sup>2</sup>.

Nel sistema bancario italiano è in atto un processo di consolidamento diffuso di cui le operazioni prima accennate rappresentano quelle con rilevanza internazionale, ma non le uniche. Insieme al processo di consolidamento interno, gli intermediari bancari hanno intrapreso iniziative di razionalizzazione della rete distributiva estera e di focalizzazione delle strategie di internazionalizzazione sulla scia europea di penetrazione nei sistemi finanziari di paesi emergenti e di operazioni *cross-border* (tabella 1). L'internazionalizzazione del sistema bancario italiano è comunque un fenomeno che ha preso piede solo di recente e che ha come principali attori un numero ristretto di *player*. Per molti anni, i vincoli regolamentari, la proprietà pubblica e le restrizioni valutarie hanno fatto sì che non si sviluppasse una spiccata tradizione di espansione internazionale e di acquisizione di banche estere.

Negli anni '70 soltanto 4 banche italiane erano presenti all'estero e la vera stagione dell'internazionalizzazione si è aperta solo nella seconda metà degli anni '90. La penetrazione italiana sui mercati esteri non è ancora di portata tale da farci elevare a operatori di rilievo in ambito mondiale, almeno in termini aggregati, e lo dimostra l'incidenza percentuale delle attività internazionali delle banche italiane dichiaranti alla Banca dei Regolamenti Internazionali<sup>3</sup> sul totale delle attività, che si attestava a fine 2006 a meno del 3% contro valori compresi tra l'8% e l'11% di Stati Uniti, Giappone, Regno Unito e Francia, per non parlare della Germania che presentava valori intorno al 18%.

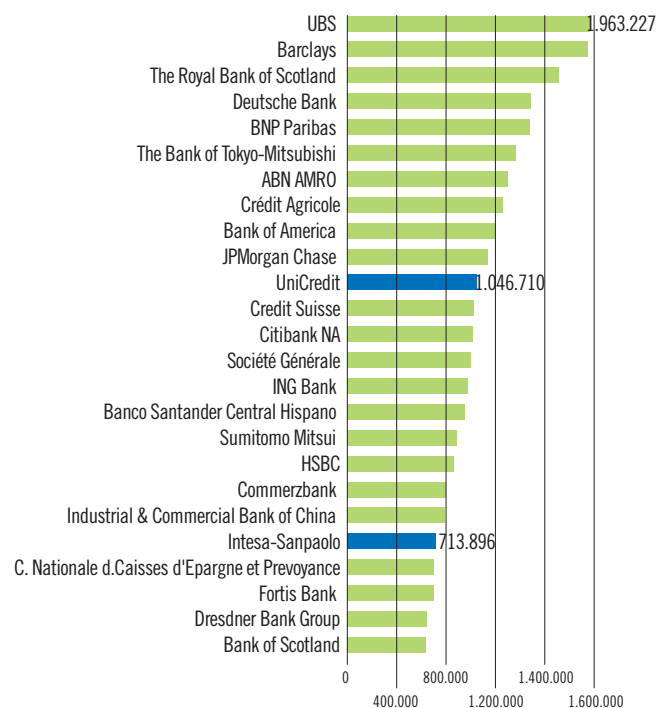
**Tabella 1: Fusioni, acquisizioni e trasferimenti di controllo**

anno	fusioni e acquisizioni tra banche italiane	acquisizioni di banche italiane da gruppi esteri	acquisizioni di banche estere da parte di gruppi italiani
1997-2001	153	104	21
2002	18	12	3
2003	20	9	4
2004	10	7	4
2005	4	7	4
2006	6	4	10
1997-2006	211	143	46

Fonte: Banca d'Italia

Se è vero che dai dati aggregati l'Italia risulta distante dai suoi principali *competitor*, è anche vero che i due maggiori gruppi bancari del Paese hanno ormai una posizione del tutto confrontabile per dimensioni e reputazione con i maggiori gruppi europei (grafico 1). Infatti, l'internazionalizzazione italiana sta avvenendo soprattutto ad opera di Intesa Sanpaolo e Unicredit che rappresentano circa il 70% della presenza estera del sistema bancario italiano. L'espansione internazionale delle banche italiane si caratterizza per una spiccata concentrazione geografica: la ridotta dimensione media dei nostri istituti ha reso pressoché obbligata la decisione di ricercare intermediari *target* posizionati nei paesi emergenti e nell'ambito di questi la meta di destinazione privilegiata è stata l'Europa centro-orientale. Fatta eccezione per l'acquisizione di HVB in Germania da parte di Unicredit, le dimensioni e le capacità di investimento dei nostri intermediari non hanno reso possibile una campagna su larga scala di acquisizione di banche in paesi finanziariamente evoluti. La concentrazione nei paesi dell'Europa centro-orientale è derivata anche dai risultati negativi scaturiti dagli investimenti

**Grafico 1: Prime 25 banche per totale attivo (milioni US\$)**



Fonte: Bankersalmanac, 2007

1- Senza contare la fusione per incorporazione di Capitalia in Unicredit che, se portata a termine come previsto, darebbe vita al maggior operatore bancario nell'area dell'euro, con una capitalizzazione di borsa di circa 100 miliardi di euro (cfr. Banca d'Italia, Relazione Annuale, maggio 2006).

2- Fonte: the Bankers, 2007. La posizione in graduatoria di Unicredit migliorerà dopo la formalizzazione della fusione con Capitalia.

3- Bank of International Settlements, BIS

italiani nelle banche dell'America Latina, che sono state recentemente oggetto di progressiva dismissione. Comunque, la scelta geografica si è dimostrata vincente, lo dimostrano i risultati economici di assoluto rilievo delle banche controllate in questi territori<sup>4</sup>.

Alla luce di queste considerazioni, nel presente articolo si intende fare una riflessione sulla trasformazione in atto nel sistema bancario italiano, in particolare sulle modalità di espansione all'estero dei due maggiori gruppi, sulle peculiarità di questo processo, ma soprattutto sulle nuove opportunità da cogliere a livello globale, in ragione della nuova rilevanza internazionale acquisita dai leader nazionali.

### Le banche si espandono all'estero: internazionali o multinazionali?

Prima di esaminare le modalità di internazionalizzazione dei gruppi italiani è opportuno riflettere in chiave più generale sulle diverse modalità di presenza estera perseguite dalle banche e sugli sviluppi del settore negli ultimi anni. Una banca che decida di insediarsi in un mercato estero può scegliere tra diverse forme organizzative a seconda delle sue caratteristiche, in primo luogo dimensionali e delle finalità che intende perseguire in quel mercato.

Le forme di presenza estera considerate più "leggere" sono gli uffici di rappresentanza e le filiali. Essi non hanno una propria personalità giuridica in quanto emanazioni della casa madre e vengono normalmente utilizzati per fornire servizi ai clienti del paese d'origine quando operano all'estero o per effettuare operazioni finanziarie. In particolare, gli uffici di rappresentanza costituiscono la forma organizzativa più semplice e sono utilizzati dalla casa madre quali preliminari strumenti esplorativi per un'eventuale successiva espansione in loco. Si limitano a raccogliere informazioni e offrire consulenze alla clientela interessata a espandersi nel paese. Una rete di succursali ha invece un ruolo prettamente operativo. Entrambe queste modalità di internazionalizzazione si rifanno alle tradizionali strategie di "follow your client"<sup>5</sup> e sono dunque volte alla soddisfazione della clientela *corporate* della banca, seguendola nei suoi processi di investimento all'estero. Una forma di operatività internazionale più incisiva si realizza con l'acquisizione di quote di maggioranza o di minoranza in banche e società finanziarie di un paese ospite. Questa forma di internazionalizzazione permette di fruire del radicamento territoriale delle realtà locali, in modo da acquisire in tempi rapidi le informazioni sensibili di cui un intermediario creditizio deve disporre per svolgere una politica commerciale efficace. Ciò consente alla banca di ampliare il suo raggio d'azione, cogliere le opportunità offerte dal paese ospitante, fornendo servizi alla clientela locale.

Infine, la forma di espansione territoriale considerata più evoluta, è rappresentata da *partnership* tra operatori multinazionali, generalmente nella forma di operazioni di *joint venture* tra banche di paesi diversi che uniscono le loro forze per sfruttare le sinergie di un settore, quale quello bancario, con elevati margini di redditività.

Il settore creditizio si espande all'estero principalmente seguen-

do due modelli: quello delle grandi banche multinazionali, interessate a espandere la propria sfera di influenza su paesi terzi al fine di migliorare il proprio posizionamento competitivo e quello delle banche internazionali che spesso a causa delle proprie minori dimensioni si limitano a partecipare alla globalizzazione finanziaria in risposta alle mosse della propria clientela *corporate*, nei suoi processi di investimento estero o di delocalizzazione produttiva, aprendo filiali nei paesi di loro interesse.

Negli ultimi anni si è assistito a livello globale a una riduzione della presenza estera tramite filiali e uffici di rappresentanza e allo stesso tempo a una crescente importanza delle grandi banche europee nei sistemi bancari dei paesi emergenti, in particolare nell'Europa centro-orientale dove, dopo i processi di privatizzazione avvenuti dalla seconda metà degli anni '90, spesso gli intermediari finanziari privati sono per la maggior parte detenuti da gruppi bancari occidentali (Tabella 2). A ciò si aggiunge l'elevato numero di fusioni e *joint venture* tra gruppi bancari dei paesi sviluppati che elevano sempre più la dimensione media degli intermediari a livello mondiale (Tabella 3).

I maggiori *player* del settore bancario, strutturati sul modello di banca multinazionale attraverso acquisizioni e *partnership*, mirano da un lato alla diversificazione del rischio sfruttando l'asimmetria dei cicli economici dei diversi paesi per migliorare a livello di gruppo la stabilità e la qualità delle masse di raccolta e impiego. Dall'altro, perseguono strategie volte a elevare la redditività delle proprie aree di business, con investimenti in paesi a elevato potenziale di crescita e con un bacino di utenza potenzialmente ampio.

**Tabella 2: Quote di mercato delle banche internazionali nei principali paesi dell'Europa centro-orientale**

	Quota di mercato banche estere	Quota di mercato prime 3 banche
Estonia	98%	92%
Rep. Slovacca	97%	54%
Lituania	93%	68%
Croazia	91%	54%
Rep. Ceca	83%	54%
Bulgaria	80%	38%
Ungheria	77%	38%
Bosnia Erzegovina	70%	47%
Polonia	70%	37%
Romania	66%	46%
Lettonia	49%	49%
Slovenia	38%	51%
Serbia-Montenegro	38%	35%
Russia	8%	40%
Ucraina	8%	28%

Dati in % del totale attivo complessivo in ogni Paese

Fonte: Banche centrali nazionali

4- Per un'analisi dettagliata dei risultati conseguiti dalle banche detenute da Intesa Sanpaolo e Unicredit all'estero si rimanda a Banche Italiane e Internazionalizzazione, Bancaria Editrice, 2006.

5- Concetto ampiamente trattato in letteratura da, fra gli altri, Goldberg e Saunders 1981, Grosse e Goldberg 1991, ter Wengel 1995, Brealey e Kaplanis 1996.

**Tabella 3: Fusioni e acquisizioni tra i maggiori gruppi bancari**

<b>Nuova entità</b>	<b>Totale attivo (milioni di euro)</b>	<b>Società oggetto dell'operazione (milioni di euro)</b>
<b>2000</b>		
Mizuho Holdings (JP)	<b>1.436.685</b>	Fuji Bank (547.316) Dai-ichi Kangyo Bank (486.312) IBI- Industrial Bank of Japan (403.057)
Citygroup (US)	<b>797.213</b>	Citigroup (713.654) Associates First Capital (83.559)
JP Morgan Chase &Co (US)	<b>663.949</b>	The Chase Manhattan Corp. (404.246) JP Morgan & Co. (259.703)
Bayerische Hypo und Vereinsbank (DE)	<b>643.084</b>	Bayerischen Hypo und Vereinsbank (503.255) Bank Austria (139.829)
HSBC Holdings (GB)	<b>635.959</b>	HSBC Holdings (566.667) Credit Commercial de France (69.292)
The Royal Bank of Scotland Group (GB)	<b>441.654</b>	The Royal Bank of Scotland Group (142.918) National Westminster Bank (298.736)
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (ES)	<b>235.571</b>	Banco Bilbao Vizcaya (154.504) Argentaria (81.067)
Nordea (SE)	<b>181.240</b>	Nordic Baltic Holding (103.977) UniDanmark (77.263)
Danske Bank (DK)	<b>168.677</b>	Danske Bank (94.202) RealDanmark (74.475)
Chuo Mitsui Trust and Banking Company (JP)	<b>144.399</b>	Mitsui Trust and Banking Company (94.778) Chuo trust and Banking Company (49.621)
Kinki Osaka Bank (JP)	<b>38.835</b>	Bank of Osaka (15.534) Bank of Kinki (23.301)
<b>2001</b>		
Sumitomo Mitsui Banking (JP)	<b>1.078.296</b>	Sumitomo Bank (611.727) Sakura Bank (466.569)
UFJ Holdings (JP)	<b>881.094</b>	Sanwa Bank (496.102) Tokay Bank (312.404) Toyo Trust and Banking (72.588)
Mitsubishi Yokyo Financial Group (JP)	<b>880.567</b>	Bank of Tokyo-Mitsubishi (714.337) Mitsubishi Trust and Banking (166.230)
Daiwa Bank Holdings (ora Resona Holdings) (JP)	<b>453.541</b>	Asahi Bank (273.193) Daiwa Bank (139.855) Kinki Osaka Bank (40.493)
HBOS (GB)	<b>430.423</b>	Halifax Group (292.444) Bank of Scotland (137.979)
Wachovia (ex-First Union) (US)	<b>352.716</b>	First Union (273.154) Wachovia (79.562)
FleetBoston Financial (US)	<b>235.449</b>	FleetBoston Financial (192.852) Summit Bancorp (42.597)
US Bancorp (ex-Firststar) (US)	<b>177.239</b>	Firststar (83.380) US Bancorp (93.859)
<b>2002</b>		
Citygroup (US)	<b>1.257.167</b>	Citygroup (1.193.067) Golden State Bancorp (64.100)
<b>2003</b>		
Crédit Agricole (FR)	<b>825.499</b>	Crédit Agricole (580.613) Crédit Lyonnais (244.886)
<b>2004</b>		
JP Morgan Chase &Co (US)	<b>868.943</b>	JP Morgan Chase &Co (610.382) Bank One (258.561)
Bank of America (US)	<b>741.631</b>	Bank of America (583.092) FleetBoston Financial (158.539)
Banco Santander Central Hispano (ES)	<b>597.235</b>	Banco Santander Central Hispano (346.419) Abbey National (250.816)
Wachovia (US)	<b>358.635</b>	Wachovia (317.523) South Trust (41.112)
Hokuhoku Financial Group (JP)	<b>66.226</b>	Hokuhoku Financial Group (40.555) Hokkaido Bank (25.671)
Regions Financial (US)	<b>63.744</b>	Regions Financial (38.478) Union Planters (25.266)
<b>2005</b>		
Mitsubishi UFJ Financial Group (JP)	<b>1.337.941</b>	Mitsubishi UFJ Financial Group (776.074) UFJ Holdings (561.867)
Unicredito Italiano (IT)	<b>732.904</b>	Unicredito Italiano (265.496) Bayerische Hypo und Vereinsbank (HVB) (467.408)
Capital One Financial (US)	<b>55.837</b>	Capital One Financial (39.459) Hibernia (16.378)
<b>2006</b>		
Bank of America (US)	<b>1.147.466</b>	Bank of America (1.095.027) MBNA (52.439)
Commerzbank (DE)	<b>679.164</b>	Commerzbank (444.861) Eurohypo (234.303)
Wachovia (ex-First Union) (US)	<b>547.063</b>	Wachovia (ex-First Union) (441.430) Golden west Financial (105.633)
Intesa Sanpaolo (IT)	<b>536.764</b>	Intesa (273.535) Sanpaolo Imi (263.229)

Fonte: Mediobanca, Banca d'Italia

## La banca italiana all'estero: est est est!

A questo punto è opportuno riflettere sulla posizione dell'Italia nel contesto globale e sulle modalità di internazionalizzazione perseguite dai nostri intermediari per comprendere quale sia il livello di presenza estera del nostro sistema bancario e quali le direzioni verso cui si intende muovere.

Il processo di internazionalizzazione delle banche italiane in questi ultimi anni è stato caratterizzato dalla dismissione di partecipazioni straniere ritenute non più strategiche (soprattutto nei paesi dell'America Latina) e da una riduzione della rete di filiali estere, che ha interessato per lo più quelle localizzate in Europa, per motivazioni legate alla riduzione delle distanze determinata dai progressi tecnologici e alle duplicazioni emerse in conseguenza dei processi di fusione domestici. Allo stesso tempo, le banche italiane si sono espanse principalmente tramite processi di acquisizione in paesi ad alto potenziale di sviluppo e a rischio contenuto, rilevanti sia per il sistema imprenditoriale italiano sia per l'attrattività dei loro sistemi finanziari e bancari. Tali acquisizioni hanno consentito ai nostri gruppi bancari un rapido allargamento della base di clientela, una diversificazione degli investimenti e l'occasione di sfruttare i propri vantaggi competitivi nei confronti dei *player* locali in termini di maggior efficienza, migliore qualità e ampiezza della gamma di prodotti e servizi offerti. Un esempio di tale strategia è la diffusione in questi paesi del *mobile-phone banking* e dell'*internet banking*, servizi ormai ampiamente diffusi a casa, ma che costituiscono un'importante novità per la clientela dei paesi ospiti, soprattutto quando le banche acquisite mancano di una presenza capillare sul territorio. Grazie allo sviluppo in questi paesi delle reti di telefonia mobile e delle connessioni a banda larga (servizi spesso forniti da operatori

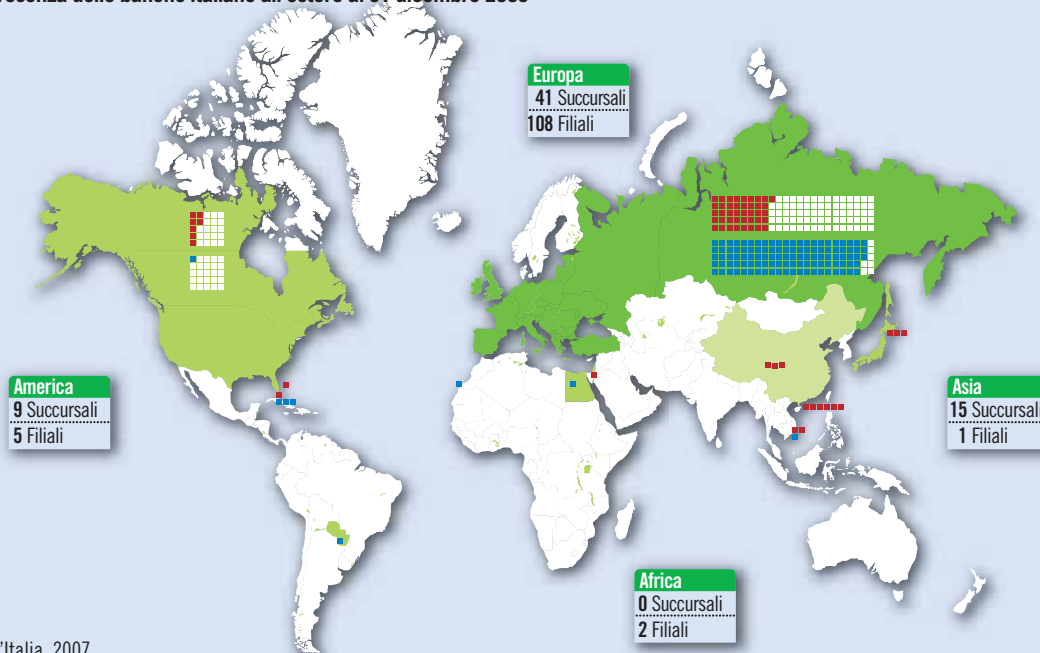
stranieri) si sono accorciate le distanze territoriali. Questo rappresenta un grosso vantaggio per la clientela in termini di efficienza e velocità dei servizi richiesti, ma anche un grosso risparmio per la banca, venendo meno l'esigenza di essere fisicamente presenti sul territorio in maniera diffusa.

