



Anno II, N. 2 - DICEMBRE 2003

LE VARIABILI ESTERNE ALL'UEM

SITUAZIONE ATTUALE

Economia internazionale

Il quadro macroeconomico statunitense è stato caratterizzato nel 2003 da un graduale consolidamento della ripresa: si è passati da un incremento del PIL su base annua del 2,0% nel primo trimestre al 3,5% del terzo. A tale andamento ha contribuito, soprattutto nella parte centrale dell'anno, il sensibile aumento della spesa federale che segnala nel terzo trimestre un incremento tendenziale dell'8,7%. In deciso miglioramento sono risultate anche la spesa per consumi in beni e servizi da parte delle famiglie (+3,5% tendenziale nel terzo trimestre), sostenuta dagli sgravi fiscali decisi a maggio, e quella relativa agli investimenti (+6,8% su base annua).

Anche in Giappone si è registrato un consolidamento della ripresa, con una crescita tendenziale del PIL nel terzo trimestre del 2,6%, andamento determinato in larga misura dall'export. Stando agli ultimi dati, che vedono dopo 5 anni una crescita dell'inflazione, sembrano essere in via di superamento anche i problemi di deflazione.

Il miglioramento del contesto internazionale sembra interessare, sia pure in misura non molto accentuata anche l'area dell'euro, che dovrebbe aver registrato, dopo un semestre di stagnazione, nel terzo trimestre una crescita in termini congiunturali dello 0,4%.

PREVISIONI

Le previsioni per il 2004 indicano per gli Stati Uniti un ulteriore consolidamento della ripresa, con un PIL atteso crescere di 4,2 punti percentuali.

Anche gli ultimi dati relativi agli indicatori di fiducia sembrano confermare la presenza di un quadro macroeconomico in deciso miglioramento.

Sulla situazione americana continuano, comunque, a pesare le incognite legate agli squilibri dell'interscambio con l'estero ed il forte aumento del disavanzo.

Più contenuto dovrebbe risultare lo sviluppo in Giappone con una crescita prevista nel 2004 pari a circa l'1,8%: in seno all'economia nipponica permangono, inoltre, una serie di incertezze basate sulla vulnerabilità del settore bancario, sul grado di indebitamento di alcuni comparti produttivi e sul rischio sostenibilità tanto del debito pubblico che del *deficit*.

Anche per l'area dell'euro nel suo complesso la ripresa dovrebbe assumere toni non particolarmente sostenuti.

Il commercio mondiale

In linea con il miglioramento del contesto internazionale nel corso del terzo trimestre si dovrebbe essere registrata una ripresa del commercio mondiale di beni e servizi, tornato a crescere, su base annua, a ritmi prossimi al 4,0%.

A tale andamento dovrebbero aver contribuito, in linea con quanto registrato nei mesi precedenti, in misura più significativa i Paesi non appartenenti all'OCSE.

Il consolidamento della ripresa negli USA e la crescita dei paesi Asiatici, Giappone incluso, dovrebbero determinare a breve un ulteriore miglioramento del commercio mondiale.

Per il prossimo anno è attesa una crescita prossima al 7,8%

Sullo sviluppo di questa variabile, potrebbe, comunque, continuare a pesare la situazione delle economie europee, attese crescere anche nel 2004 a ritmi più contenuti rispetto alle altre aree economicamente avanzate.

Le materie prime energetiche

La debolezza del ciclo produttivo internazionale associata ad una politica dei paesi dell'OPEC non restrittiva dal punto di vista produttivo, hanno determinato nei mesi estivi un rientro delle quotazioni internazionali del petrolio. Tale tendenza sembra peraltro essere rientrata nel mese di ottobre.

Questo andamento ha contribuito a mantenere sostanzialmente inalterato il profilo dei prezzi delle materie prime nonostante la forte riduzione registrata da quelle alimentari.

Allo stato attuale l'accentuarsi delle incertezze a livello internazionale, soprattutto di carattere politico, non consente di formulare un'ipotesi sufficientemente robusta circa l'andamento dei prezzi delle materie prime energetiche.

Tuttavia il probabile aumento dell'offerta di greggio da parte di alcuni Paesi produttori, in difficoltà economiche (come ad esempio il Venezuela), sembrerebbe spingere verso una conferma della tendenza alla stabilizzazione delle quotazioni.