Nonostante sia chiaro che i gruppi italiani si stiano muovendo da un modello di *international bank* verso quello di *multinational bank*, il grado di internazionalizzazione del sistema nel suo insieme rimane ancora esiguo e i margini di crescita molto ampi.

Il sistema bancario italiano conta attualmente 83 uffici di rappresentanza in 57 paesi, 65 succursali<sup>6</sup> e 116 filiazioni<sup>7</sup> in 42 paesi di cui circa la metà sono partecipazioni di maggioranza (grafico 2). I gruppi bancari italiani con partecipazioni in banche estere sono 26. Le banche più attive all'estero sono Intesa Sanpaolo e Unicredit, che insieme a Capitalia, contano 52 uffici di rappresentanza (63% dell'intero settore), 45 succursali (69%), 70 filiazioni (60%), di cui 36 partecipazioni di maggioranza<sup>8</sup> in 17 paesi (Tabella 4). Le banche italiane sono dunque presenti in varia forma in più di 70 paesi e i due maggiori gruppi italiani hanno una presenza rilevante tramite partecipazioni di maggioranza nei sistemi bancari di 17 paesi. Soltanto nel corso del 2006 le banche italiane hanno acquisito il controllo di 10 banche estere, localizzate in Europa centro-orientale e in Egitto. Nei paesi dell'Europa centro-orientale, in media, la quota del mercato bancario detenuta da soggetti italiani si attesta al 20%, con la rilevante eccezione della Croazia in cui la quota italiana è del 50%<sup>9</sup>. Nonostante le recenti manifestazioni di interesse da parte degli intermediari italiani verso i paesi del Nord-Africa, l'internazionalizzazione del sistema rimane quindi molto concentrata geograficamente. Se è vero che a livello aggregato il grado di internazionalizzazione del sistema bancario italiano è basso rispetto ai *competi-*

Grafico 2: Presenza delle banche italiane all'estero al 31 dicembre 2006

■ Succursali  
■ Filiali



Fonte: Banca d'Italia, 2007

6- Si usa indifferentemente il termine succursale o filiale.

7- Si usa indifferentemente il termine filiazione o sussidiaria.

8- Fonte: Bankscope 2007

9- A tal proposito le autorità Croate hanno chiesto al gruppo Unicredit di cedere parte delle sue partecipazioni dato che questo da solo detiene una quota del 35% del mercato bancario croato.

**Tabella 4: Presenza di Unicredit e Intesa Sanpaolo all'estero attraverso banche controllate**

Gruppo italiano	Banca estera controllata	Paese
Intesa Sanpaolo	VUB	Rep. Slovacca
	Privredna Banka Zagreb	Croazia
	CIB	Ungheria
	Banka Koper d.d.	Slovenia
	Bank of Alexandria	Egitto
	Sanpaolo Imi Bank Romania	Romania
	KMB Bank	Russia
	ZAO Bank	
	Banca Italo-Albanese	Albania
	American Bank of Albania	
	UPI Banka	Bosnia Erzegovina
	LT Gospodarska Banka	
	Banka Intesa Beograd	Serbia
	Panoska Banka	
	Ukrstotsbank	Ucraina
	Unicredit	Zagrebacka Banka
HVB Splitska Banka		
Bulbank		Bulgaria
HVB Bank Biochim+Hebros Bank		
Unicredit Zagrebacka Banka Bih dd		Bosnia Erzegovina
HVB Central Profit Bancka		
Bank Pelao S.A.		Polonia
Bank BPH S.A.		
HVB Bank Slovakia		Rep. Slovacca
Unibanka		
Hvb Bank Romania S.A.+Banka Tiriac		Romania
HVB Bank Czech Republic		Rep. Ceca
Zivnostenská banka		
HVB Bank Hungary Rt		Ungheria
HVB Bank Serbia and Montenegro + Ekisimbanka		Serbia Montenegro
Hvb Bank Lithuania	Lituania	
Bank Austria Creditanstalt d.d.	Slovenia	
International Moscow Bank	Russia	
ATF Bank	Kazakistan	
<b>Totale</b>	<b>36 banche controllate</b>	<b>17 paesi</b>

**Fonte:** elaborazioni su dati Intesa Sanpaolo e Unicredit

tor europei, è anche vero che i due principali gruppi bancari italiani hanno una presenza estera rilevante e giocano un ruolo di primo piano nel mercato bancario internazionale. Intesa Sanpaolo e Unicredit sono infatti presenti in maniera diffusa in tutti i paesi dell'Europa centro-orientale.

La penetrazione dei due maggiori gruppi bancari italiani nella regione si è caratterizzata per un incremento nel numero di filiazioni, che dal 1999 al 2006 sono passate da 2 a 35<sup>10</sup>. Se si considera la quota di mercato italiana delle banche estere, la Croazia è ancora il paese in cui la presenza dei due gruppi è più importante, con una quota del 50%, seguita da Romania e Repubblica Slovacca.

In generale, la strategia perseguita dalle case madri italiane sulle banche acquisite è stata quella di una maggiore focalizzazione sulla clientela di tipo *retail*, cercando di portare all'estero il loro *modus operandi*, ristrutturando le organizzazioni preesistenti sul modello della casa madre, introducendo pratiche gestionali, commerciali e di gestione del rischio in cui la loro capacità e il loro *know-how* risultava superiore a quello posseduto dalle banche acquisite portando il modello di efficienza e uno standard simile a quello degli intermediari operanti nell'area euro. Ciò risulta evidente dai conti delle banche acquistate, in particolare dal miglioramento del *cost-income ratio*<sup>11</sup>, verificatosi in maniera diffusa in tutti gli istituti incorporati nei gruppi Intesa Sanpaolo e Unicredit<sup>12</sup>. Le banche acquisite hanno potuto beneficiare anche di un miglior accesso al credito internazionale, grazie all'apporto delle capogruppo italiane ciò ha permesso alle prime di ottenere condizioni più convenienti nelle operazioni di finanziamento internazionale e, di conseguenza, di sostenere la generale crescita degli impieghi della clientela *retail*. Inoltre, i risultati economici e finanziari registrati negli ultimi anni dalle banche acquisite dimostrano come la scelta dei mercati target fosse appropriata, lo evidenziano i dati di redditività degli istituti esteri acquisiti che risulta superiore a quanto ottenuto dalle capogruppo in Italia<sup>13</sup>. La presenza estera di Intesa-Sanpaolo e Unicredit è cresciuta anche in termini di uffici di rappresentanza. Essi sono aumentati negli anni, con il fine di reperire informazioni sui mercati esteri di insediamento e di supportare gli operatori nazionali ivi residenti. La loro presenza è cresciuta nei mercati di nuovo interesse, caratterizzati da elevato potenziale di crescita ma anche da maggiori livelli di incertezza e rischio, come nel caso di Russia e Ucraina, Turchia, Tunisia e Cina. Una tendenza contraria si è osservata rispetto al numero di filiali estere, in costante diminuzione. Il mancato utilizzo dell'impianto di filiali nei paesi dell'Est trova giustificazione nel fatto che tale modalità di penetrazione si rivela mediamente poco redditizia, piuttosto costosa, qualora si volesse dar vita a una rete che agevoli lo svolgimento di un'attività *retail* e non consente di poter contare su un preesistente bacino di clientela da sviluppare, contrariamente a quanto avviene acquisendo una banca già operante nel mercato ospite. Inoltre, le autorità monetarie dei paesi ospitanti hanno in questo caso posizioni maggiormente difensive, rendendo la regolamentazione relativa all'apertura di filiali sul territorio più stringente rispetto a quanto accade in caso di acquisizione di quote di maggioranza di società locali.

Le grandi banche italiane hanno dunque chiaramente dimostrato di volere espandersi a Est attraverso acquisizioni di gruppi bancari già operanti in quei paesi, in genere ben posizionati a livello di quota di mercato, invece l'espansione diretta tramite un *network* di filiali non sembra essere una strategia contemplata, nemmeno in quei paesi geograficamente contigui al Nord-est italiano come ad

10- Nel calcolo del 2006 contano anche le filiazioni di HVB che non sono incluse nel calcolo del 1999, se si escludono tale numero passa a 24.

11- Il *cost-income ratio* è un indicatore di efficienza e deriva dal rapporto tra i costi operativi (costo del lavoro, spese generali e ammortamenti) e il totale dei ricavi.

12- Cfr. Fabrizio Crespi, in *Banche Italiane e Internazionalizzazione*, Bancaria Editrice 2006.

13- Cfr. Fabrizio Crespi, in *Banche Italiane e Internazionalizzazione*, Bancaria Editrice, 2006.

esempio la Slovenia, in cui i rapporti economici, in teoria, avrebbero potuto sostenere e beneficiare allo stesso tempo dell'espansione dei grandi gruppi italiani. L'insieme di questi processi risulta coerente con le tendenze globali dei grandi gruppi bancari che puntano ad una presenza in chiave "multinational" lasciando ormai del tutto alle banche di minori dimensioni il perseguimento del modello di banca "internazionale".

### La nuova sfida: la banca "glocale"

Una volta tracciata una breve analisi del fenomeno non resta che chiedersi quali sono le opportunità da cogliere per avanzare nel processo di espansione territoriale delle nostre banche.

La presenza estera nei sistemi bancari dell'Europa centro-orientale è cresciuta molto negli ultimi anni (Tabella 2), ciò implica che i margini di manovra per l'inserimento di intermediari ai vertici del sistema si sono fortemente ridimensionati e che non ci si può attendere che una progressiva contrazione della redditività.

In quest'ottica ha senso per i nostri gruppi bancari, la scelta strategica di diversificare la presenza estera orientandosi verso paesi che pur avendo favorevoli prospettive di sviluppo sono potenzialmente più rischiosi, per i quali il processo di convergenza è ancora alle fasi iniziali e che proprio per questi motivi vantano sistemi bancari ai quali sono associati *spread* sull'attività di intermediazione ancora molto elevati. Questo sforzo di diversificazione sta conducendo i *player* italiani - e anche internazionali - a indirizzarsi verso altri paesi quali Turchia, Russia, Ucraina, Kazakistan, Egitto e Tunisia; ne è un esempio la recente acquisizione da parte di Intesa Sanpaolo di *Bank of Alexandria* in Egitto e di Unicredit di *Yapi Credi Bank* in Turchia prima e di *ATF Bank* in Kazakistan<sup>14</sup> lo scorso giugno. Tuttavia questi mercati, se da un lato si mostrano molto appetibili, presentano elementi di criticità non indifferenti, legati alle ampie differenze nel tessuto normativo e nella regolamentazione bancaria che presuppone uno sforzo enorme da parte dei nostri intermediari per entrare in quei mercati in maniera efficiente e redditizia, pertanto è necessaria un'attenta valutazione del rapporto costi-benefici dell'insediamento facendo anche attenzione ai rischi di natura politica e a quelli legati all'andamento del cambio.

In chiave prospettica, si può anche immaginare un'ulteriore espansione a Oriente, verso i paesi asiatici, Cina per prima. Anche se la concretizzazione di grandi progetti di acquisizione da parte degli intermediari italiani non sembra imminente, i nostri maggiori gruppi bancari (peraltro gli unici che potrebbero avere la forza e gli strumenti per entrare in quei mercati) stanno incrementando la loro presenza in Cina tramite uffici di rappresentanza. Questo giova anche alle nostre imprese, soprattutto a quelle di dimensioni minori che si sentono così più tutelate nell'affrontare il mercato cinese, appoggiandosi ad un intermediario finanziario italiano che accerti la regolarità dei comportamenti delle loro controparti e sia in contatto con le autorità politiche e amministrative. Da qualche tempo si stanno manifestando chiari segnali di apertura da parte del sistema bancario cinese ai capitali delle banche straniere che sembrano prefigurare interessanti occasioni di investimento. Il sistema cinese sta ricevendo molteplici offerte di acquisto da parte delle maggiori banche mondiali tuttavia bisogna tenere presente, riguardo alle reali opportunità delle banche italia-

ne in Cina, che gli intermediari cinesi che possiedono le quote di mercato più elevate hanno dimensioni enormi e pertanto l'assunzione del loro controllo, se in futuro le autorità dovessero consentirlo<sup>15</sup>, comporterebbe investimenti ingenti e alla portata di ben pochi gruppi bancari. Infatti, le banche impegnate in *deal* in Cina hanno dimensioni davvero notevoli, anche se paragonate ai nostri due maggiori gruppi. Una strada per le nostre banche potrebbe essere quella di interessarsi, almeno in una fase iniziale, a banche cinesi di minori dimensioni e tramite queste svolgere un'azione di sostegno per le sempre più numerose imprese italiane che intraprendono iniziative di interscambio commerciale con questo mercato. Recentemente Intesa Sanpaolo ha mostrato interesse in una partecipazione al 20% nella banca cinese *Qingdao City Commercial Bank*, una banca locale ma in una zona economicamente molto importante. In caso di buona riuscita dell'operazione, Intesa Sanpaolo sarebbe la prima banca a sbarcare in Cina attraverso una partecipazione diretta. *Qingdao Bank* conta 50 sportelli, un patrimonio netto di 150 milioni di dollari e un totale attivo di 3 miliardi. A testimoniare l'attenzione del sistema finanziario verso le relazioni Italia-Cina, per il consolidamento della cooperazione economica tra i due paesi e favorire maggiori investimenti c'è il *Mandarin Fund*, un fondo di *private equity* di cui il gruppo Intesa Sanpaolo è il finanziatore principale, insieme a *China Development Bank* e *China Exim Bank*. Il *Mandarin Fund* rappresenta il primo caso in cui banche cinesi investono in un fondo internazionale di *private equity*.

Alla luce di queste riflessioni, quali sono allora le sfide che il nostro sistema bancario deve affrontare?

Le maggiori banche italiane si stanno muovendo nella direzione di raggiungere dimensioni tali da poter giocare un ruolo di primo piano in ambito globale. I tradizionali processi di acquisizione di banche estere comportano una serie di difficoltà che vale la pena superare soltanto in vista di margini particolarmente elevati; tuttavia i mercati che fino a qualche anno fa erano interessanti oggi sembrano saturi. I nuovi mercati da aggredire presentano degli ostacoli che talvolta è meglio aggirare che affrontare. La frontiera potrebbe allora riguardare un indirizzamento delle strategie degli intermediari verso *partnership* internazionali che non presuppongono cambi di identità e lunghi processi di adeguamento regolamentativi, ma che sono volti all'unione di *know how* e di strategie di mercato finalizzati alla crescita delle parti coinvolte senza sconvolgere le identità reciproche. Insieme a ciò è importante che gli operatori italiani mantengano la principale caratteristica che li contraddistingue e che costituisce anche il loro vantaggio comparato: il radicamento storico al territorio. Il modello industriale italiano, basato sulle piccole imprese e sui distretti industriali, ha richiesto al sistema finanziario un peculiare legame con il territorio che fosse in grado di fornire soluzioni coerenti con i differenti bisogni dei clienti. Tale modello non solo deve essere mantenuto in Italia (e le nostre banche ne hanno tutta l'intenzione) ma può essere esportato all'estero e costituire una formula vincente. La maggiore sfida allora è quella di continuare a essere una banca locale fortemente presente sul territorio e al tempo stesso diventare *player* globali, conservare e valorizzare la nostra storia industriale da un lato e aprirsi all'innovazione dall'altro, ponendosi sulla frontiera dell'evoluzione qualitativa del settore e confrontarsi su altri mercati.

14- ATF Bank è la terza banca Kazaka, ha 110 sportelli e attivo pari a 4,7 miliardi di euro.

15- Attualmente la normativa cinese prevede che una banca straniera possa controllare al massimo il 20% di un istituto locale.

# STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE LOGISTICHE ITALIANE: UN'ANALISI DI SINTESI

a cura di SRM\*

## Premessa: la ricerca di SRM

L'articolo trae spunto dalla ricerca effettuata dall'Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno<sup>1</sup> *Poli logistici, infrastrutture e sviluppo del territorio: il Mezzogiorno nel contesto nazionale, europeo e del Mediterraneo*, presentata a Roma il 28 giugno scorso all'ABI<sup>2</sup>.

La ricerca è strutturata in sezioni tematiche che approfondiscono l'argomento da varie angolazioni:

**La logistica nell'economia italiana e meridionale:** questa sezione ha previsto un'analisi dello scenario economico – infrastrutturale e imprenditoriale - che si prospetta per il nostro Paese in vista del crescente ruolo del traffico merci che transita per il Mar Mediterraneo e l'importanza relativa di essere dotati di un sistema logistico che sappia rispondere alle opportunità che ne deriveranno. Le domande che ci si è posti sono state: quale è l'attuale ruolo del comparto nell'economia del paese; quale è l'importanza economica del settore e dove sono direzionate le strategie di crescita e le sue prospettive; quale è il ruolo del Sud nel contesto e come si presenta lo stato delle infrastrutture meridionali logistiche con i suoi punti di forza e debolezza; ci si è chiesti se il Mezzogiorno saprà cogliere quei flussi logistici che potranno essere l'origine di una nuova crescita e di una nuova competitività delle imprese e delle infrastrutture del territorio.

**L'analisi dei flussi logistici:** questo approccio di indagine ha avuto l'obiettivo di analizzare la domanda di logistica e l'intensità con cui le merci transitano nel nostro Paese e nelle regioni del Sud ed inoltre ha verificato quali sono i territori ad alta intensità logistica, vale a dire con una elevata quantità di merci trasportate e scambiate sia a livello intraregionale che interregionale che da e verso l'estero; i parametri prescelti sono stati il flusso di merci trasportate su strada e l'interscambio commerciale delle regioni; in questa parte è stata altresì analizzata la struttura dell'offerta il cui parametro di riferimento è stato la numerosità territoriale, la struttura giuridica delle imprese ed il trend storico.

**Le grandi infrastrutture logistiche:** in questa sezione l'obiettivo è stato quello di realizzare un monitoraggio sulle cosiddette "grandi infrastrutture logistiche" intese come interporti e piattaforme logistiche, sia di natura pubblica che privata o mista. L'osservatorio realizzato ha permesso di avere un quadro di tutte le opere esistenti e operative, esistenti e parzialmente opera-

tive, oppure solo allo stadio di progettazione. È stata altresì offerta una visione di come queste opere servono il territorio, i loro *core business* e la loro integrazione con altre infrastrutture.

**Le indagini territoriali:** sono state realizzate due indagini con diversi obiettivi e diversa struttura; la prima ha fornito un'ottica di carattere strategico e gli indirizzi per la competitività futura del settore nei confronti di *stakeholders* di livello nazionale, europeo e mondiale selezionati tra associazioni di categoria, società di gestione di interporti, Imprese; la seconda ha fornito un'ottica territoriale del fenomeno con un'indagine nei confronti delle rappresentanze istituzionali pubbliche delle regioni (assessorati ai trasporti) che ha mostrato le diverse interpretazioni del fenomeno logistico ed un carente approccio alla logica di sistema logistico.

**La programmazione e le politiche di sviluppo:** la parte specifica analizza in primo luogo alcuni tra i più significativi strumenti di programmazione dello sviluppo dei trasporti e della logistica su base europea, nazionale e regionale; è il caso ad esempio del piano della logistica, degli accordi di programma quadro e dei piani regionali di settore; in secondo luogo effettua un'analisi dei risultati delle politiche di sviluppo finanziarie poste in essere dalla Pubblica Amministrazione (PON, POR, QSN 2007-2013) con l'obiettivo di verificarne i tassi di realizzazione, le principali opere realizzate ed il successo o meno di determinate scelte strategiche.

**La struttura finanziaria delle imprese:** l'ultima parte del lavoro, approfondita in questo articolo, ha avuto l'obiettivo, attraverso lo strumento dell'analisi di bilancio delle imprese, di descrivere i principali indicatori strutturali e finanziari che caratterizzano la gestione delle imprese logistiche, evidenziando le differenze territoriali dei diversi comparti che caratterizzano il settore.

## Campo e metodologia di analisi

L'articolo qui elaborato analizza la struttura economica e finanziaria delle imprese del settore logistico che operano nel Mezzogiorno. A tal fine è stato costituito un campione costituito da 4.122 aziende rientranti nell'ambito dei seguenti codici ATECO<sup>3</sup>:

- 1) 60.25 - Trasporto di merci su strada
- 2) 63.11 - Movimentazione merci
- 3) 63.40.1 - Spedizionieri
- 4) 63.40.2 - Intermediari di trasporto<sup>4</sup>.

1- Soci Fondatori: Banca OPI, Compagnia di Sanpaolo, Intesa Sanpaolo, Istituto Banco di Napoli - Fondazione, Sanpaolo Banco di Napoli, SanpaoloIMI Investimenti per lo Sviluppo

2- Il lavoro svolto ha avuto un advisory board che ne ha fornito indirizzi strategici e testimonianze privilegiate, composto da: Nicola Coccia (Presidente Confitarma), Rodolfo De Dominicis (Presidente Unione Interporti Riuniti), Piero Luzzati (Direttore Generale Confetra), Nereo Paolo Marcucci (Presidente Assologistica), Luigi Negri (Presidente Assiterminal), Francesco Nerli (Presidente Assoport).

3- Sono stati esclusi trasporti ferroviari, marittimi ed aerei per l'inesistenza di codici Ateco che consentissero di considerare, per questi comparti, unicamente il trasporto merci. Va comunque preso in considerazione che la maggior parte delle imprese logistiche operano con trasporto su strada.

Si precisa che una grossa parte del campione è costituita da imprese appartenenti al settore *Trasporto merci su strada* il cui fatturato incide per il 67% del fatturato dell'intero campione.

Lo studio, basato sui dati di bilancio 2002 - 2003 - 2004 forniti dalla banca dati Aida - Bvdep, ha seguito una metodologia che ha fatto ricorso a molteplici strumenti di analisi e ha coperto diversi ambiti geografici.

Partendo, infatti, dall'analisi dello stato patrimoniale, del conto economico percentualizzati<sup>5</sup> e degli indici di bilancio del settore logistico nel Mezzogiorno (prendendo come *benchmark* di riferimento l'intero settore nazionale ed eseguendo un approfondimento dell'analisi a livello regionale), si è poi proseguito con l'esame dei principali settori che compongono il comparto logistico (come sopra individuati). Un focus particolare è stato dato all'analisi del *ciclo commerciale* delle imprese logistiche. Tale tipologia di impresa si caratterizza infatti per una particolare presenza di investimenti e passività a breve termine composti principalmente da crediti e debiti di natura commerciale, per cui si è ritenuto significativo fornire una spiegazione finanziaria di questa componente importante per tali imprese. Tale analisi è stata effettuata sia per l'Italia che per il Mezzogiorno, per l'intero settore logistico ed i suoi sottosettori.

L'analisi è stata condotta sia sui valori medi del settore nel periodo considerato (media indice o valore del triennio), sia sulla dinamica dei principali indicatori nel triennio considerato. I valori medi, uniti alla deviazione standard del singolo indice, hanno permesso, dove rilevante (ad esempio per gli indicatori di redditività), di calcolare indicatori di efficienza (rapporto indice / deviazione standard) che permettono di evidenziare gli indicatori che nel periodo considerato hanno raggiunto *performance* più elevate e allo stesso tempo hanno presentato un maggiore livello di stabilità.

La parte che segue prende prevalentemente in considerazione l'analisi degli indici di bilancio, viene dato conto anche degli altri stru-

menti di analisi utilizzati quali il conto economico, lo stato patrimoniale percentualizzati, l'analisi del ciclo commerciale ed il fabbisogno finanziario generato. Dopo aver fornito i principali risultati dell'indagine, si passa successivamente all'esame del settore logistico nel Mezzogiorno, quindi nelle relative regioni e si fornisce poi un approfondimento delle caratteristiche economiche e finanziarie dei sottosettori che compongono il comparto logistico.

### I Principali risultati dell'analisi

Lo studio effettuato ha visto l'emergere di significativi elementi di peculiarità nelle condizioni economiche finanziarie delle imprese logistiche che operano nel Mezzogiorno.

Mentre, a livello nazionale, le imprese appartenenti al settore logistico mostrano uno stato di buona salute (sostanzialmente generata da buoni livelli di produttività e da accettabili livelli di efficienza che insieme determinano un buon RoI (che, unito ad una adeguata politica finanziaria alimenta positivamente il RoE), lo stesso non si può dire delle imprese logistiche del Mezzogiorno dove, pur essendoci una crescita dei ricavi e degli investimenti, i bassi livelli di redditività operativa alimentano un circuito negativo che determina un RoE negativo. Particolare emerso nell'analisi è il rapporto *efficienza/leva finanziaria*. Infatti sia a livello nazionale che nel Mezzogiorno esistono livelli di *leverage* piuttosto alti. Mentre nell'intero territorio nazionale ciò si inserisce in condizioni di buona efficienza operativa alimentando positivamente il circuito reddituale, l'effetto opposto (quindi negativo) si ha nel Mezzogiorno.

Quindi, mentre a livello nazionale non appaiono particolari elementi da migliorare (per un settore che nel complesso si mantiene redditizio, in sviluppo e con buone capacità di autofinanziamento), nel Mezzogiorno sono necessari miglioramenti nella gestione caratteristica *in primis* e nelle altre aree gestionali poi.

**Tabella 1: Elementi su cui si è focalizzata l'analisi**

	Italia	Mezzogiorno	Regioni
<b>Analisi del Settore logistico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Stato patrimoniale percentualizzato</li> <li>- <i>Scomposizione dei crediti</i></li> <li>- <i>Scomposizione dei debiti a breve</i></li> <li>- Conto economico percentualizzato</li> <li>- Analisi di bilancio per indici</li> <li>- <i>Fabbisogno finanziario del circolante e sua copertura</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Stato patrimoniale percentualizzato</li> <li>- <i>Scomposizione dei crediti</i></li> <li>- <i>Scomposizione dei debiti a breve</i></li> <li>- Conto economico percentualizzato</li> <li>- Analisi di bilancio per indici</li> <li>- <i>Fabbisogno finanziario del circolante e sua copertura</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Analisi per indici (Campania, Puglia, Sicilia Emilia, Lombardia, Veneto)</li> </ul>
<b>Analisi dei Sotto settori</b> (Trasporto merci su strada, Movimentazione merci, Spedizionieri, Intermediari Trasporto)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Stato patrimoniale percentualizzato</li> <li>- <i>Scomposizione dei crediti</i></li> <li>- <i>Scomposizione dei debiti a breve</i></li> <li>- Conto economico percentualizzato</li> <li>- Analisi di bilancio per indici</li> <li>- <i>Fabbisogno finanziario del circolante e sua copertura</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Stato patrimoniale percentualizzato</li> <li>- <i>Scomposizione dei crediti</i></li> <li>- <i>Scomposizione dei debiti a breve</i></li> <li>- Conto economico percentualizzato</li> <li>- Analisi di bilancio per indici</li> <li>- <i>Fabbisogno finanziario del circolante e sua copertura</i></li> </ul>	

Fonte: SRM

4- Andando in dettaglio le suddette attività sono così descrivibili:

- *Trasporto merci su strada (60.25): trasporto su strada di tronchi, autovetture, prodotti alla rinfusa, frigoriferi ed altra merce pesante, mobilia, noleggio autocarri, trasporto con veicoli a trazione animale;*
- *Movimentazione merci (63.11): carico e scarico delle merci o dei bagagli dei passeggeri e lo stivaggio di merci relativo ai trasporti aerei, marittimi e su strada;*
- *Spedizionieri(63.40.1): spedizione di merce e attività di mediatore e di spedizione doganale;*
- *Intermediari trasporti (63402): organizzazione trasporti, ricezione e presa in consegna di merci, preparazione dei documenti di accompagnamento, frazionamento del carico alla rinfusa, verifica contabile, mediazione trasporti terrestri, marittimi e aerei, imballaggio, reimballaggio, pesatura e campionatura merci.*

5- Nel conto economico si è proceduto a calcolare le percentuali delle diverse voci rispetto al valore della produzione. Ciò ha permesso di capire quali sono le componenti di costo che maggiormente incidono nel conto economico e gli effetti sui margini reddituali (valore aggiunto, margine operativo lordo e reddito operativo). Nello stato patrimoniale è stata calcolata la percentuale degli impieghi e delle fonti sul totale delle attività in modo da ricostruire le caratteristiche di investimento e patrimoniali delle imprese operanti nella logistica e nei sottosettori dei diversi ambiti geografici esaminati.

<p>In entrambi i casi potrebbe essere utile un intervento nella <i>gestione del ciclo commerciale</i> volto ad aumentare le dilazioni ricevute dai fornitori in modo da meglio adeguare la struttura dei debiti a breve a quella dei crediti a breve in funzione di una riduzione del fabbisogno finanziario generato volto ad evitare un progressivo aumento dei debiti finanziari a breve. Risultanze simili emergono se dal confronto dell'intero settore logistico si passa al confronto dei singoli settori che lo costituiscono. Negativa è la situazione del settore <i>Trasporti merci su strada</i> (il più rilevante) nel Mezzogiorno in cui la ridotta efficienza gestionale si riflette in un RoE negativo e nettamente inferiore a quello nazionale. Peggiora è la situazione del settore <i>Movimentazioni merci</i> con indicatori di redditività nettamente negativi già a partire dal RoI. Si tratta tuttavia di un settore che anche a livello nazionale non vive una situazione positiva. Molto superiore è la redditività del settore <i>Spedizionieri</i> e degli <i>Intermediari di trasporto</i> sia a livello nazionale che nel Mezzogiorno. Gli elevati indicatori di redditività registrati in tali settori sono principalmente imputabili all'elevata produttività che li caratterizza (fatturato pro-capite alto). Si tratta comunque di settori che rappresentano una fetta molto piccola del comparto logistico, che invece è in gran parte costituito da imprese operanti nel settore del trasporto merci su strada. L'analisi <i>produttività/efficienza</i> evidenzia come in particolare un aumento della produttività nel settore Trasporto merci su strada (che presenta condizioni di efficienza specie a livello nazionale) potrebbe incidere in modo determinante sul conto economico delle imprese sia a livello nazionale che nel Mezzogiorno (dove passi avanti vanno fatti anche rispetto all'efficienza). L'analisi regionale evidenzia che nel Mezzogiorno l'unica regione in grado di reggere il confronto con le regioni centro-settentrionali è la Sicilia dove i buoni livelli di produttività ed efficienza, uniti ad un adeguato sfruttamento della leva finanziaria, determina buoni indicatori di redditività. Positiva è tuttavia anche la situazione in Puglia che si caratterizza per i più alti livelli di produttività. Non del tutto positivo è invece l'aspetto economico finanziario delle imprese logistiche campane in cui appare maggiormente evidente il circuito negativo innestato dalla scarsa efficienza che, rafforzata da un effetto leva negativo, alimenta indicatori di redditività non di certo positivi.</p>	<p>pazioni viste le inefficienze che caratterizzano il settore nel Mezzogiorno (il Valore aggiunto ed il costo del personale per dipendente sono rispettivamente pari a €56,2 milioni e €45,4 milioni contro i €69,9 milioni e €40,1 milioni registrati a livello nazionale). A peggiorare la situazione è la non ottimale gestione finanziaria caratterizzata da livelli di indebitamento eccessivi (<i>Leverage</i> = 6,02 vs 3,74) ed una bassa copertura delle immobilizzazioni (0,89 vs 0,96) che si riflettono negativamente sul conto economico (il rapporto Oneri Finanziari su Reddito Operativo è pari a 74% nel Mezzogiorno e a 35% a livello nazionale). Ne consegue che gli alti livelli di <i>Leverage</i> mentre a livello nazionale (dove evidenti sono le efficienze operative delle imprese e piuttosto alto è il RoI) alimentano un circuito reddituale positivo (effetto leva positivo), nel Mezzogiorno non fanno altro che peggiorare la già di per sé debole situazione economica (effetto leva negativo). Altro elemento importante emerso dallo studio, che caratterizza l'intero settore e di cui bisogna tener conto nell'analisi economico-finanziaria di tali tipologie di imprese, riguarda la <i>lunghezza del ciclo commerciale</i> che genera un fabbisogno finanziario elevato. In fasi di particolare crescita nel livello di fatturato, tale situazione alimenta un circuito negativo che determina un ampliamento dell'indebitamento a breve. Ciò è la conseguenza di un probabile squilibrio nel potere contrattuale nel ciclo fornitori - imprese - clienti<sup>6</sup>. Gli investimenti delle imprese logistiche, infatti, presentano un <i>maggior livello di attività a breve</i> ed in modo particolare di crediti con una netta prevalenza dei <i>crediti di natura commerciale</i>. La presenza elevata di passività correnti se da un lato è conforme a quella dei crediti (con indici di liquidità piuttosto equilibrati) dall'altro, analizzandone la composizione, mostrano una prevalenza nei debiti a breve di natura finanziaria. Dalla struttura emerge, pertanto, un <i>leggero squilibrio nella forza contrattuale</i> che le imprese logistiche hanno nei confronti dei propri clienti e nei confronti dei propri fornitori (con giorni di credito concessi ai clienti nettamente superiori ai giorni di debito ricevuti dai fornitori) e con un'inevitabile conseguenza nel fabbisogno finanziario generato dal ciclo commerciale che è superiore alle risorse finanziarie generate dalla gestione caratteristica, il tutto determina un inevitabile aumento dei finanziamenti a breve nel caso di crescita sostenuta del fatturato.</p>
<p><b>Il settore logistico nel Mezzogiorno</b></p>	<p><b>Il settore logistico nelle regioni del Mezzogiorno</b></p>
<p>Il settore logistico nel Mezzogiorno non vive condizioni economiche molto favorevoli. Esso si caratterizza, infatti, per condizioni gestionali non particolarmente efficienti (causate in parte dal contesto socio-economico che caratterizza il territorio), riscontrabili in margini reddituali (dal valore aggiunto al reddito di esercizio) ed indicatori di produttività più bassi (rispetto all'Italia) a tutti i livelli del conto economico. Il tutto genera un RoS inferiore a quello nazionale (2,0% vs 4,5%) che si riflette in un RoI altrettanto basso (2,5% vs 5,3%) ed un RoE negativo che non regge il confronto a livello nazionale (-0,8% vs 9,2%). Tali risultati, come anticipato, risalgono in gran parte a condizioni di produttività ed efficienza inferiori. Basti pensare al fatto che il <i>fatturato pro capite</i> è di €211,3 milioni contro i €258,7 milioni registrati a livello nazionale. Il che non può che suscitare preoccupazioni</p>	<p>Da un punto di vista geografico l'analisi non si è limitata alla valutazione delle differenze economico-finanziarie tra Mezzogiorno ed Italia. Essa si è spinta all'esame delle principali regioni dell'area (Campania, Puglia e Sicilia) prendendo come <i>benchmark</i> di riferimento le regioni del centro nord che vantano una presenza superiore di imprese logistiche (Emilia Romagna, Lombardia e Veneto). In tal caso l'analisi si è limitata al solo settore logistico, non prendendo in considerazione i diversi sottosettori. Tra le regioni del Mezzogiorno quella che presenta la situazione reddituale migliore è la <i>Sicilia</i>. Gli indicatori della Sicilia restano i migliori anche se li si confrontano con quelli delle regioni settentrionali (RoI = 6,35%; RoE = 13,39%). Questo è ovviamente in gran parte dovuto ai buoni livelli di produttività (Fatturato pro-capite = €246 milioni; Valore aggiunto pro capite = €230 milioni) e</p>
<p><small>6- A riguardo si è condotta un'analisi che, partendo dai giorni medi di debito, scorta e credito si è posta l'obiettivo di individuare il fabbisogno di finanziamento generato dai crediti commerciali e dalle scorte rispetto ad ogni euro di fatturato, la fonte di finanziamento generata dai debiti commerciali rispetto ad ogni euro di ricavo. Il confronto ha evidenziato sia in Italia che nel Mezzogiorno un fabbisogno finanziario elevato.</small></p>	
<p>42</p>	

di efficienza (Costo del personale pro capite = €38 milioni; Costo del lavoro / Valore aggiunto = 67,7%) che caratterizzano le imprese logistiche della regione. Se tuttavia utilizziamo come indicatore di redditività un indicatore di *performance* corretta per il rischio (rapportando RoI e RoE medi di periodo alle rispettive deviazioni standard di periodo), la Sicilia perde qualche posizione rispetto soprattutto al RoI che si presenta piuttosto instabile. La Sicilia presenta livelli di solidità bassi ed in linea con quelli registrati nel Mezzogiorno. Presenta elevati livelli di *Leverage* (6,04) ed una leggera incoerenza tra fonti ed impieghi. Tuttavia in Sicilia c'è un effetto leva positivo con un RoE che beneficia positivamente dagli apporti della gestione extracaratteristica. L'esposizione finanziaria non è preoccupante. La Sicilia infine si dimostra come la regione in cui il settore logistico sta vivendo una fase di crescita e sviluppo maggiore.