Le piazze finanziarie

A partire dalla fine del primo trimestre del 2003 il *World leader index* della Borsa di New York ha segnalato una tendenza alla ripresa che ha portato ad ottobre l'incremento tendenziale al 14,6%.

Per l'oro si è confermato il *trend* positivo iniziato già a partire dal 2001 con un incremento tendenziale ad ottobre di circa il 22,0%.

I tassi di cambio

Nel 2003 è proseguita la fase svalutativa del Dollaro nei confronti dell'Euro. Situazione che dopo una attenuazione nei mesi estivi sembra essere ripresa con particolare intensità nelle ultime settimane. All'apprezzamento dell'Euro continua a concorrere l'instabilità della situazione politica internazionale e il rigore anti-inflazionistico della BCE. Ad ottobre la variazione percentuale del cambio euro/dollaro rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, era pari al +19,2%.

Il quadro internazionale porta ad una certa cautela nell'individuare la tendenza nel breve e medio periodo del tasso di cambio tra le principali valute. In questo momento più che l'economia reale la determinante principale sembra essere data da fattori geopolitici.

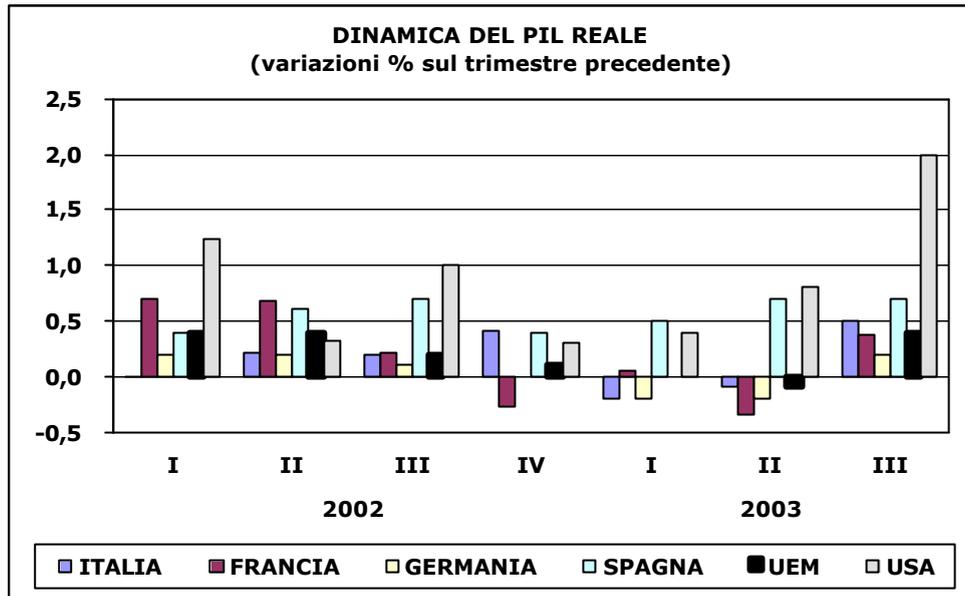
Nell'ipotesi in cui la situazione internazionale registri una stabilizzazione è presumibile che con il consolidarsi della ripresa americana la FED decida nella prima parte del 2004 un aumento dei tassi. Situazione che in presenza di una

politica più accomodante da parte della BCE potrebbe spingere ad un riequilibrio nel rapporto di cambio euro/dollaro.