In conclusione, le imprese logistiche siciliane stanno vivendo una buona fase, con indicatori reddituali positivi, una buona efficienza produttiva, bassa esposizione finanziaria e sostenuti livelli di crescita e sviluppo. La struttura finanziaria richiederebbe

qualche leggero miglioramento .

Piuttosto buona è la situazione reddituale della Puglia dove si manifestano i maggiori livelli di produttività (Fatturato pro capite= €395,5 milioni). In tal caso il *Leverage* medio dei tre anni è più elevato (7,51) anche se comunque l'effetto leva è da considerarsi positivo. Va tuttavia detto che il RoI, se pur positivo, non mantiene i livelli registrati a livello nazionale, nelle regioni settentrionali ed in Sicilia. Il settore infine presenta leggeri margini di crescita e di sviluppo accompagnati tuttavia da una riduzione nella redditività operativa. Non può dirsi rosea la situazione delle imprese logistiche in Campania dove l'inefficienza produttiva (fatturato pro capite= €217,1 milioni; costo del personale pro capite = €48,2 milioni), unita agli elevati livelli di *leverage* (tutto sommato in linea con le altre regioni del Mezzogiorno), determina un RoE negativo (-6,74%).

In prospettiva, la situazione in Campania non sembra dare, almeno nel breve, cenni di miglioramento visto che sia lo sviluppo degli investimenti che la crescita dei ricavi si mantengono a livelli bassi (rispettivamente 2,2% e 1,2%).

**Tabella 2: Gli indici di bilancio nel settore logistico delle principali regioni del Mezzogiorno e del centro-nord**

	Media Logistica Mezzogiorno	Media Logistica Campania	Media Logistica Puglia	Media Logistica Sicilia	Media Logistica regioni centro-nord considerate	Media Logistica Emilia	Media Logistica Lombardia	Media Logistica Veneto
<b>Redditività</b>								
RoE	-0,81%	-6,74%	8,38%	13,39%	7,56%	7,38%	7,70%	7,59%
RoI	2,54%	1,19%	3,40%	6,35%	4,77%	4,16%	5,17%	4,97%
RoS	2,02%	1,06%	1,88%	5,00%	2,81%	2,76%	2,78%	2,89%
Incidenza G. Extra - C.	-0,13	-20,8	0,30	0,35	0,37	0,44	0,31	0,36
<b>Produttività</b>								
V. P. pro capite	220.242	225.206	408.640	246.040	291.763	319.449	315.724	240.117
Fatturato pro capite	211.303	217.167	395.508	230.839	282.581	306.280	307.326	234.136
VA. pro capite	56.299	56.969	68.643	75.772	54.566	54.494	56.808	52.396
C. del personale pro capite	45.423	48.246	54.761	38.879	38.335	38.106	39.169	37.729
Costo del lavoro su VA.	79,37%	84,44%	79,10%	67,70%	70,22%	68,33%	71,32%	71,02%
<b>Solidità</b>								
Capitalizzazione	0,22	0,21	0,17	0,23	0,33	0,35	0,30	0,34
Indebit. finanziario	15,71%	18,13%	11,51%	11,84%	17,41%	18,56%	17,53%	16,14%
Incid. Indebit. a breve	88,34%	86,88%	92,70%	89,80%	89,95%	87,79%	90,68%	91,39%
Leverage	6,02	6,43	7,51	6,04	4,38	4,07	4,77	4,29
Copertura delle imm.	0,89	0,91	0,87	0,78	0,93	0,93	0,98	0,87
Copertura delle imm. Tec	0,73	0,71	0,76	0,63	1,11	1,31	1,02	0,99
Potenzialità di espansione	-0,27	-0,29	-0,24	-0,37	0,11	0,31	0,02	-0,01
<b>Liquidità</b>								
Indice di disponibilità	1,05	1,06	1,00	1,03	1,03	1,01	1,08	1,00
Indice di liquidità immediata	0,94	0,93	1,00	0,95	0,97	0,95	1,04	0,91
<b>Sviluppo</b>								
Variaz.%Ricavi	10,02%	1,2%	6,85%	15,89%	22,0%	15,57%	8,78%	41,62%
Variaz.%Valore Aggiunto	7,76%	4,1%	3,02%	7,63%	10,6%	12,30%	8,45%	10,95%
Variaz.%RO	4,79%	2160,5%	-18,71%	3,53%	9,9%	9,79%	18,39%	1,53%
Variaz.%Attivo	9,79%	2,2%	3,89%	15,16%	12,5%	13,81%	5,67%	17,89%
<b>Ciclo commerciale</b>								
Lunghezza del ciclo commerciale	11,90	1,30	6,20	54,80	19,53	21,70	25,50	11,40
Fabbisogno finanziario unitario generato dal capitale circolante	0,05	0,05	0,05	0,18	0,08	0,09	0,10	0,06

Fonte: SRM su AIDA - BVDEP

Diversa è la situazione nelle imprese logistiche delle regioni settentrionali. In tal caso gli indici di redditività si mantengono tutti positivi ed in linea tra di loro. L'effetto leva funziona positivamente in tutte le regioni e tuttavia non è determinante nella redditività delle imprese visto che comunque il *Leverage* si presenta a livelli più bassi rispetto a quelli registrati nelle regioni del Mezzogiorno ed il RoI si mantiene a livelli piuttosto elevati per il settore.

Una particolare menzione va fatta al settore logistico in Emilia Romagna che, analizzando gli indicatori reddituali corretti per il rischio, si aggiudica la miglior posizione, presentando gli indicatori più stabili nel tempo per il settore.

Il tutto si inserisce in una esposizione finanziaria contenuta e una netta tendenza allo sviluppo degli investimenti ed alla crescita dei ricavi.

### I singoli comparti

L'analisi infine si è spinta più in profondità con lo studio dei singoli sottosectori che compongono il settore Logistico sia a livello nazionale che nel Mezzogiorno. Sono stati, pertanto, analizzati i comparti *Trasporto merci su strada*, *Movimentazione merci*, *Spedizionieri* e *Intermediari dei trasporti*.

Il comparto *Trasporto merci su strada* a livello nazionale in particolare si mantiene in linea con il settore logistico. Presenta quindi buoni livelli di redditività (RoI = 5,2%; RoE=9,1%) accompagnati da altrettanto buoni livelli di efficienza produttiva (fatturato pro capite = €256,4 milioni; valore aggiunto pro capite= €71,7 milioni). C'è un *Leverage* piuttosto elevato (3,61) anche se contenuto rispetto agli altri settori e che in ogni caso ha i suoi effetti positivi sul RoE. Il settore presenta soddisfacenti livelli di sviluppo.

Praticamente opposta è la situazione del comparto nel Mezzogiorno che in ogni caso conserva le caratteristiche economico finanziarie (piuttosto negative) già illustrate. Esso si caratterizza per una più bassa redditività (RoI = 2,5%; RoE = -0,5%) , una minore efficienza produttiva (fatturato pro capite = €217,3 milioni), valore aggiunto pro capite €54,4 milioni, costo del personale pro capite = €43,1 milioni), *Leverage* più elevato (5,99) con *effetto leva negativo* e buoni livelli di sviluppo e di crescita non sostenibili se non mirati ad un miglioramento dell'efficienza produttiva delle imprese.

Molto negativa è la situazione del settore *Movimentazione merci* sia a livello nazionale e ancor più nel Mezzogiorno. A livello nazionale, si assiste a bassi livelli di redditività (RoI = 2,4% ; RoE = -0,9%) generati soprattutto da una bassa produttività (fatturato pro capite = €103,7 milioni; valore aggiunto pro capite = €48,1 milioni; costo del personale pro capite = €40 milioni), un'elevata rischiosità finanziaria, un *Leverage* mediamente più elevato (4,2) con un effetto leva negativo e bassi livelli di sviluppo.

La stessa situazione ma con intensità amplificata (fatta eccezione per gli indicatori di produttività che sono leggermente più alti di quelli nazionali) è presente nel comparto *Movimentazione merci* nel Mezzogiorno. Il RoE in tal caso è addirittura pari al -23% e il RoI presenta un valore negativo (-1,3%)

L'analisi della scomposizione dei crediti in crediti di natura finanziaria e di natura commerciale evidenzia inoltre come questo sia nel Mezzogiorno il comparto a maggior prevalenza di crediti di natura commerciale con conseguenze negative sul fabbisogno finanziario generato dalla politica commerciale che, tra l'altro, date le basse capacità di autofinanziamento del settore, deter-

mina un risultato finanziario della gestione caratteristica nettamente negativo.

Va infine evidenziato come questo si presenti il comparto con le maggiori potenzialità di crescita e sviluppo. A riguardo, vanno fatte le stesse considerazioni fatte più volte per il settore logistico nel Mezzogiorno concernenti i vantaggi, ma anche gli svantaggi che una politica orientata alla crescita ed allo sviluppo può comportare sulla redditività delle imprese.

Buona infine è la situazione economico-finanziaria delle imprese appartenenti al comparto degli *Spedizionieri* ed a quello degli *Intermediari di trasporto* sia a livello nazionale che nel Mezzogiorno. Essi, pertanto, si distinguono rispetto all'intero settore logistico per la presenza di buoni indicatori di redditività, buona produttività ed efficienza, effetto leva funzionante e sostenibili livelli di crescita e sviluppo.

È evidente che gran parte della redditività nel comparto degli *Spedizionieri* e degli *Intermediari di trasporti* è dovuta agli alti livelli di produttività piuttosto che all'efficienza produttiva (l'analisi del conto economico denota come i due settori siano i meno efficienti - coerenti con tale deduzione è l'analisi del RoS che si presenta non molto alto).

Riguardo a questo aspetto occorre fare ulteriori precisazioni. Mentre infatti rispetto a questi due settori la produttività è l'effetto rilevante, per gli altri settori è l'efficienza che gioca un ruolo maggiore ed appare determinante (almeno a livello nazionale) nel garantire adeguati livelli di redditività. Ciò può far riflettere sulle politiche competitive delle imprese che operano in ciascun settore (produttività vs efficienza). È evidente che un aumento dei livelli di produttività può comportare nel settore *Trasporto merci su strada* (ricordiamo il più rilevante) un miglioramento nel conto economico e quindi sulla redditività sia nell'intero territorio nazionale che, in modo particolare, nel Mezzogiorno.

### Considerazioni conclusive

L'analisi della struttura finanziaria delle imprese ha mostrato l'elevata incidenza del fattore "trasporto", ossia la grande prevalenza, in termini di fatturato, delle imprese che operano nel settore dei trasporti nell'ambito di tutta la filiera logistica. Sono stati evidenziati, inoltre, i diversi andamenti e le variazioni degli indici di bilancio considerati, che le imprese stesse hanno a seconda del territorio in cui esse operano. Le differenze regionali, in particolare, sono un indicatore dei diversi modi in cui è impostata la filiera in un territorio e della diversa incidenza che hanno le infrastrutture presenti sul sistema delle imprese. Nel Mezzogiorno c'è una maggiore incidenza del trasporto di merci su strada, accompagnata da un consistente minor peso degli spedizionieri e degli intermediari del trasporto.

Si è evidenziato (al di là delle richiamate diversità regionali in particolare tra le regioni del centro-nord e quelle del Mezzogiorno) che mentre, a livello nazionale, le imprese appartenenti al settore logistico mostrano uno stato di buona salute e segnali di sviluppo, lo stesso non si può dire per le imprese logistiche del Mezzogiorno dove, pur essendoci una crescita nei ricavi e negli investimenti, i bassi livelli di redditività operativa alimentano un circuito negativo che determina alla fine un RoE non sempre positivo.

Quindi mentre a livello nazionale non appaiono particolari elementi da migliorare (per un settore che nel complesso si mantiene redditizio, in sviluppo e con buone capacità di autofinanzia-

mento), nel Mezzogiorno sono necessari perfezionamenti nella gestione caratteristica in primis e nelle altre aree gestionali poi. La ricerca di SRM, vista nei suoi aspetti generali ha comunque constatato l'esistenza di un Mezzogiorno logistico potenzialmente competitivo che dispone di infrastrutture che possono rivestire un ruolo da protagonista e su cui occorre puntare senza indugio. Si tratta, ad esempio, di porti e interporti che, nonostante le difficoltà proprie di un territorio con storiche sottotrazioni infrastrutturali ed economiche in generale, stanno via via sempre più assumendo la connotazione di polo integrato con le imprese. Il Mezzogiorno dispone, altresì, di realtà imprenditoriali ed associative pronte a cogliere la grande sfida proveniente dai mercati asiatici; non è un caso che alcune multinazionali logistiche stanno effettuando accordi con realtà portuali meridionali o che nel meridione vanno localizzandosi alcune imprese logistiche di grande livello. Il Sud è un territorio che canalizza i flussi logistici, ma che non

sempre aggiunge ad essi valore perché il container che attracca al porto non viene lavorato. In tal senso la ricerca ha messo in evidenza la necessità di un miglioramento strutturale attraverso un intervento dei grandi porti *hub* e degli interporti, che con alleanze e strategie devono attrarre e trattenere i flussi, creare lo sviluppo e stimolare le imprese ad avvalersi dei servizi logistici del territorio.

La ricerca ha tentato di dar conto dell'esistenza di una "duplice" logistica e di come essa sia strutturata: da un lato una logistica "pubblica", caratterizzata da un sistema di infrastrutture già presenti o in corso di progettazione che devono essere tarate sulle esigenze del sistema logistico e di trasporto merci; dall'altro una logistica "privata" rappresentata dalle imprese che, con la qualità del servizio, le strategie, le risorse finanziarie ed il supporto del mondo associativo, devono saper assolvere al ruolo di protagonisti del sistema e raggiungere un dimensionamento tale da poter offrire logistica attiva e non solo servizio di trasporto.













**Tabella 3: Gli indici di bilancio nei sottosettori logistici del Mezzogiorno e dell' Italia**

	Media Logistica	Media Logistica Mezzogiorno	Media Trasp merci su strada	Media Trasp merce su strada Mezzogiorno	Media Movimentaz. merci	Media Movimentaz. merce Mezzogiorno	Media Spedizionieri	Media Spedizionieri Mezzogiorno	Media Intermediari di Trasporto	Media Intermediari di Trasporto Mezzogiorno
<b>Redditività</b>										
RoE	9,2%	-0,8%	9,1%	-0,5%	-0,9%	-23,0%	11,2%	5,1%	11,3%	14,0%
Rol	5,3%	2,5%	5,2%	2,5%	2,4%	-1,3%	6,0%	4,7%	5,5%	6,0%
RoS	4,5%	2,0%	5,2%	2,0%	2,7%	-1,7%	3,2%	2,5%	3,1%	3,4%
Incidenza gestione extra caratteristica (Rn/Ro)	0,47	-0,13	0,48	-0,16	-0,07	1,09	0,42	0,13	0,50	0,30
<b>Produttività</b>										
Valore della produzione pro capite (euro)	270.943	220.242	267.852	225.368	107.238	164.357	391.703	372.479	516.876	334.254
Fatturato pro capite (euro)	258.720	211.303	256.499	217.303	103.773	158.497	385.821	360.825	505.362	329.852
Valore aggiunto pro capite (euro)	69.946	56.299	71.753	54.454	48.154	44.320	61.130	52.989	59.105	56.412
Costo del personale pro capite (euro)	40.103	45.423	40.092	43.106	40.005	40.203	38.406	41.092	38.608	40.406
Costo del lavoro su V.A.	63%	79,37%	62%	79,62%	80%	89,81%	66%	69,08%	62%	69,75%
<b>Solidità</b>										
Capitalizzazione	0,42	0,22	0,44	0,22	0,42	0,32	0,33	0,19	0,36	0,16
Indebitamento finanziario	24,1%	15,7%	24,5%	15,7%	34,9%	27,0%	24,9%	10,6%	10,7%	12,05%
Incid. Indebitamento a breve	78,9%	88,3%	75,9%	88,0%	77,5%	84,1%	89,8%	95,0%	92,1%	92,79%
Leverage	3,74	6,02	3,61	5,99	4,20	5,28	4,46	6,57	4,11	7,65
Copertura delle immobilizzazioni	0,96	0,89	0,96	0,89	0,75	0,65	1,00	1,42	1,03	0,89
Copertura delle immobilizzazioni tecniche	1,04	0,73	1,05	0,72	0,62	0,51	1,00	1,85	1,43	0,78
Potenzialità di espansione	0,04	-0,27	0,05	-0,28	-0,38	-0,49	0,00	0,85	0,43	-0,22
<b>Liquidità</b>										
Indice di disponibilità	1,1	1,05	1,1	1,1	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1	1,02
Indice di liquidità immediata	1,0	0,94	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0	0,99
<b>Sviluppo</b>										
Variar.%Ricavi	15,1%	10,0%	14,4%	9,7%	4,9%	25,5%	8,5%	3,8%	58,1%	15,01%
Variar.%Valore Aggiunto	11,7%	7,8%	12,0%	6,9%	4,7%	34,7%	9,9%	1,7%	22,2%	5,69%
Variar.%RO	13,6%	4,8%	11,2%	-1,4%	5,3%	-94,8%	25,3%	-21,8%	20,6%	13,57%
Variar.%Attivo	10,2%	9,8%	10,7%	10,5%	-2,4%	11,9%	6,7%	-3,7%	20,7%	7,33%
<b>Ciclo commerciale</b>										
Lunghezza del ciclo commerciale	33,27	11,86	30,91	3,62	83,41	81,11	26,34	55,83	2,82	44,29
Fabbisogno finanziario unitario generato dal capitale circolante	0,12	0,05	0,13	0,05	0,17	0,23	0,11	0,17	0,10	0,13

Fonte: SRM



## Appendice statistica

 <b>Fatturato nazionale, estero e per branche</b>	<b>49</b>
 <b>Produzione industriale per branche</b>	<b>50</b>
 <b>Prezzi alla produzione per branche</b>	<b>50</b>
 <b>Ordinativi nazionali ed esteri</b>	<b>51</b>
 <b>Congiuntura estera</b>	<b>52</b>
 <b>Consumi delle famiglie per categoria merceologica</b>	<b>54</b>
 <b>Indebitamento delle famiglie per strumento finanziario</b>	<b>55</b>
 <b>Bilanci delle imprese per settore</b>	<b>56</b>
 <b>Bilanci delle imprese per regione</b>	<b>60</b>
 <b>Indicatori di bilancio per regione e per settore</b>	<b>64</b>
 <b>Bilanci delle imprese per classi di fatturato</b>	<b>69</b>
 <b>Clima di fiducia delle imprese</b>	<b>71</b>
	<b>47</b>



## Indice destagionalizzato del fatturato dell'industria italiana

Indice (base 2000=100)

periodo	nazionale	estero	totale	totale beni intermedi	totale beni strumentali	totale beni di consumo durevoli	totale beni di consumo non durevoli
1998	87,8	86,8	87,4	87,2	89,7	87,6	93,1
1999	89,6	87,8	89,0	86,6	93,0	89,6	94,2
2000	100,8	101,1	100,9	101,1	100,8	100,4	100,8
2001	101,5	101,7	101,6	99,8	103,9	101,5	103,1
2002	102,2	103,3	102,5	100,1	103,6	100,0	106,6
2003	101,8	101,3	101,7	100,0	99,5	95,7	106,0
2004	104,0	104,0	104,0	104,8	103,1	98,0	103,9
2005	106,3	110,6	107,4	108,4	104,5	99,6	104,3
2006	114,4	123,9	117,0	119,9	116,3	103,7	110,5
2005/1	104,5	104,6	104,5	107,7	98,7	94,4	103,1
2005/2	103,1	105,2	103,6	106,1	101,4	96,1	103,2
2005/3	102,8	106,2	103,7	104,4	98,8	95,0	103,0
2005/4	106,5	109,5	107,3	110,1	104,5	101,3	101,9
2005/5	104,1	106,4	104,7	105,9	101,7	96,1	103,2
2005/6	104,5	108,1	105,4	104,3	102,7	96,7	104,9
2005/7	106,7	112,8	108,4	109,1	106,1	101,7	104,2
2005/8	109,9	117,4	111,9	110,3	115,5	107,4	105,6
2005/9	107,5	112,8	108,9	108,3	106,7	102,6	104,9
2005/10	106,6	112,1	108,1	108,3	103,6	100,0	104,1
2005/11	108,3	114,0	109,9	111,1	105,4	102,4	106,4
2005/12	110,6	118,0	112,6	114,7	109,4	101,7	106,5
2006/1	107,9	116,2	110,1	110,7	105,3	103,3	106,4
2006/2	110,4	119,1	112,7	114,3	111,8	102,9	106,5
2006/3	113,2	120,1	115,1	115,7	115,6	103,5	108,1
2006/4	111,8	119,1	113,8	115,0	112,3	99,7	108,7
2006/5	115,2	123,2	117,3	118,9	117,1	104,9	111,9
2006/6	115,6	123,4	117,7	120,4	118,9	103,1	110,4
2006/7	112,8	120,0	114,7	118,3	110,2	99,8	109,5
2006/8	122,6	131,1	124,8	132,0	123,4	108,0	114,9
2006/9	113,7	127,6	117,5	120,3	119,4	103,1	109,9
2006/10	116,0	126,7	118,8	122,3	120,1	104,5	113,1
2006/11	115,6	128,4	119,0	123,3	118,0	104,7	112,6
2006/12	118,4	132,2	122,2	127,4	123,6	107,2	113,8
2007/1	115,3	130,1	119,3	123,2	121,2	104,4	112,3
2007/2	113,7	130,8	118,3	123,2	121,4	103,8	111,7
2007/3	116,8	136,2	122,1	125,9	129,3	107,0	110,9
2007/4	115,6	131,5	119,9	124,2	122,2	104,2	111,3

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio Intesa Sanpaolo su dati CONISTAT

Indice destagionalizzato della produzione industriale italiana						Indice destagionalizzato dei prezzi alla produzione dell'industria italiana					
Indice (base 2000=100)						Indice (base 2000=100)					
periodo	beni intermedi	beni strumentali	totale beni di consumo durevoli	totale beni di consumo non durevoli	totale	periodo	beni intermedi	beni strumentali	totale beni di consumo durevoli	totale beni di consumo non durevoli	totale
1998	96,9	96,4	89,0	98,3	96,5	1998	96,3	98,0	97,7	97,8	94,5
1999	94,5	96,5	92,8	99,3	96,3	1999	94,9	98,8	98,4	98,3	94,3
2000	100,3	100,6	100,7	100,6	100,4	2000	100,1	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	98,4	98,9	99,1	100,9	99,3	2001	101,2	101,4	101,5	103,1	101,9
2002	95,7	97,6	95,9	99,2	98,0	2002	101,5	102,4	103,2	105,1	102,1
2003	95,0	94,5	92,3	99,7	97,4	2003	103,0	103,2	103,9	107,2	103,7
2004	94,9	93,5	92,1	98,6	97,1	2004	108,1	105,0	105,2	108,1	106,5
2005	93,9	92,2	89,2	96,4	96,3	2005	110,8	106,8	106,5	108,7	110,8
2006	96,4	97,7	90,5	97,3	98,8	2006	116,5	108,6	108,9	110,5	117,0
2005/1	94,0	91,3	88,2	97,0	94,8	2005/1	111,1	106,2	106,1	108,3	108,7
2005/2	94,4	89,4	87,6	95,5	95,2	2005/2	111,1	106,3	106,3	108,4	109,0
2005/3	93,8	88,5	86,2	93,5	95,2	2005/3	111,2	106,4	106,5	108,6	110,0
2005/4	95,5	93,5	92,7	100,3	97,2	2005/4	111,2	106,5	106,6	108,5	110,1
2005/5	93,1	91,2	88,4	96,5	96,1	2005/5	110,9	106,6	106,4	108,5	109,8
2005/6	92,4	90,3	88,4	96,9	96,0	2005/6	110,4	106,8	106,3	108,6	110,5
2005/7	94,1	94,2	90,4	96,9	97,1	2005/7	110,3	106,8	106,5	108,8	110,8
2005/8	95,1	95,9	91,3	98,7	97,7	2005/8	110,3	107,0	106,4	109,0	111,4
2005/9	94,3	92,0	90,5	96,1	96,6	2005/9	110,4	107,1	106,6	109,0	111,7
2005/10	93,0	91,5	87,4	95,0	95,7	2005/10	110,6	107,1	106,8	108,7	112,6
2005/11	93,6	94,2	89,6	94,3	96,3	2005/11	111,1	107,1	107,0	109,0	112,2
2005/12	93,9	93,9	89,7	95,5	97,3	2005/12	111,2	107,2	107,0	109,2	112,6
2006/1	94,6	93,2	88,3	95,6	97,7	2006/1	112,1	107,6	107,6	109,5	113,9
2006/2	95,1	96,7	89,2	98,5	98,3	2006/2	113,0	107,8	108,0	109,6	114,3
2006/3	95,3	97,4	90,8	94,9	98,1	2006/3	113,8	108,1	108,4	109,9	115,0
2006/4	94,8	97,7	87,6	95,2	97,6	2006/4	114,8	108,2	108,8	110,0	116,2
2006/5	96,8	97,9	91,6	98,4	98,5	2006/5	115,9	108,5	109,1	110,3	117,0
2006/6	96,6	97,7	90,9	98,5	98,8	2006/6	117,0	108,6	108,9	110,7	117,4
2006/7	96,0	95,1	89,5	96,3	98,6	2006/7	117,6	108,7	109,2	110,9	118,6
2006/8	97,1	99,4	91,9	98,2	99,4	2006/8	118,3	108,8	109,3	111,0	118,8
2006/9	96,5	97,2	89,9	95,7	98,3	2006/9	118,4	109,0	109,1	110,9	117,8
2006/10	98,0	98,5	91,8	98,1	99,4	2006/10	119,0	109,1	109,4	111,0	118,1
2006/11	97,9	98,6	91,7	97,6	99,7	2006/11	119,2	109,2	109,5	111,0	118,2
2006/12	98,6	102,5	93,2	100,0	100,9	2006/12	119,2	109,4	109,7	111,3	118,4
2007/1	96,9	100,0	90,2	98,4	99,4	2007/1	120,0	110,2	110,6	111,9	118,4
2007/2	96,2	100,3	90,5	95,7	98,8	2007/2	120,6	110,3	111,2	111,9	118,9
2007/3	96,3	101,8	91,7	98,5	99,0	2007/3	121,1	110,6	111,1	111,8	119,4
2007/4	95,4	97,6	91,0	96,6	98,2	2007/4	122,2	110,8	110,9	112,1	120,0

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio Sanpaolo Imi su dati CONISTAT.

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio Sanpaolo Imi su dati CONISTAT.

**Indice destagionalizzato degli ordinativi dell'industria italiana****Indice (base 2000=100)**

periodo	nazionale	estero	totale
1998	88,2	87,2	87,8
1999	90,1	87,2	89,0
2000	100,5	100,7	100,5
2001	96,3	97,8	96,8
2002	97,3	102,7	99,0
2003	93,8	98,7	95,3
2004	96,8	103,7	98,9
2005	98,7	111,5	102,7
2006	108,8	127,5	114,6
2005/1	97,7	104,0	99,7
2005/2	97,2	108,1	100,6
2005/3	96,8	104,7	99,3
2005/4	96,7	106,5	99,7
2005/5	96,8	108,0	100,2
2005/6	98,3	113,3	102,9
2005/7	99,8	120,3	106,1
2005/8	100,0	115,5	104,8
2005/9	98,4	113,8	103,1
2005/10	98,1	113,8	103,0
2005/11	100,9	114,1	105,0
2005/12	104,2	115,8	107,8
2006/1	104,2	118,3	108,5
2006/2	108,4	120,6	112,1
2006/3	103,5	117,7	107,9
2006/4	105,7	137,5	115,4
2006/5	107,4	128,5	113,9
2006/6	107,8	125,8	113,3
2006/7	111,5	123,7	115,3
2006/8	117,8	138,4	124,1
2006/9	111,6	127,2	116,4
2006/10	110,8	126,3	115,6
2006/11	108,0	134,4	116,1
2006/12	109,3	132,0	116,3
2007/1	107,6	126,6	113,4
2007/2	107,0	129,3	113,8
2007/3	110,9	138,0	119,3
2007/4	112,1	131,5	118,0

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio Sanpaolo Imi su dati CONSTAT.

## Congiuntura Estera

### Valori medi unitari in dollari (2000=100)

	Italia	Germania	Francia	Regno Unito	USA	Giappone	Mondo
2000	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	100,6	99,0	107,7	93,6	99,2	91,4	96,2
2002	107,3	101,5	109,0	97,4	98,2	87,6	96,9
2003	129,6	118,3	130,7	108,0	99,7	90,9	106,8
2004	148,6	128,9	141,4	121,5	103,6	96,0	116,4
2005	158,3	129,7	140,4	126,0	106,9	96,1	122,4
2006	170,3	134,8	126,7	131,2	110,7	95,3	128,6
gen-06	163,1	129,4	123,6	126,0	108,5	93,2	124,2
feb-06	158,3	128,8	120,8	125,0	108,6	92,8	123,3
mar-06	161,3	129,6	120,3	125,7	108,8	92,9	123,9
apr-06	163,0	131,2	124,6	129,1	109,6	93,7	126,6
mag-06	171,8	135,5	127,5	134,4	110,4	96,8	130,3
giu-06	171,6	138,4	128,3	132,9	111,2	96,0	130,1
lug-06	172,4	133,7	128,2	134,3	111,6	96,3	130,5
ago-06	177,9	138,1	130,1	136,0	112,1	96,8	132,6
set-06	173,7	137,6	128,5	133,1	111,7	96,9	130,2
ott-06	171,6	134,5	127,7	130,7	111,4	95,9	128,3
nov-06	177,4	138,3	130,9	132,8	111,8	96,0	130,2
dic-06	183,4	143,9	131,8	136,3	112,5	96,4	132,6
gen-07	184,0	140,3	130,4	135,3	113,0	94,8	128,4

### Quote delle esportazioni sul totale del commercio mondiale - dati in valore, destagionalizzati (US\$ correnti)

	Italia	Germania	Francia	Regno Unito	USA	Giappone	Cina
2000	3,8%	8,6%	4,7%	4,4%	12,3%	7,5%	3,9%
2001	4,0%	9,3%	4,8%	4,4%	11,9%	6,6%	4,3%
2002	3,9%	9,6%	4,8%	4,3%	10,8%	6,5%	5,1%
2003	4,0%	10,0%	4,9%	4,1%	9,7%	6,3%	5,9%
2004	3,9%	10,0%	4,6%	3,8%	9,0%	6,2%	6,5%
2005	3,6%	9,4%	4,2%	3,6%	8,8%	5,7%	7,4%
2006	3,5%	9,4%	4,1%	3,6%	8,7%	5,4%	8,1%
gen-06	3,6%	9,4%	4,2%	3,6%	8,8%	5,7%	7,4%
feb-06	3,6%	9,4%	4,2%	3,6%	8,8%	5,7%	7,5%
mar-06	3,5%	9,3%	4,2%	3,6%	8,8%	5,7%	7,6%
apr-06	3,5%	9,3%	4,2%	3,6%	8,8%	5,6%	7,7%
mag-06	3,5%	9,3%	4,2%	3,7%	8,8%	5,6%	7,7%
giu-06	3,5%	9,2%	4,2%	3,7%	8,8%	5,6%	7,7%
lug-06	3,5%	9,3%	4,1%	3,7%	8,8%	5,6%	7,7%
ago-06	3,5%	9,2%	4,1%	3,7%	8,7%	5,5%	7,8%
set-06	3,5%	9,2%	4,1%	3,6%	8,7%	5,5%	7,9%
ott-06	3,5%	9,3%	4,1%	3,6%	8,7%	5,5%	8,0%
nov-06	3,5%	9,4%	4,1%	3,6%	8,7%	5,5%	8,1%
dic-06	3,5%	9,4%	4,1%	3,6%	8,7%	5,5%	8,1%
gen-07	3,5%	9,5%	4,1%	3,5%	8,7%	5,4%	8,2%

### Quote delle esportazioni sul totale del commercio mondiale - dati in volume, destagionalizzati

	Italia	Germania	Francia	Regno Unito	USA	Giappone	Cina
2000	3,8%	8,6%	4,7%	4,4%	12,3%	7,5%	ND
2001	3,8%	9,0%	4,3%	4,5%	11,5%	6,9%	ND
2002	3,6%	9,1%	4,3%	4,3%	10,6%	7,2%	ND
2003	3,3%	9,1%	4,0%	4,0%	10,4%	7,4%	ND
2004	3,0%	9,1%	3,8%	3,6%	10,1%	7,5%	ND
2005	2,8%	8,9%	3,7%	3,5%	10,0%	7,3%	ND
2006	2,6%	9,0%	4,1%	3,5%	10,1%	7,3%	ND
gen-06	2,8%	8,9%	4,1%	3,5%	10,0%	7,3%	ND
feb-06	2,8%	8,9%	4,1%	3,5%	10,0%	7,3%	ND
mar-06	2,7%	8,9%	4,2%	3,5%	10,0%	7,3%	ND
apr-06	2,7%	8,9%	4,2%	3,6%	10,0%	7,3%	ND
mag-06	2,7%	8,9%	4,2%	3,6%	10,0%	7,4%	ND
giu-06	2,7%	8,9%	4,2%	3,7%	10,1%	7,4%	ND
lug-06	2,7%	8,9%	4,2%	3,6%	10,1%	7,4%	ND
ago-06	2,7%	8,9%	4,2%	3,6%	10,1%	7,4%	ND
set-06	2,7%	8,9%	4,2%	3,6%	10,1%	7,4%	ND
ott-06	2,7%	9,0%	4,2%	3,5%	10,1%	7,3%	ND
nov-06	2,6%	9,0%	4,2%	3,5%	10,1%	7,3%	ND
dic-06	2,6%	9,0%	4,1%	3,5%	10,1%	7,4%	ND
gen-07	2,6%	9,0%	4,1%	3,4%	10,1%	7,3%	ND

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio Intesa Sanpaolo su dati IMF

## Consumi delle famiglie per categoria merceologica

Var % sul periodo corrispondente dell'anno precedente

	Risparmio delle famiglie	Consumi domestici famiglie	Consumi al dettaglio di cui:	Vestiti e scarpe	Farmaceutica	Macchine e moto	Hotel e trasporti	Telefonia e servizi postali	Beni durevoli
Q1 2003	6,2	4,1	4,0	2,0	8,3	7,3	2,6	4,5	3,9
Q2 2003	5,3	4,2	3,7	2,1	3,1	4,8	3,3	2,6	0,6
Q3 2003	1,5	3,8	3,5	1,5	-0,1	4,6	2,8	5,0	3,5
Q4 2003	-5,7	2,9	2,9	-1,1	2,1	-0,6	3,2	3,6	-3,9
Q1 2004	-4,9	3,6	3,8	-0,2	0,8	1,2	6,3	7,4	2,3
Q2 2004	7,8	3,4	3,8	0,9	0,7	3,5	3,6	5,5	7,2
Q3 2004	19,4	3,0	3,1	-1,4	3,5	0,9	4,1	4,3	3,5
Q4 2004	25,2	3,1	3,0	-0,9	3,3	4,2	3,4	4,3	2,0
Q1 2005	20,9	2,1	2,0	-1,6	2,0	1,4	1,4	0,5	-1,7
Q2 2005	4,0	2,8	2,3	-2,2	3,2	2,8	3,2	2,6	-0,7
Q3 2005	-8,1	3,7	3,4	0,3	1,0	5,9	3,3	0,2	3,7
Q4 2005	-11,6	3,3	3,4	2,1	-0,3	2,9	4,6	0,8	3,7
Q1 2006	-7,8	4,3	4,3	1,4	3,1	5,6	5,5	2,2	5,4
Q2 2006	-4,0	4,1	4,5	1,5	2,1	5,9	5,3	1,1	5,9
Q3 2006	0,5	4,2	4,3	2,7	2,2	4,2	5,6	2,5	1,3
Q4 2006	4,5	4,1	4,2	3,6	1,0	4,8	4,8	2,1	2,4