LE VARIABILI ESTERNE ALL'UEM

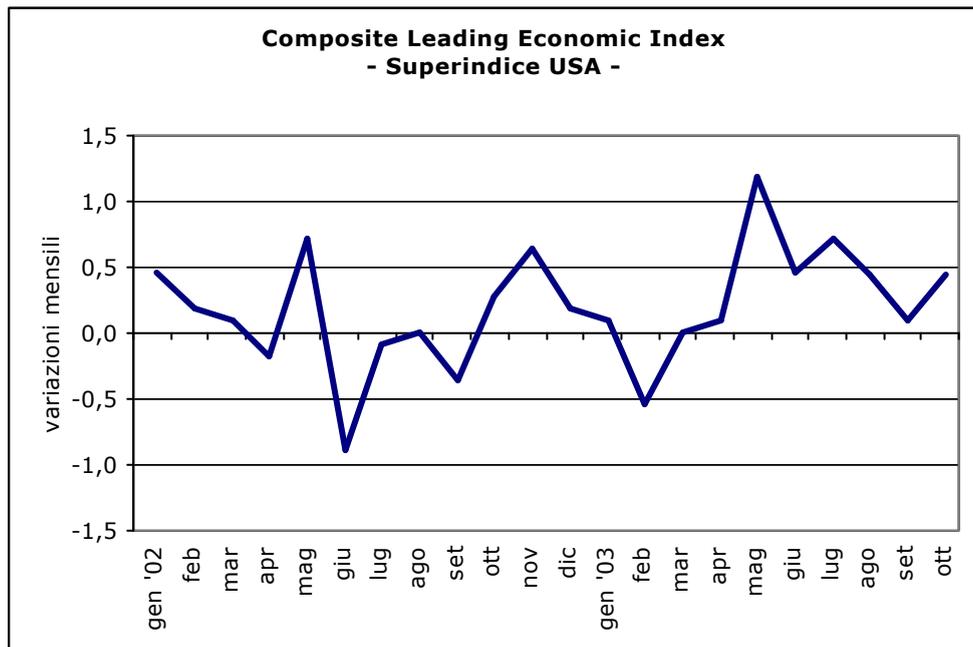
Economia internazionale

Si consolida la ripresa negli USA, mentre più delicata è la situazione nell'UEM



FONTE: Elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati BCE

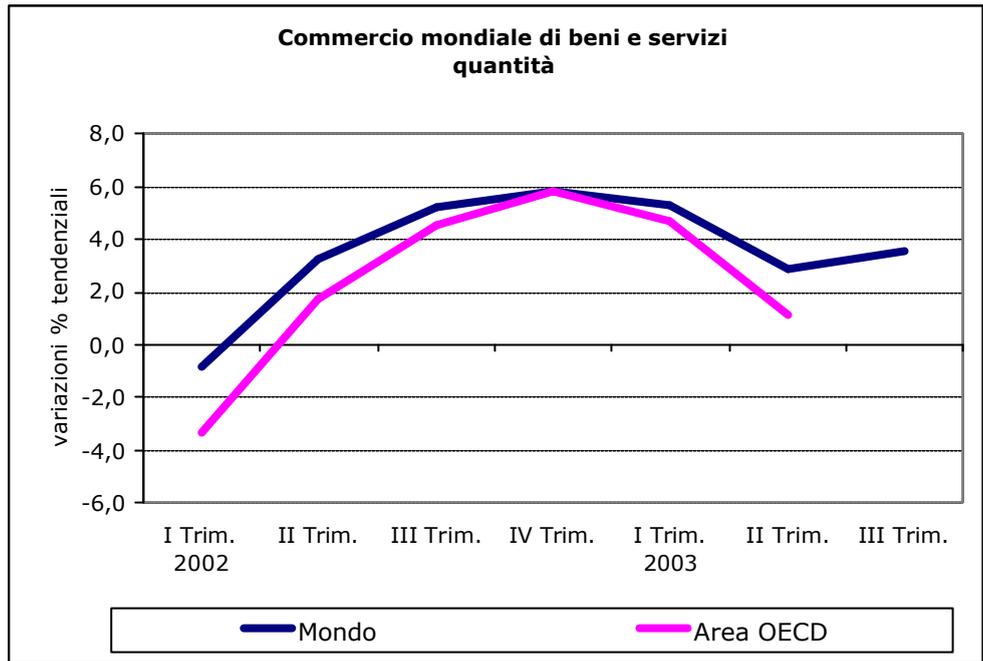
Ad ottobre migliora anche il superindice americano



FONTE: Elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati Conference Board