Var % sul trimestre precedente

	Risparmio delle famiglie	Consumi domestici famiglie	Consumi al dettaglio di cui:	Vestiti e scarpe	Farmaceutica	Macchine e moto	Hotel e trasporti	Telefonia e servizi postali	Beni durevoli
Q1 2003	-1,2	0,6	0,5	0,2	0,3	0,0	-0,3	-0,6	-3,8
Q2 2003	-0,7	0,9	0,7	0,1	-0,1	-0,7	2,0	1,2	-3,0
Q3 2003	-0,9	0,8	0,9	0,0	0,2	1,8	0,4	3,1	3,4
Q4 2003	-3,0	0,5	0,6	-1,4	1,8	-1,7	1,1	-0,1	-0,5
Q1 2004	-0,4	1,3	1,4	1,1	-1,0	1,9	2,7	3,0	2,5
Q2 2004	12,5	0,7	0,8	1,3	-0,2	1,5	-0,6	-0,5	1,6
Q3 2004	9,8	0,4	0,3	-2,4	2,9	-0,7	0,9	1,9	-0,2
Q4 2004	1,8	0,6	0,5	-0,8	1,7	1,5	0,4	-0,1	-1,9
Q1 2005	-3,9	0,3	0,4	0,3	-2,3	-0,9	0,7	-0,7	-1,2
Q2 2005	-3,3	1,4	1,2	0,7	1,1	2,9	1,2	1,5	2,6
Q3 2005	-2,9	1,2	1,3	0,1	0,7	2,3	0,9	-0,5	4,3
Q4 2005	-2,1	0,4	0,5	1,0	0,3	-1,4	1,7	0,5	-1,9
Q1 2006	0,3	1,2	1,3	-0,3	1,0	1,7	1,6	0,7	0,4
Q2 2006	0,8	1,3	1,4	0,8	0,1	3,3	1,0	0,4	3,2
Q3 2006	1,6	1,3	1,1	1,3	0,8	0,7	1,3	0,9	-0,3
Q4 2006	1,8	0,2	0,4	1,9	-0,8	-0,9	0,9	0,1	-0,8

	Risparmio delle famiglie	Consumi domestici famiglie	Consumi al dettaglio di cui:	Vestiti e scarpe	Farmaceutica	Macchine e moto	Hotel e trasporti	Telefonia e servizi postali	Beni durevoli
2003	1,7	3,8	3,5	1,1	3,3	3,9	3,0	3,9	0,9
2004	11,7	3,3	3,4	-0,4	2,1	2,4	4,4	5,3	3,7
2005	0,2	3,0	2,8	-0,4	1,5	3,2	3,1	1,0	1,3
2006	-1,9	4,2	4,3	2,3	2,1	5,1	5,3	2,0	3,7

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio Intesa Sanpaolo su dati Datastream

## Indebitamento delle famiglie per strumento finanziario

	Variazione % sul periodo corrispondente dell'anno precedente					Variazione % sul mese precedente			
	Indebitamento di cui:	Crediti al consumo	Mutui	Altri prestiti		Indebitamento di cui:	Crediti al consumo	Mutui	Altri prestiti
30-01-04	10,2	11,6	17,7	1,5	30-01-04	0,4	0,6	0,9	-0,3
27-02-04	10,4	13,5	17,5	1,7	27-02-04	0,9	1,4	1,6	0,0
31-03-04	10,7	11,0	16,9	3,5	31-03-04	1,2	1,9	1,2	1,0
30-04-04	11,9	14,8	18,6	3,6	30-04-04	1,2	1,1	2,0	0,2
31-05-04	11,5	15,4	18,1	2,7	31-05-04	0,9	1,9	1,6	-0,3
30-06-04	12,1	14,3	19,2	3,1	30-06-04	1,1	1,3	1,4	0,7
30-07-04	12,3	15,8	19,4	2,8	30-07-04	1,6	2,1	2,5	0,3
31-08-04	12,1	13,4	19,3	3,1	31-08-04	0,2	-0,1	0,5	-0,2
30-09-04	12,1	14,0	19,1	3,1	30-09-04	1,1	1,1	1,5	0,7
29-10-04	12,5	16,2	18,7	3,8	29-10-04	1,3	2,0	1,8	0,3
30-11-04	13,1	14,7	19,5	4,7	30-11-04	1,3	0,1	1,5	1,3
31-12-04	13,2	15,5	19,8	4,3	31-12-04	1,2	1,0	1,8	0,5
31-01-05	13,6	15,7	19,7	5,2	31-01-05	0,7	0,8	0,8	0,6
28-02-05	13,3	15,2	18,9	5,6	28-02-05	0,7	1,0	1,0	0,3
31-03-05	12,6	15,3	17,9	5,1	31-03-05	0,5	1,9	0,3	0,5
29-04-05	12,1	15,7	17,6	3,8	29-04-05	0,8	1,5	1,8	-0,9
31-05-05	12,9	15,9	18,2	4,9	31-05-05	1,6	2,1	2,1	0,7
30-06-05	13,4	17,0	18,6	5,4	30-06-05	1,6	2,4	1,8	1,2
29-07-05	13,2	16,3	18,4	5,1	29-07-05	1,4	1,5	2,3	0,0
31-08-05	13,3	16,4	18,5	5,2	31-08-05	0,3	0,1	0,5	-0,1
30-09-05	13,0	16,5	17,7	5,3	30-09-05	0,9	1,1	0,8	0,8
31-10-05	12,8	15,7	17,5	5,2	31-10-05	1,1	1,3	1,6	0,2
30-11-05	12,7	15,6	17,5	5,1	30-11-05	1,3	0,0	1,6	1,2
30-12-05	11,7	16,3	17,4	2,2	30-12-05	0,3	1,6	1,7	-2,3
31-01-06	11,2	15,7	16,6	2,0	31-01-06	0,2	0,3	0,1	0,5
28-02-06	11,6	15,8	17,3	2,1	28-02-06	1,1	1,1	1,6	0,4
31-03-06	12,8	16,1	19,4	2,2	31-03-06	1,6	2,1	2,1	0,6
28-04-06	13,0	15,3	19,0	3,4	28-04-06	1,0	0,9	1,4	0,2
31-05-06	11,8	15,5	17,1	2,7	31-05-06	0,5	2,3	0,4	0,0
30-06-06	11,1	15,0	16,6	1,6	30-06-06	1,0	1,9	1,3	0,1
31-07-06	11,1	14,5	16,2	2,1	31-07-06	1,4	1,1	2,0	0,5
31-08-06	10,4	14,6	15,0	2,0	31-08-06	-0,3	0,1	-0,5	-0,2
29-09-06	10,8	14,3	15,7	1,9	29-09-06	1,2	0,9	1,4	0,7
31-10-06	9,9	14,0	14,0	1,9	31-10-06	0,3	1,0	0,1	0,2
30-11-06	10,2	15,3	14,0	2,4	30-11-06	1,6	1,1	1,6	1,7
29-12-06	9,8	12,5	12,5	4,5	29-12-06	0,0	-0,8	0,3	-0,2
31-01-07	10,2	12,5	13,3	4,5	31-01-07	0,6	0,2	0,7	0,5
28-02-07	10,1	12,3	12,9	4,6	28-02-07	1,0	0,9	1,3	0,4
30-03-07	8,8	11,6	10,6	4,6	30-03-07	0,4	1,5	0,0	0,6
30-04-07	7,6	11,2	8,4	4,8	30-04-07	-0,1	0,5	-0,6	0,4
	<b>Indebitamento di cui:</b>	<b>Crediti al consumo</b>	<b>Mutui</b>	<b>Altri prestiti</b>					
2004	11,9	14,2	18,7	3,2					
2005	12,9	16,0	18,1	4,8					
2006	11,1	14,9	16,0	2,4					

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio Intesa Sanpaolo su dati Datastream

**Bilanci delle imprese  
Analisi per Settori Manifatturieri**

Fatturato (milioni di euro)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Alimentare, bevande e tabacco	72.495	79.967	84.949	87.079	89.778	92.218	-
Tessile, abbigliamento	54.206	56.646	56.647	55.438	53.270	52.218	-
Prodotti in pelle e cuoio	19.707	21.988	21.528	19.824	18.491	18.953	-
Legno e prodotti in legno (esclusi i mobili)	7.661	8.286	8.995	9.106	9.737	10.376	-
Carta, editoria e stampa	38.660	39.747	41.026	39.642	42.346	42.523	-
Prodotti energetici	17.422	16.098	17.550	20.312	23.320	31.945	-
Chimica e Farmaceutica	64.870	65.260	67.528	66.825	69.787	72.773	-
Articoli in gomma e materie plastiche	27.774	28.994	30.208	31.465	32.999	34.100	-
Vetro, ceramica, materiali per l'edilizia	27.624	31.149	33.029	34.211	35.125	36.038	-
Metallo e prodotti in metallo	81.505	83.942	85.328	87.876	102.358	107.830	-
Macchine e apparecchi meccanici	82.559	87.390	90.992	92.867	96.650	103.831	-
Apparecchi elettrici e di precisione	58.367	67.115	63.324	61.473	65.530	66.014	-
Mezzi di trasporto	47.963	46.272	66.766	63.677	68.523	68.894	-
Altre industrie manifatturiere	29.868	32.211	33.701	33.314	34.970	34.591	-
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>630.681</b>	<b>665.065</b>	<b>701.571</b>	<b>703.110</b>	<b>742.886</b>	<b>772.304</b>	<b>805.123</b>

Valore aggiunto (milioni di euro)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Alimentare, bevande e tabacco	12.774	13.770	14.806	15.440	14.917	15.067	-
Tessile, abbigliamento	12.770	12.927	13.022	12.460	11.776	11.600	-
Prodotti in pelle e cuoio	3.750	3.938	3.978	3.797	3.663	3.645	-
Legno e prodotti in legno (esclusi i mobili)	1.857	2.015	2.169	2.157	2.328	2.476	-
Carta, editoria e stampa	10.025	10.700	11.174	10.615	11.645	11.545	-
Prodotti energetici	2.002	1.604	1.431	1.831	2.417	2.957	-
Chimica e Farmaceutica	15.197	15.146	15.831	15.500	15.783	15.928	-
Articoli in gomma e materie plastiche	7.282	7.817	7.835	7.987	8.071	7.988	-
Vetro, ceramica, materiali per l'edilizia	8.631	9.649	10.139	10.246	10.197	10.210	-
Metallo e prodotti in metallo	21.344	21.370	21.563	22.303	24.998	25.568	-
Macchine e apparecchi meccanici	22.377	23.491	24.653	24.843	25.768	26.975	-
Apparecchi elettrici e di precisione	15.272	16.083	15.717	16.008	17.697	17.817	-
Mezzi di trasporto	11.229	10.756	10.884	11.263	12.461	12.647	-
Altre industrie manifatturiere	6.642	6.995	7.319	7.290	7.560	7.628	-
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>151.150</b>	<b>156.262</b>	<b>160.521</b>	<b>161.740</b>	<b>169.282</b>	<b>172.052</b>	<b>178.379</b>

\* stima elaborata da Ufficio Studi Imprese e Territorio sul 10% di bilanci acquisiti da Centrale dei Bilanci

Margini Operativo Lordo in milioni di euro	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Alimentare, bevande e tabacco	5.654	6.290	6.838	7.335	6.752	6.379	-
Tessile, abbigliamento	4.833	4.834	4.648	4.036	3.626	3.622	-
Prodotti in pelle e cuoio	1.470	1.457	1.418	1.238	1.232	1.214	-
Legno e prodotti in legno (esclusi i mobili)	737	798	795	718	825	832	-
Carta, editoria e stampa	4.008	4.428	4.568	3.927	4.597	4.379	-
Prodotti energetici	1.397	1.056	760	1.089	1.541	2.055	-
Chimica e Farmaceutica	6.960	6.841	7.020	6.575	6.643	6.554	-
Articoli in gomma e materie plastiche	2.800	3.206	2.954	2.817	2.745	2.603	-
Vetro, ceramica, materiali per l'edilizia	3.804	4.351	4.650	4.501	4.393	4.138	-
Metallo e prodotti in metallo	8.004	7.522	7.212	7.287	9.253	9.498	-
Macchine e apparecchi meccanici	8.120	8.270	8.337	7.660	8.139	8.640	-
Apparecchi elettrici e di precisione	5.027	4.829	4.500	4.541	5.716	5.632	-
Mezzi di trasporto	3.871	3.374	2.146	2.683	3.329	3.415	-
Altre industrie manifatturiere	2.467	2.520	2.536	2.227	2.295	2.293	-
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>59.155</b>	<b>59.777</b>	<b>58.381</b>	<b>56.636</b>	<b>61.084</b>	<b>61.255</b>	<b>61.061</b>

Numero imprese attive: peso del settore sul totale	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Alimentare, bevande e tabacco	8,6	8,6	8,9	8,8	8,8	8,9
Tessile, abbigliamento	12,3	12,0	11,5	11,3	11,0	10,6
Prodotti in pelle e cuoio	4,0	4,0	4,0	3,9	3,8	3,8
Legno e prodotti in legno (esclusi i mobili)	2,7	2,9	3,0	3,0	3,1	3,1
Carta, editoria e stampa	8,8	8,6	8,7	8,7	8,8	8,8
Prodotti energetici	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Chimica e Farmaceutica	3,3	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1
Articoli in gomma e materie plastiche	4,6	4,6	4,5	4,5	4,5	4,5
Vetro, ceramica, materiali per l'edilizia	5,4	5,5	5,4	5,4	5,3	5,3
Metallo e prodotti in metallo	16,0	16,3	16,5	16,8	17,0	17,1
Macchine e apparecchi meccanici	11,8	11,8	11,9	11,9	12,1	12,3
Apparecchi elettrici e di precisione	9,7	9,6	9,4	9,3	9,2	9,2
Mezzi di trasporto	4,1	4,1	4,2	4,3	4,4	4,4
Altre industrie manifatturiere	8,4	8,4	8,4	8,5	8,7	8,7
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

\* stima elaborata da Ufficio Studi Imprese e Territorio sul 10% di bilanci acquisiti da Centrale dei Bilanci

Fonte: Elaborazioni ufficio studi Imprese e Territorio su dati Centrale dei Bilanci e Intesa Sanpaolo

**Bilanci delle imprese**  
**Analisi per Settori Manifatturieri**

Fatturato (var % annua)	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Alimentare, bevande e tabacco	10,3	6,2	2,5	3,1	2,7	-
Tessile, abbigliamento	4,5	0,0	-2,1	-3,9	-2,0	-
Prodotti in pelle e cuoio	11,6	-2,1	-7,9	-6,7	2,5	-
Legno e prodotti in legno (esclusi i mobili)	8,2	8,5	1,2	6,9	6,6	-
Carta, editoria e stampa	2,8	3,2	-3,4	6,8	0,4	-
Prodotti energetici	-7,6	9,0	15,7	14,8	37,0	-
Chimica e Farmaceutica	0,6	3,5	-1,0	4,4	4,3	-
Articoli in gomma e materie plastiche	4,4	4,2	4,2	4,9	3,3	-
Vetro, ceramica, materiali per l'edilizia	12,8	6,0	3,6	2,7	2,6	-
Metallo e prodotti in metallo	3,0	1,7	3,0	16,5	5,3	-
Macchine e apparecchi meccanici	5,9	4,1	2,1	4,1	7,4	-
Apparecchi elettrici e di precisione	15,0	-5,6	-2,9	6,6	0,7	-
Mezzi di trasporto	-3,5	44,3	-4,6	7,6	0,5	-
Altre industrie manifatturiere	7,8	4,6	-1,1	5,0	-1,1	-
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>0,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0</b>

Valore aggiunto (var % annua)	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Alimentare, bevande e tabacco	7,8	7,5	4,3	-3,4	1,0	-
Tessile, abbigliamento	1,2	0,7	-4,3	-5,5	-1,5	-
Prodotti in pelle e cuoio	5,0	1,0	-4,6	-3,5	-0,5	-
Legno e prodotti in legno (esclusi i mobili)	8,5	7,6	-0,5	7,9	6,3	-
Carta, editoria e stampa	6,7	4,4	-5,0	9,7	-0,9	-
Prodotti energetici	-19,8	-10,8	28,0	32,0	22,4	-
Chimica e Farmaceutica	-0,3	4,5	-2,1	1,8	0,9	-
Articoli in gomma e materie plastiche	7,4	0,2	1,9	1,1	-1,0	-
Vetro, ceramica, materiali per l'edilizia	11,8	5,1	1,1	-0,5	0,1	-
Metallo e prodotti in metallo	0,1	0,9	3,4	12,1	2,3	-
Macchine e apparecchi meccanici	5,0	4,9	0,8	3,7	4,7	-
Apparecchi elettrici e di precisione	5,3	-2,3	1,9	10,5	0,7	-
Mezzi di trasporto	-4,2	1,2	3,5	10,6	1,5	-
Altre industrie manifatturiere	5,3	4,6	-0,4	3,7	0,9	-
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>0,8</b>	<b>4,7</b>	<b>1,6</b>	<b>4,5</b>

\* stima elaborata da Ufficio Studi Imprese e Territorio sul 10% di bilanci acquisiti da Centrale dei Bilanci