Il commercio mondiale

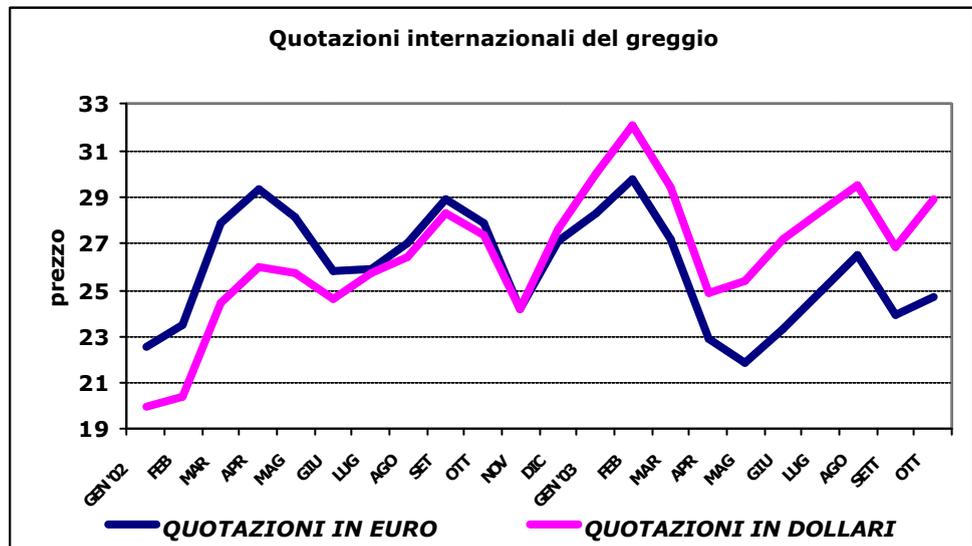
Nel terzo trimestre migliora anche il commercio mondiale



FONTE: Elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati OECD

Le materie prime energetiche

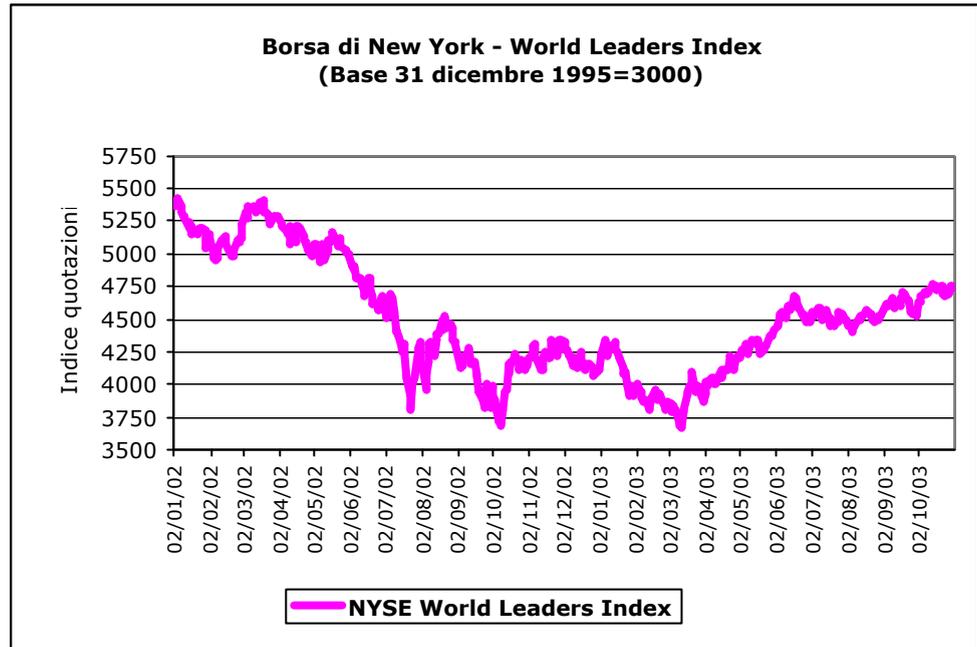
Il prezzo dei prodotti petroliferi è in via di stabilizzazione



FONTE: Elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati BCE

Le piazze finanziarie

I mercati finanziari stanno riprendendo gradualmente il clima di fiducia

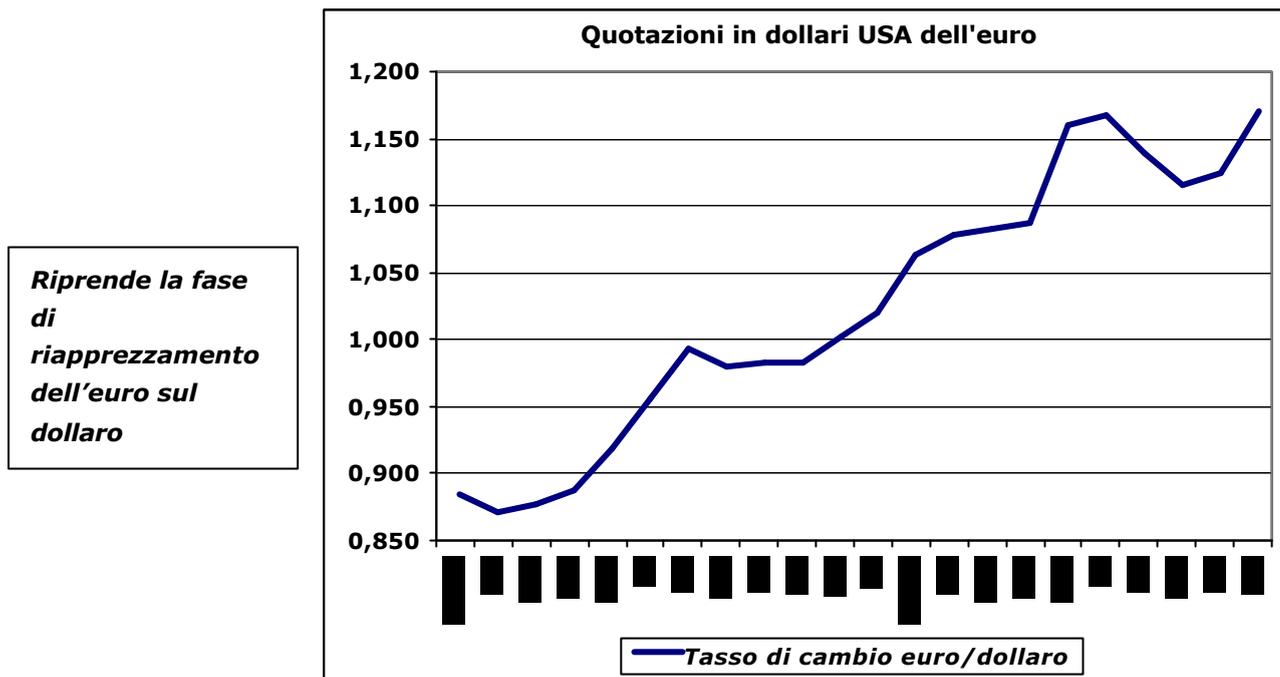


L'oro segue l'andamento positivo dei mercati finanziari



FONTE: Elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati London Market Statistics

I tassi di cambio



FONTE: Elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati BCE

SITUAZIONE ATTUALE

Dopo un semestre nel quale l'attività produttiva all'interno della UEM aveva mostrato un progressivo deterioramento, sembrano essersi manifestati i primi segnali di ripresa. Stando alle prime stime relative nel terzo trimestre 2003 si è registrata una crescita del PIL dello 0,4% sul trimestre precedente. A tale andamento hanno contribuito anche le economie di Francia, Germania ed Italia che avevano segnalato nei mesi precedenti forti difficoltà.

Questa tendenza dovrebbe essersi consolidata nel quarto trimestre, nel quale la crescita del PIL è stimata in termini congiunturali tra lo 0,4 e lo 0,7%, sulla spinta di una ripresa della domanda estera, del miglioramento del clima di fiducia dei consumatori e conseguentemente della domanda interna.

Ciò nonostante nella media dell'intero 2003 si dovrebbe registrare, stando alle ultime previsioni della Commissione, una crescita del PIL nell'area euro dello 0,4% (+0,8% nella UE). Su tale andamento pesano le difficoltà che hanno caratterizzato l'economia di alcuni importanti Paesi, in particolare della Germania, dove la crescita del PIL nel 2003 dovrebbe essere pari allo 0,0%, e della Francia, +0,1, terzo peggior risultato degli ultimi 50 anni dopo le flessioni del 1974 e del 1993. Solo per la Spagna si stima una crescita superiore al 2%.

Crescita

In linea con una accelerazione della ripresa mondiale anche le economie europee dovrebbero registrare nel corso del 2004 un miglioramento abbastanza sensibile dal lato della crescita, con un incremento del PIL nell'area dell'euro prossimo all'1,8%.

Lo sviluppo dell'attività produttiva dovrebbe assumere toni più sostenuti solo nella seconda metà del 2004.

Al miglioramento atteso per il prossimo anno dovrebbero contribuire, malgrado una situazione critica dei conti pubblici e la conseguente attuazione di politiche restrittive, anche l'economia tedesca, attesa crescere tra l'1,5% e il 2%, e quella francese (+1,7%).

Su questo andamento gravano, peraltro, le incognite legate alla recente evoluzione del contesto politico internazionale.