Margine Operativo Lordo (var % annua)	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Alimentare, bevande e tabacco	11,2	8,7	7,3	-7,9	-5,5	-
Tessile, abbigliamento	0,0	-3,8	-13,2	-10,2	-0,1	-
Prodotti in pelle e cuoio	-0,9	-2,7	-12,7	-0,5	-1,4	-
Legno e prodotti in legno (esclusi i mobili)	8,3	-0,4	-9,6	14,8	0,9	-
Carta, editoria e stampa	10,5	3,1	-14,0	17,1	-4,8	-
Prodotti energetici	-24,4	-28,1	43,4	41,4	33,4	-
Chimica e Farmaceutica	-1,7	2,6	-6,3	1,0	-1,3	-
Articoli in gomma e materie plastiche	14,5	-7,8	-4,6	-2,6	-5,2	-
Vetro, ceramica, materiali per l'edilizia	14,4	6,9	-3,2	-2,4	-5,8	-
Metallo e prodotti in metallo	-6,0	-4,1	1,0	27,0	2,7	-
Macchine e apparecchi meccanici	1,8	0,8	-8,1	6,3	6,2	-
Apparecchi elettrici e di precisione	-3,9	-6,8	0,9	25,9	-1,5	-
Mezzi di trasporto	-12,8	-36,4	25,0	24,1	2,6	-
Altre industrie manifatturiere	2,1	0,6	-12,2	3,0	-0,1	-
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>7,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>

\* stima elaborata da Ufficio Studi Imprese e Territorio sul 10% di bilanci acquisiti da Centrale dei Bilanci

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio su dati Centrale dei Bilanci e Intesa Sanpaolo

**Bilanci delle imprese**  
**Analisi per regione di riferimento della sede legale dell'impresa**

Fatturato (milioni di euro)	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Piemonte	70.151	73.562	91.422	85.137	90.622	91.357
Valle D'Aosta	1.541	1.643	1.388	1.578	1.574	1.638
Lombardia	225.279	225.824	225.718	226.896	243.899	252.680
Trentino Alto Adige	8.594	8.835	8.975	9.399	10.269	11.122
Veneto	79.306	83.661	85.318	86.367	89.750	92.788
Friuli Venezia Giulia	18.240	18.799	18.832	18.645	18.884	19.527
Liguria	13.718	13.955	15.611	9.057	8.688	9.322
Emilia Romagna	60.497	74.934	81.452	82.799	86.112	91.846
Toscana	41.677	41.332	41.800	41.961	43.646	44.975
Umbria	7.104	7.812	8.337	8.377	9.745	9.469
Marche	14.664	18.267	19.746	19.676	20.565	21.644
Lazio	32.311	33.019	31.429	39.460	40.377	41.015
Abruzzo	10.749	10.543	13.531	13.190	13.582	13.791
Molise	1.474	1.627	1.585	1.458	1.494	1.580
Campania	13.390	16.922	19.237	19.968	19.578	19.676
Puglia	10.817	12.887	15.508	15.453	16.595	16.939
Basilicata	3.945	4.204	3.839	3.953	3.912	3.851
Calabria	1.052	1.437	1.879	2.030	2.057	2.180
Sicilia	9.818	9.702	9.246	10.678	13.946	17.320
Sardegna	6.356	6.098	6.719	7.029	7.590	9.582
<b>Totale Italia</b>	<b>630.681</b>	<b>665.065</b>	<b>701.571</b>	<b>703.110</b>	<b>742.886</b>	<b>772.304</b>

Valore aggiunto (milioni di euro)	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Piemonte	18.214	18.348	18.518	17.393	18.645	18.633
Valle D'Aosta	337	391	353	465	515	524
Lombardia	54.830	53.106	53.458	54.548	58.591	59.305
Trentino Alto Adige	2.275	2.265	2.306	2.361	2.457	2.644
Veneto	18.948	19.785	20.339	20.269	20.648	21.316
Friuli Venezia Giulia	4.570	4.602	4.660	4.617	4.705	4.828
Liguria	2.549	2.563	2.391	2.149	2.055	2.308
Emilia Romagna	14.947	18.211	19.697	19.660	20.090	21.383
Toscana	8.940	8.868	9.129	9.206	9.739	9.878
Umbria	1.678	1.712	1.920	1.914	2.118	2.023
Marche	3.632	4.406	4.847	4.774	4.774	5.005
Lazio	8.241	8.554	8.428	9.022	8.574	8.002
Abruzzo	2.791	3.036	3.334	3.269	3.313	3.366
Molise	275	343	342	335	338	323
Campania	2.840	3.461	4.278	4.625	4.585	4.336
Puglia	2.184	2.848	2.872	2.905	3.266	3.064
Basilicata	759	833	672	659	698	608
Calabria	237	336	413	476	473	487
Sicilia	1.786	1.646	1.590	2.000	2.340	2.463
Sardegna	1.117	949	975	1.094	1.358	1.560
<b>Totale Italia</b>	<b>151.150</b>	<b>156.262</b>	<b>160.521</b>	<b>161.740</b>	<b>169.282</b>	<b>172.052</b>

Margine Operativo Lordo (milioni di euro)	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Piemonte	6.829	6.790	5.293	4.654	5.511	5.472
Valle D'Aosta	117	174	144	256	324	337
Lombardia	21.365	20.080	19.717	19.695	22.158	21.961
Trentino Alto Adige	929	908	891	863	923	986
Veneto	7.726	7.844	8.010	7.480	7.603	7.769
Friuli Venezia Giulia	1.609	1.567	1.591	1.499	1.619	1.570
Liguria	1.035	1.100	706	637	571	784
Emilia Romagna	5.977	7.170	7.666	7.147	7.197	7.623
Toscana	3.629	3.504	3.524	3.310	3.603	3.538
Umbria	715	670	815	779	869	798
Marche	1.343	1.642	1.837	1.628	1.488	1.573
Lazio	3.008	3.017	3.131	3.489	3.124	2.759
Abruzzo	1.291	1.414	1.473	1.369	1.331	1.388
Molise	87	135	124	147	147	120
Campania	1.035	1.246	1.437	1.528	1.539	1.317
Puglia	781	1.105	886	822	1.166	1.065
Basilicata	346	377	272	196	258	185
Calabria	66	86	137	163	169	162
Sicilia	761	653	531	700	989	1.121
Sardegna	506	296	196	274	494	727
<b>Totale Italia</b>	<b>59.155</b>	<b>59.777</b>	<b>58.381</b>	<b>56.636</b>	<b>61.084</b>	<b>61.255</b>

Numero imprese attive: peso della regione sul totale	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Piemonte	8,5	8,3	7,8	7,6	7,3	7,2
Valle D'Aosta	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Lombardia	28,9	26,8	27,5	26,9	26,8	26,5
Trentino Alto Adige	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1
Veneto	12,3	12,6	12,2	12,4	12,6	12,8
Friuli Venezia Giulia	2,3	2,3	2,2	2,1	2,1	2,3
Liguria	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4
Emilia Romagna	9,4	10,3	10,2	10,1	10,5	10,7
Toscana	8,8	8,8	8,4	8,5	8,4	8,6
Umbria	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Marche	3,2	3,6	3,6	3,7	3,6	3,8
Lazio	6,2	6,0	5,8	5,9	6,1	6,1
Abruzzo	1,9	2,0	2,0	2,0	1,9	2,1
Molise	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Campania	5,2	5,7	6,4	6,5	6,5	6,4
Puglia	3,6	3,8	4,1	4,2	4,1	3,7
Basilicata	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Calabria	0,9	1,0	1,1	1,2	1,1	1,1
Sicilia	2,7	2,5	2,6	2,8	2,8	2,7
Sardegna	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
<b>Totale Italia</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio su dati Centrale dei Bilanci e Intesa Sanpaolo

**Bilanci delle imprese**  
**Analisi per regione di riferimento della sede legale dell'impresa**

Fatturato (var % annua)	2001	2002	2003	2004	2005
Piemonte	4,9	24,3	-6,9	6,4	0,8
Valle D'Aosta	6,6	-15,5	13,7	-0,2	4,1
Lombardia	0,2	0,0	0,5	7,5	3,6
Trentino Alto Adige	2,8	1,6	4,7	9,3	8,3
Veneto	5,5	2,0	1,2	3,9	3,4
Friuli Venezia Giulia	3,1	0,2	-1,0	1,3	3,4
Liguria	1,7	11,9	-42,0	-4,1	7,3
Emilia Romagna	23,9	8,7	1,7	4,0	6,7
Toscana	-0,8	1,1	0,4	4,0	3,0
Umbria	10,0	6,7	0,5	16,3	-2,8
Marche	24,6	8,1	-0,4	4,5	5,2
Lazio	2,2	-4,8	25,6	2,3	1,6
Abruzzo	-1,9	28,3	-2,5	3,0	1,5
Molise	10,4	-2,6	-8,0	2,5	5,7
Campania	26,4	13,7	3,8	-2,0	0,5
Puglia	19,1	20,3	-0,4	7,4	2,1
Basilicata	6,6	-8,7	3,0	-1,0	-1,6
Calabria	36,7	30,7	8,0	1,4	6,0
Sicilia	-1,2	-4,7	15,5	30,6	24,2
Sardegna	-4,1	10,2	4,6	8,0	26,3
<b>Totale Italia</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>0,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,0</b>

Valore aggiunto (var % annua)	2000	2001	2002	2003	2004
Piemonte	0,7	0,9	-6,1	7,2	-0,1
Valle D'Aosta	16,0	-9,7	31,7	10,7	1,7
Lombardia	-3,1	0,7	2,0	7,4	1,2
Trentino Alto Adige	-0,5	1,8	2,4	4,1	7,6
Veneto	4,4	2,8	-0,3	1,9	3,2
Friuli Venezia Giulia	0,7	1,3	-0,9	1,9	2,6
Liguria	0,5	-6,7	-10,1	-4,4	12,3
Emilia Romagna	21,8	8,2	-0,2	2,2	6,4
Toscana	-0,8	2,9	0,8	5,8	1,4
Umbria	2,0	12,1	-0,3	10,6	-4,5
Marche	21,3	10,0	-1,5	0,0	4,8
Lazio	3,8	-1,5	7,1	-5,0	-6,7
Abruzzo	8,8	9,8	-1,9	1,3	1,6
Molise	25,1	-0,5	-2,0	1,0	-4,5
Campania	21,8	23,6	8,1	-0,9	-5,4
Puglia	30,4	0,8	1,1	12,4	-6,2
Basilicata	9,8	-19,4	-1,9	6,0	-12,9
Calabria	41,9	22,8	15,2	-0,5	3,0
Sicilia	-7,8	-3,4	25,8	17,0	5,3
Sardegna	-15,1	2,8	12,2	24,2	14,9
<b>Totale Italia</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>0,8</b>	<b>4,7</b>	<b>1,6</b>

Margine Operativo Lordo (var % annua)	2001	2002	2003	2004	2005
Piemonte	-0,6	-22,1	-12,1	18,4	-0,7
Valle D'Aosta	49,7	-17,7	78,2	26,6	4,1
Lombardia	-6,0	-1,8	-0,1	12,5	-0,9
Trentino Alto Adige	-2,3	-1,8	-3,2	7,0	6,9
Veneto	1,5	2,1	-6,6	1,6	2,2
Friuli Venezia Giulia	-2,7	1,6	-5,8	8,0	-3,1
Liguria	6,2	-35,8	-9,8	-10,4	37,2
Emilia Romagna	20,0	6,9	-6,8	0,7	5,9
Toscana	-3,5	0,6	-6,1	8,8	-1,8
Umbria	-6,3	21,6	-4,3	11,5	-8,1
Marche	22,3	11,9	-11,4	-8,6	5,7
Lazio	0,3	3,8	11,4	-10,4	-11,7
Abruzzo	9,6	4,1	-7,0	-2,8	4,3
Molise	54,8	-8,1	18,8	-0,4	-18,1
Campania	20,4	15,3	6,3	0,8	-14,5
Puglia	41,5	-19,8	-7,3	41,9	-8,6
Basilicata	8,9	-27,7	-27,9	31,1	-28,2
Calabria	29,7	59,1	19,1	3,8	-4,2
Sicilia	-14,3	-18,6	31,8	41,3	13,3
Sardegna	-41,4	-33,9	40,0	80,2	47,1
<b>Totale Italia</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>7,9</b>	<b>0,3</b>

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio su dati Centrale dei Bilanci e Intesa Sanpaolo

## Bilanci delle imprese Indice di redditività

### Analisi per regione di riferimento della sede legale dell'impresa

Rapporto MOL/fatturato	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Piemonte	9,7	9,2	5,8	5,5	6,1	6,0
Valle D'Aosta	7,6	10,6	10,4	16,2	20,6	20,6
Lombardia	9,5	8,9	8,7	8,7	9,1	8,7
Trentino Alto Adige	10,8	10,3	9,9	9,2	9,0	8,9
Veneto	9,7	9,4	9,4	8,7	8,5	8,4
Friuli Venezia Giulia	8,8	8,3	8,4	8,0	8,6	8,0
Liguria	7,5	7,9	4,5	7,0	6,6	8,4
Emilia Romagna	9,9	9,6	9,4	8,6	8,4	8,3
Toscana	8,7	8,5	8,4	7,9	8,3	7,9
Umbria	10,1	8,6	9,8	9,3	8,9	8,4
Marche	9,2	9,0	9,3	8,3	7,2	7,3
Lazio	9,3	9,1	10,0	8,8	7,7	6,7
Abruzzo	12,0	13,4	10,9	10,4	9,8	10,1
Molise	5,9	8,3	7,8	10,1	9,8	7,6
Campania	7,7	7,4	7,5	7,7	7,9	6,7
Puglia	7,2	8,6	5,7	5,3	7,0	6,3
Basilicata	8,8	9,0	7,1	5,0	6,6	4,8
Calabria	6,3	6,0	7,3	8,0	8,2	7,4
Sicilia	7,8	6,7	5,7	6,6	7,1	6,5
Sardegna	8,0	4,9	2,9	3,9	6,5	7,6
<b>Totale Italia</b>	<b>9,4</b>	<b>9,0</b>	<b>8,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>7,9</b>

### Analisi per Settori Manifatturieri

Rapporto MOL/fatturato	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Alimentare, bevande e tabacco	7,8	7,9	8,0	8,4	7,5	6,9
Tessile, abbigliamento	8,9	8,5	8,2	7,3	6,8	6,9
Prodotti in pelle e cuoio	7,5	6,6	6,6	6,2	6,7	6,4
Legno e prodotti in legno (esclusi i mobili)	9,6	9,6	8,8	7,9	8,5	8,0
Carta, editoria e stampa	10,4	11,1	11,1	9,9	10,9	10,3
Prodotti energetici	8,0	6,6	4,3	5,4	6,6	6,4
Chimica e Farmaceutica	10,7	10,5	10,4	9,8	9,5	9,0
Articoli in gomma e materie plastiche	10,1	11,1	9,8	9,0	8,3	7,6
Vetro, ceramica, materiali per l'edilizia	13,8	14,0	14,1	13,2	12,5	11,5
Metallo e prodotti in metallo	9,8	9,0	8,5	8,3	9,0	8,8
Macchine e apparecchi meccanici	9,8	9,5	9,2	8,2	8,4	8,3
Apparecchi elettrici e di precisione	8,6	7,2	7,1	7,4	8,7	8,5
Mezzi di trasporto	8,1	7,3	3,2	4,2	4,9	5,0
Altre industrie manifatturiere	8,3	7,8	7,5	6,7	6,6	6,6
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>9,4</b>	<b>9,0</b>	<b>8,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>7,9</b>

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio su dati Centrale dei Bilanci e Intesa Sanpaolo

## Bilanci delle imprese Indice di struttura

### Analisi per regione di riferimento della sede legale dell'impresa

Rapporto capitale investito/patrimonio netto	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Piemonte	1,34	1,49	1,57	1,62	1,58	1,55
Valle D'Aosta	1,35	1,16	1,28	1,39	1,27	1,38
Lombardia	1,33	1,33	1,35	1,35	1,33	1,25
Trentino Alto Adige	1,36	1,35	1,28	1,26	1,18	1,13
Veneto	1,37	1,34	1,31	1,34	1,27	1,26
Friuli Venezia Giulia	1,64	1,75	1,59	1,57	1,46	1,44
Liguria	1,49	1,58	1,77	1,44	1,33	1,43
Emilia Romagna	1,84	1,71	1,70	1,29	1,25	1,22
Toscana	1,46	1,34	1,34	1,29	1,21	1,25
Umbria	1,68	1,70	1,62	1,52	1,46	1,37
Marche	1,50	1,45	1,36	1,44	1,45	1,38
Lazio	1,50	1,43	1,25	1,28	1,18	1,39
Abruzzo	1,05	1,05	1,06	1,25	1,16	1,21
Molise	1,42	1,46	1,42	1,37	1,45	1,41
Campania	1,44	1,49	1,48	1,40	1,43	1,40
Puglia	1,36	1,52	1,44	1,47	1,39	1,33
Basilicata	1,21	0,92	0,87	1,01	1,10	1,26
Calabria	5,35	3,50	2,16	2,12	2,09	2,10
Sicilia	1,96	1,91	2,02	1,73	1,68	1,57
Sardegna	2,10	2,09	1,89	1,78	1,75	1,71
<b>Totale Italia</b>	<b>1,44</b>	<b>1,44</b>	<b>1,43</b>	<b>1,38</b>	<b>1,34</b>	<b>1,31</b>

### Analisi per Settori Manifatturieri

Rapporto capitale investito/patrimonio netto	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Alimentare, bevande e tabacco	1,54	1,56	1,60	1,56	1,49	1,51
Tessile, abbigliamento	1,24	1,21	1,22	1,24	1,17	1,14
Prodotti in pelle e cuoio	1,14	1,18	1,10	1,12	1,04	1,01
Legno e prodotti in legno (esclusi i mobili)	1,78	1,67	1,52	1,47	1,42	1,37
Carta, editoria e stampa	1,45	1,56	1,45	1,58	1,80	1,71
Prodotti energetici	1,53	1,42	1,73	1,57	1,56	1,79
Chimica e Farmaceutica	1,32	1,37	1,34	1,28	1,21	1,14
Articoli in gomma e materie plastiche	1,45	1,42	1,43	1,48	1,50	1,47
Vetro, ceramica, materiali per l'edilizia	1,37	1,41	1,31	1,25	1,21	1,22
Metallo e prodotti in metallo	1,91	1,90	1,87	1,44	1,35	1,27
Macchine e apparecchi meccanici	1,30	1,20	1,18	1,21	1,14	1,16
Apparecchi elettrici e di precisione	1,16	1,15	1,17	1,18	1,12	1,05
Mezzi di trasporto	1,55	1,63	1,78	1,93	1,81	1,92
Altre industrie manifatturiere	1,38	1,33	1,33	1,31	1,31	1,31
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>1,44</b>	<b>1,44</b>	<b>1,43</b>	<b>1,38</b>	<b>1,34</b>	<b>1,31</b>