In presenza dell'accentuarsi dell'instabilità lo sviluppo mondiale potrebbe, infatti, assumere toni meno sostenuti rispetto a quanto fino ad oggi ipotizzato, con effetti depressivi anche sulle economie della UEM.

Consumi

Nei primi nove mesi del 2003 la crescita dei consumi in Europa è stata molto fragile per via di un atteggiamento delle famiglie ancora caratterizzato da prudenza per le preoccupazioni derivanti dall'andamento dell'economia e del mercato del lavoro.

Le difficoltà si sono fatte più evidenti nel terzo trimestre (0,0 congiunturale e +0,9% su base annua), nel quale si è segnalato un peggioramento rispetto all'andamento già critico registrato nel periodo aprile - luglio 2003, nel quale la crescita nella UEM era stata dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e dell'1,2% in termini tendenziali.

All'interno dell'area della moneta unica ha pesato in particolare la dinamica dei consumi registrata in Germania e Francia, paesi in cui ad una

L'ultima inchiesta della UE sul clima di fiducia delle famiglie ha rilevato un contesto ancora caratterizzato da incertezza.

Pur notandosi nel breve periodo un miglioramento delle aspettative sono ancora presenti elementi di preoccupazione circa le possibilità di risparmio e l'andamento del mercato del lavoro.

La presenza di questi elementi, che possono contribuire a frenare gli acquisti specie quelli con un impegno finanziario notevole, determina una notevole cautela nel delineare la possibile evoluzione della domanda delle famiglie nel 2004.

La crescita dovrebbe, infatti, risultare ancora non molto accentuata. Su questo andamento potrebbe continuare a pesare il comportamento

crescita congiunturale nel primo trimestre pari rispettivamente allo 0,5% e allo 0,7% ha fatto seguito nel secondo trimestre una stagnazione (0,0% l'incremento).

della Francia e della Germania che hanno la necessità di controllare le finanze pubbliche per riportare il *deficit* pubblico, sotto la soglia del 3%.

Investimenti

Nel periodo gennaio - settembre 2003 è proseguita, all'interno della UEM, la fase riflessiva della domanda di investimenti. La riduzione in termini congiunturali è risultata particolarmente consistente nei primi tre mesi dell'anno (-1,1%) per poi attenuarsi nel secondo e terzo trimestre (rispettivamente -0,2% e -0,2%).

In linea con questa evoluzione nel primo trimestre si è riscontrata una flessione su base annua molto consistente (-2,3%), tendenza che si è in parte attenuata nel periodo aprile-giugno (-1,3%) per poi accentuarsi nel terzo trimestre (-1,9%). Stando alle ultime indicazioni nella media dell'anno si stima per la UEM un calo dell'1,9%.

Il dato di sintesi riflette peraltro andamenti articolati. In Germania, dopo due anni in cui gli investimenti sono calati in misura molto accentuata (-4,9 nel 2001 e -9,1 nel 2002), si stima un modesto recupero (+0,8%). In Francia, invece, anche nel 2003 si dovrebbe registrare una flessione (-1,0%), sia pure meno consistente di quella riscontrata nel 2002 (-3,2%).

Nonostante sia ancora presente all'interno della UEM un elevato grado di capacità produttiva inutilizzata, i segnali di una modesta ripresa dell'attività economica potrebbero rappresentare la condizione per un miglioramento della domanda per investimenti già nei mesi finali.

Una concreta ripresa dell'attività di investimento delle imprese europee dovrebbe, comunque manifestarsi solo a partire dalla primavera del 2004, quando si saranno consolidati i segnali di miglioramento dell'attività economica internazionale ed interna ai singoli Paesi.

Nella media del prossimo anno gli investimenti nell'area dell'euro dovrebbero crescere del 3,1%, trainati soprattutto dalla Germania.

Occupazione

Le difficoltà produttive di molti paesi dell'area dell'euro si stanno riflettendo sull'occupazione. Ad ottobre il tasso di disoccupazione nella zona euro è risultato pari al 8,8%, valore che è rimasto inalterato dall'aprile 2003; ad ottobre del 2002 il tasso di disoccupazione era pari all'8,5%. Critica continua ad essere la situazione della Germania il cui tasso è stato pari al 9,3% variando di poco rispetto a quello del mese precedente (9,4%), ma risulta nettamente più elevato nel confronto con il dato di ottobre 2002 (8,8%).

Elevato anche il tasso di disoccupazione della Francia pari al 9,6%, valore poco più alto rispetto a settembre e ad agosto (9,5%); il dato di ottobre rimane distante da quello registrato nello stesso mese del 2002 che era pari al 9%. Secondo alcune stime a fine dicembre il tasso francese sfiorerà il 10%.

Nella media del 2003 è attesa, per il complesso

In considerazione del fatto che la ripresa sarà molto lenta, il quadro che si delinea dal punto di vista occupazionale per il 2004 non è particolarmente incoraggiante.

Nella media dell'UEM la crescita dell'occupazione dovrebbe essere pari allo 0,3%, evoluzione che dovrebbe portare ad un recupero dei livelli compensando le perdite del 2003.

Il modesto miglioramento non dovrebbe, peraltro, interessare la Germania (-0,3%) e la Francia (-0,1%).

In considerazione dell'evoluzione attesa dal lato dell'occupazione il tasso di disoccupazione è stimato salire nell'area dell'euro al 9,1%.

Solo nel 2005 si dovrebbe registrare una tendenza al ridimensionamento della quota di persone in cerca di occupazione rispetto alle forze di lavoro.

dei Paesi della UEM, una riduzione degli occupati dello 0,2%, il primo calo dal 1994, pari a circa 200 mila posti di lavoro. Le perdite dovrebbero essere concentrate nel settore manifatturiero, mentre nelle costruzioni e nei servizi si stima una crescita moderata.

Prezzi

Secondo la stima rapida recentemente diffusa da Eurostat, a novembre di quest'anno l'inflazione nell'area dell'euro è stata del 2,2%, in rialzo rispetto al dato di ottobre pari al 2%.

Sull'evoluzione registrata ad ottobre, mese per il quale si dispone di dati più dettagliati e che segnalava un rallentamento rispetto a settembre, hanno pesato da un lato le minori tensioni sui prezzi dei prodotti alimentari, escluse le bevande e i tabacchi, dall'altro vi è stato un calo dei prezzi per quanto riguarda i trasporti, i pubblici esercizi ed in particolare per i prodotti energetici. Per quest'ultima componente l'andamento è riconducibile all'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro che ha compensato la ripresa delle quotazioni del greggio sui mercati internazionali registrata a settembre.

Il processo di graduale rientro, a meno di improvvise tensioni sulle componenti volatili dell'inflazione, dovrebbe proseguire, sia pure a ritmi non molto sostenuti, anche nei prossimi mesi.

Nella media del 2004 è stimata, infatti, una variazione dell'inflazione del 2,0%.

Su questo andamento gravano peraltro le incognite legate sia all'evoluzione dei prezzi delle materie prime petrolifere, sia al tasso di cambio euro/dollaro.

La discesa dell'inflazione dovrebbe divenire più consistente nel 2005, anno in cui si prevede una crescita dei prezzi al consumo dell'1,7%.

Finanza pubblica

A causa del peggioramento dei conti pubblici in quasi tutti i paesi dell'area euro, il disavanzo pubblico in rapporto al PIL dovrebbe salire nella UEM nel 2003 al 2,8% dal 2,2% registrato nel 2002.

In questo quadro risulta problematica la situazione della Germania e della Francia, che già dal 2002 hanno superato la soglia del 3%, la cui posizione, alla luce anche delle recenti decisioni dell'Ecofin, non sembra destinata a modificarsi prima del 2005.

Per altri Paesi, tra cui l'Italia, nel 2003 si è registrato un deterioramento del proprio disavanzo con un avvicinamento alla soglia di riferimento.