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio su dati Centrale dei Bilanci e Intesa Sanpaolo

## Bilanci delle imprese Liquidità

### Analisi per regione di riferimento della sede legale dell'impresa

Rapporto liquidità immediate e differite/passività correnti	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Piemonte	0,09	0,08	0,07	0,08	0,09	0,10
Valle D'Aosta	0,06	0,06	0,05	0,06	0,05	0,06
Lombardia	0,10	0,11	0,11	0,11	0,13	0,13
Trentino Alto Adige	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,11
Veneto	0,09	0,09	0,10	0,10	0,11	0,11
Friuli Venezia Giulia	0,13	0,09	0,11	0,12	0,16	0,13
Liguria	0,09	0,07	0,06	0,06	0,08	0,09
Emilia Romagna	0,12	0,12	0,11	0,11	0,12	0,12
Toscana	0,10	0,11	0,11	0,11	0,13	0,11
Umbria	0,09	0,11	0,09	0,10	0,10	0,11
Marche	0,15	0,14	0,14	0,12	0,13	0,13
Lazio	0,13	0,16	0,08	0,11	0,14	0,12
Abruzzo	0,20	0,22	0,19	0,12	0,11	0,11
Molise	0,07	0,09	0,06	0,08	0,06	0,09
Campania	0,10	0,10	0,09	0,10	0,09	0,09
Puglia	0,11	0,10	0,09	0,09	0,09	0,09
Basilicata	0,04	0,05	0,05	0,06	0,05	0,05
Calabria	0,08	0,09	0,08	0,07	0,08	0,09
Sicilia	0,11	0,09	0,09	0,08	0,08	0,08
Sardegna	0,12	0,07	0,06	0,06	0,06	0,06
<b>Totale Italia</b>	<b>0,11</b>	<b>0,11</b>	<b>0,10</b>	<b>0,10</b>	<b>0,11</b>	<b>0,12</b>

### Analisi per Settori Manifatturieri

Rapporto liquidità immediate e differite/passività correnti	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Alimentare, bevande e tabacco	0,09	0,09	0,08	0,09	0,10	0,09
Tessile, abbigliamento	0,10	0,10	0,10	0,10	0,12	0,12
Prodotti in pelle e cuoio	0,13	0,11	0,11	0,12	0,14	0,13
Legno e prodotti in legno (esclusi i mobili)	0,09	0,10	0,10	0,09	0,10	0,10
Carta, editoria e stampa	0,12	0,13	0,13	0,15	0,17	0,16
Prodotti energetici	0,05	0,05	0,04	0,06	0,13	0,09
Chimica e Farmaceutica	0,09	0,12	0,12	0,12	0,13	0,13
Articoli in gomma e materie plastiche	0,09	0,10	0,10	0,09	0,10	0,10
Vetro, ceramica, materiali per l'edilizia	0,12	0,10	0,10	0,12	0,12	0,12
Metallo e prodotti in metallo	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,10
Macchine e apparecchi meccanici	0,14	0,13	0,12	0,12	0,13	0,14
Apparecchi elettrici e di precisione	0,09	0,12	0,10	0,12	0,13	0,14
Mezzi di trasporto	0,12	0,12	0,06	0,05	0,06	0,06
Altre industrie manifatturiere	0,14	0,14	0,12	0,12	0,15	0,13
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>0,11</b>	<b>0,11</b>	<b>0,10</b>	<b>0,10</b>	<b>0,11</b>	<b>0,12</b>

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio su dati Centrale dei Bilanci e Intesa Sanpaolo

**Bilanci delle imprese**  
**Indice di equilibrio finanziario di bt**

**Analisi per regione di riferimento della sede legale dell'impresa**

Rapporto crediti a bt(*) / debiti bt	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Piemonte	1,44	1,51	1,29	1,32	1,30	1,33
Valle D'Aosta	1,50	1,71	1,52	1,36	1,43	1,72
Lombardia	1,52	1,59	1,61	1,65	1,65	1,67
Trentino Alto Adige	1,54	1,56	1,71	1,65	1,56	1,69
Veneto	1,61	1,66	1,67	1,70	1,69	1,69
Friuli Venezia Giulia	1,32	1,40	1,39	1,47	1,44	1,40
Liguria	1,27	1,20	1,35	1,22	1,36	1,25
Emilia Romagna	1,80	1,86	1,92	1,68	1,68	1,62
Toscana	1,50	1,50	1,59	1,65	1,64	1,60
Umbria	1,34	1,29	1,40	1,48	1,47	1,53
Marche	1,32	1,39	1,48	1,52	1,53	1,53
Lazio	1,44	1,35	1,50	1,45	1,43	1,31
Abruzzo	1,44	1,58	1,53	1,49	1,55	1,46
Molise	1,39	1,45	1,46	1,37	1,46	1,39
Campania	1,38	1,39	1,31	1,33	1,41	1,36
Puglia	1,41	1,46	1,57	1,47	1,54	1,55
Basilicata	1,06	1,16	1,21	1,18	1,20	1,12
Calabria	0,99	0,94	0,99	1,02	1,06	1,06
Sicilia	1,29	1,41	1,46	1,40	1,40	1,40
Sardegna	1,14	1,22	1,20	1,30	1,22	1,21
<b>Totale Italia</b>	<b>1,50</b>	<b>1,55</b>	<b>1,56</b>	<b>1,55</b>	<b>1,55</b>	<b>1,54</b>

**Analisi per Settori Manifatturieri**

Rapporto crediti a bt(*) / debiti bt	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Alimentare, bevande e tabacco	1,52	1,50	1,57	1,53	1,60	1,60
Tessile, abbigliamento	1,67	1,73	1,82	1,85	1,81	1,80
Prodotti in pelle e cuoio	1,54	1,66	1,77	1,78	1,77	1,74
Legno e prodotti in legno (esclusi i mobili)	1,54	1,58	1,67	1,74	1,78	1,78
Carta, editoria e stampa	1,34	1,37	1,44	1,40	1,41	1,39
Prodotti energetici	1,12	1,16	1,38	1,48	1,19	1,02
Chimica e Farmaceutica	1,63	1,69	1,68	1,71	1,76	1,86
Articoli in gomma e materie plastiche	1,46	1,49	1,47	1,52	1,52	1,52
Vetro, ceramica, materiali per l'edilizia	1,46	1,55	1,56	1,60	1,64	1,61
Metallo e prodotti in metallo	1,79	1,82	1,84	1,67	1,64	1,68
Macchine e apparecchi meccanici	1,38	1,45	1,46	1,47	1,47	1,42
Apparecchi elettrici e di precisione	1,48	1,58	1,64	1,66	1,64	1,64
Mezzi di trasporto	1,29	1,29	1,06	1,11	1,15	1,12
Altre industrie manifatturiere	1,43	1,51	1,58	1,61	1,61	1,62
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>1,50</b>	<b>1,55</b>	<b>1,56</b>	<b>1,55</b>	<b>1,55</b>	<b>1,54</b>

\* include il magazzino

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio su dati Centrale dei Bilanci e Intesa Sanpaolo

## Bilanci delle imprese Indebitamento

### Analisi per regione di riferimento della sede legale dell'impresa

Rapporto debiti bt / debiti mlt	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Piemonte	5,2	4,3	5,3	5,8	4,4	5,0
Valle D'Aosta	5,2	5,6	4,8	3,9	4,3	6,8
Lombardia	4,9	4,5	4,5	4,4	3,8	3,5
Trentino Alto Adige	3,9	3,5	3,6	3,6	4,1	4,0
Veneto	4,7	4,5	4,6	3,9	4,2	4,1
Friuli Venezia Giulia	3,7	4,3	4,4	3,8	4,0	4,6
Liguria	7,6	8,8	11,0	9,4	5,8	6,2
Emilia Romagna	1,4	1,6	1,7	3,9	4,0	4,1
Toscana	5,5	5,5	5,2	4,9	4,6	4,7
Umbria	3,5	3,5	3,8	3,7	3,7	3,8
Marche	4,7	4,5	5,0	5,0	4,6	4,4
Lazio	3,2	3,6	5,3	4,3	4,2	3,5
Abruzzo	4,2	3,9	5,1	5,4	5,0	5,3
Molise	4,8	4,6	4,8	5,3	4,2	4,0
Campania	4,1	4,2	3,7	3,5	3,4	3,5
Puglia	3,4	4,6	4,2	4,2	3,8	3,4
Basilicata	2,7	3,0	3,3	3,5	3,7	4,1
Calabria	5,8	4,3	4,1	3,6	3,5	3,6
Sicilia	3,0	3,0	2,8	3,7	3,8	3,8
Sardegna	3,2	2,8	3,6	3,5	3,3	3,4
<b>Totale Italia</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>

### Analisi per Settori Manifatturieri

Rapporto debiti bt / debiti mlt	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Alimentare, bevande e tabacco	3,8	3,4	3,4	3,6	3,8	3,8
Tessile, abbigliamento	5,5	5,4	5,3	4,2	4,3	4,3
Prodotti in pelle e cuoio	7,4	6,6	6,7	5,1	5,1	5,6
Legno e prodotti in legno (esclusi i mobili)	3,4	3,4	4,2	4,1	3,7	3,4
Carta, editoria e stampa	4,6	3,2	3,5	3,5	2,1	2,4
Prodotti energetici	4,8	5,3	4,8	5,5	3,8	4,4
Chimica e Farmaceutica	4,6	4,3	3,9	4,3	4,3	3,3
Articoli in gomma e materie plastiche	5,3	4,7	4,8	3,9	4,0	3,6
Vetro, ceramica, materiali per l'edilizia	3,2	3,4	3,5	3,3	3,1	3,1
Metallo e prodotti in metallo	1,8	1,8	1,9	4,4	4,9	4,8
Macchine e apparecchi meccanici	5,6	5,4	5,4	5,5	5,5	5,1
Apparecchi elettrici e di precisione	6,6	6,1	5,8	5,1	4,5	4,3
Mezzi di trasporto	2,6	3,0	5,2	5,0	3,9	4,2
Altre industrie manifatturiere	4,2	4,5	5,2	4,4	4,1	4,1
<b>Totale manifatturiero</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio su dati Centrale dei Bilanci e Intesa Sanpaolo

**Bilanci delle imprese**  
**Analisi per classi di fatturato\***

<b>Fatturato</b> (milioni di euro)	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
micro	46.972	47.329	50.317	52.599	52.118	51.107
piccola	121.443	127.404	130.536	130.852	133.027	133.125
media	157.904	171.802	175.311	172.968	181.557	184.605
grande	304.363	318.530	345.407	346.691	376.183	403.467
<b>Totale</b>	<b>630.681</b>	<b>665.065</b>	<b>701.571</b>	<b>703.110</b>	<b>742.886</b>	<b>772.304</b>

<b>Valore aggiunto</b> (milioni di euro)	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
micro	14.505	14.620	15.584	16.310	16.018	15.484
piccola	31.773	33.122	34.183	34.282	34.582	34.248
media	37.980	40.769	41.641	41.268	42.650	42.825
grande	66.891	67.751	69.112	69.880	76.031	79.495
<b>Totale</b>	<b>151.150</b>	<b>156.262</b>	<b>160.521</b>	<b>161.740</b>	<b>169.282</b>	<b>172.052</b>

<b>Margine Operativo Lordo</b> (milioni di euro)	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
micro	4.239	4.080	4.078	3.887	3.798	3.539
piccola	11.355	11.685	11.663	10.876	10.894	10.461
media	15.196	16.107	16.091	15.274	15.554	15.287
grande	28.365	27.905	26.550	26.599	30.839	31.969
<b>Totale</b>	<b>59.155</b>	<b>59.777</b>	<b>58.381</b>	<b>56.636</b>	<b>61.084</b>	<b>61.255</b>

<b>Numero imprese attive</b> (peso della classe sul totale)	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
micro	70,3	68,9	69,6	70,6	69,5	69,3
piccola	22,0	22,9	22,4	21,7	22,4	22,3
media	6,3	6,8	6,5	6,2	6,6	6,8
grande	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio su dati Centrale dei Bilanci e Intesa Sanpaolo

\* micro    fino a 2 mln di euro  
piccola    2-10 mln di euro  
media      10-50 mln euro  
grande    oltre 50 mln euro

**Bilanci delle imprese**  
**Analisi per classi di fatturato\***

Fatturato (Var % annua)	2001	2002	2003	2004	2005
micro	0,8	6,3	4,5	-0,9	-1,9
piccola	4,9	2,5	0,2	1,7	0,1
media	8,8	2,0	-1,3	5,0	1,7
grande	4,7	8,4	0,4	8,5	7,3
<b>Totale</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>0,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,0</b>

Valore aggiunto (Var % annua)	2001	2002	2003	2004	2005
micro	0,8	6,6	4,7	-1,8	-3,3
piccola	4,2	3,2	0,3	0,9	-1,0
media	7,3	2,1	-0,9	3,3	0,4
grande	1,3	2,0	1,1	8,8	4,6
<b>Totale</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>0,8</b>	<b>4,7</b>	<b>1,6</b>

Margine Operativo Lordo (Var % annua)	2001	2002	2003	2004	2005
micro	-3,8	0,0	-4,7	-2,3	-6,8
piccola	2,9	-0,2	-6,7	0,2	-4,0
media	6,0	-0,1	-5,1	1,8	-1,7
grande	-1,6	-4,9	0,2	15,9	3,7
<b>Totale</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>7,9</b>	<b>0,3</b>

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio su dati Centrale dei Bilanci e Intesa Sanpaolo

\* micro    fino a 2 mln di euro  
piccola    2-10 mln di euro  
media      10-50 mln euro  
grande    oltre 50 mln euro

## Clima di fiducia delle imprese

### Dimensione impresa

Settore attività economica	Dimensione impresa			
	Piccole	Medie	Grandi	Totale
C Estrazione di Minerali	●	●		●
D Totale manifattura	●	●	●	●
DA Alimentari, bevande e tabacco	●	●	●	●
DB Tessili e abbigliamento	●	●	●	●
DC Cuoio, pelletteria, calzature	●	●	●	●
DD Legno, sughero, paglia (no mobili)	●	●	●	●
DE Carta, stampa, editoria	●	●	●	●
DF Cokerie, raffinerie di petrolio	●	●	●	●
DG Prod. chimici, fibre sint. e artific.	●	●	●	●
DH Articoli in gomma e materie plast.	●	●	●	●
DI Lavorazioni minerali non metalliferi	●	●	●	●
DJ Metallurgia, fab. prod. in metallo	●	●	●	●
DK Macchine ed apparecchi meccanici	●	●	●	●
DL Apparecchiature elettrotecniche	●	●	●	●
DM Mezzi di trasporto	●	●	●	●
DN Altre industrie manifatturiere	●	●	●	●
Totale	●	●	●	●

### Destinazione economica

Regione	Destinazione economica			
	Consumo	Intermedi	Investimento	Totale
Piemonte e Vallé	●	●	●	●
Liguria	●	●	●	●
Lombardia	●	●	●	●
Trentino Alto Adige	●	●	●	●
Veneto	●	●	●	●
Friuli V.G.	●	●	●	●
Emilia Romagna	●	●	●	●
Marche	●	●	●	●
Toscana	●	●	●	●
Umbria	●	●	●	●
Lazio	●	●	●	●
Campania	●	●	●	●
Abruzzo	●	●	●	●
Molise	●	●	●	●
Puglia	●	●	●	●
Basilicata	●	●	●	●
Calabria	●	●	●	●
Sicilia	●	●	●	●
Sardegna	●	●	●	●
Italia	●	●	●	●

Settore attività economica	Area				
	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud e Isole	Totale
C Estrazione di Minerali	●	●	●	●	●
D Totale manifattura	●	●	●	●	●
DA Alimentari, bevande e tabacco	●	●	●	●	●
DB Tessili e abbigliamento	●	●	●	●	●
DC Cuoi, pelletteria, calzature	●	●	●	●	●
DD Legno, sughero, paglia (no mobili)	●	●	●	●	●
DE Carta, stampa, editoria	●	●	●	●	●
DF Cokerie, raffinerie di petrolio	●	●	●	●	●
DG Prod. chimici, fibre sintet. e artific.	●	●	●	●	●
DH Articoli in gomma e materie plast.	●	●	●	●	●
DI Lavorazioni minerali non metalliferi	●	●	●	●	●
DJ Metallurgia, fab. prod. in metallo	●	●	●	●	●
DK Macchine ed apparecchi meccanici	●	●	●	●	●
DL Apparecchiature elettrotecniche	●	●	●	●	●
DM Mezzi di trasporto	●	●	●	●	●
DN Altre industrie manifatturiere	●	●	●	●	●
Totale	●	●	●	●	●

Settore attività economica	Dimensione impresa*			
	Piccole	Medie	Grandi	Totale
Nord Ovest	●	●	●	●
Nord Est	●	●	●	●
Centro	●	●	●	●
Sud e Isole	●	●	●	●
Totale	●	●	●	●

Fonte: Elaborazioni Ufficio Studi Imprese e Territorio su dati ISAE, Inchiesta congiunturale sulle imprese manifatturiere ed estrattive.

Queste tabelle presentano in modo sintetico il clima di fiducia delle imprese manifatturiere ed estrattive utilizzando i dati dell'inchiesta congiunturale ISAE. L'indice "clima di fiducia" è calcolato come media aritmetica dei saldi dei giudizi su livello degli ordini, livello delle scorte e attese sulla produzione sommato a 100. Tutti i saldi così calcolati sono stati destagionalizzati utilizzando la metodologia TRAMO-SEATS.

L'indicatore sintetico del clima di fiducia (semaforo) esprime il livello di fiducia delle imprese attraverso immagini:

- Clima di fiducia < 95
- Clima di fiducia >=95 e <=105
- Clima di fiducia >105

\* Dimensione d'impresa: piccole fino a 100 dipendenti, medie da 101 a 499 dipendenti e grandi 500 dipendenti e oltre

## Call for Papers

In previsione del prossimo numero della rivista "Imprese e Territorio" che uscirà a novembre 2007, se foste interessati a pubblicare un articolo su temi di economia industriale o territoriale compreso tra le 5 e le 15 cartelle, potete farcelo pervenire entro il 1 ottobre 2007, dandocene conferma entro il 21 settembre 2007, inviando un abstract di 5-10 righe.

Per ulteriori informazioni o chiarimenti, potete contattare:

Alessandra Lanza  
 Responsabile Ufficio Studi Imprese e Territorio  
 alessandra.lanza@intesanpaolo.com  
 011/5552437