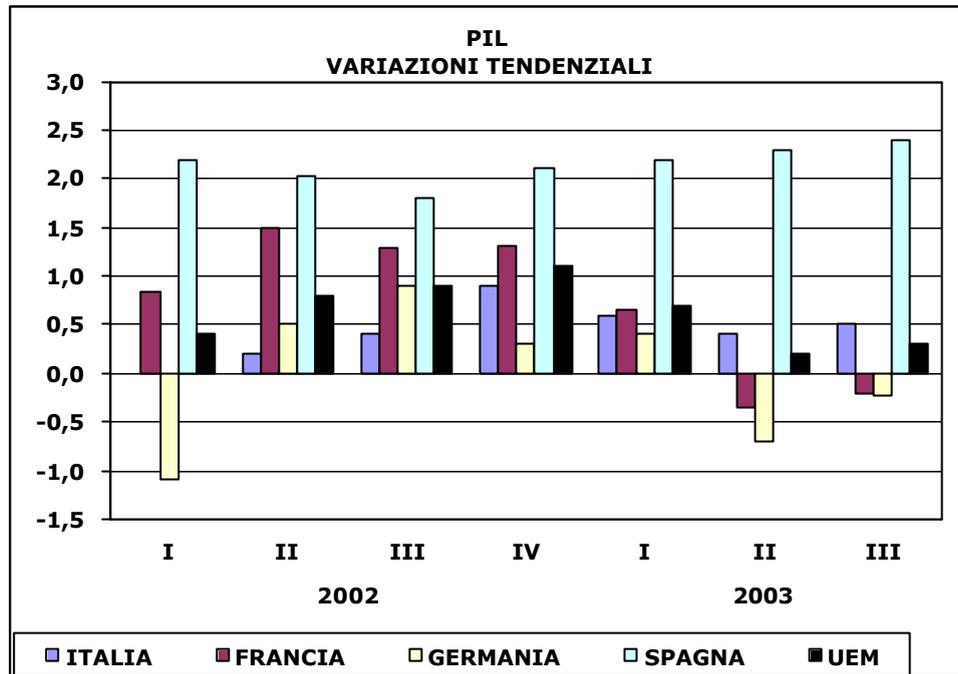
Per i Paesi come Francia e Germania, anche se in misura meno stringente rispetto a quanto previsto dalla Commissione, il rientro del *deficit* sotto il 3% costituirà per i prossimi anni un problema rilevante, dato che anche per il 2004 i conti di ambedue i Paesi andranno oltre tale soglia.

La situazione non appare semplice anche per l'Italia che, come più volte ha sottolineato la Comunità Europea, non può basarsi, per correggere il disavanzo pubblico, solo su misure con effetti limitati (*una tantum*), ma deve, visto anche il livello del debito, procedere con correzioni di carattere strutturale.

ECONOMIA EUROPEA

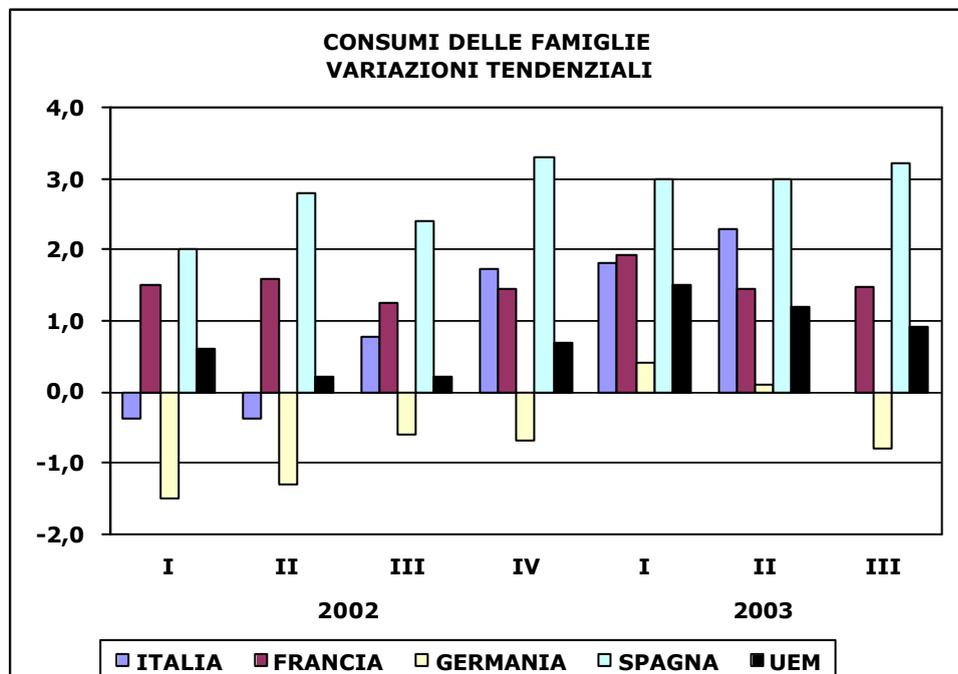
LA CRESCITA

Nella UEM si manifestano i primi deboli segnali di ripresa



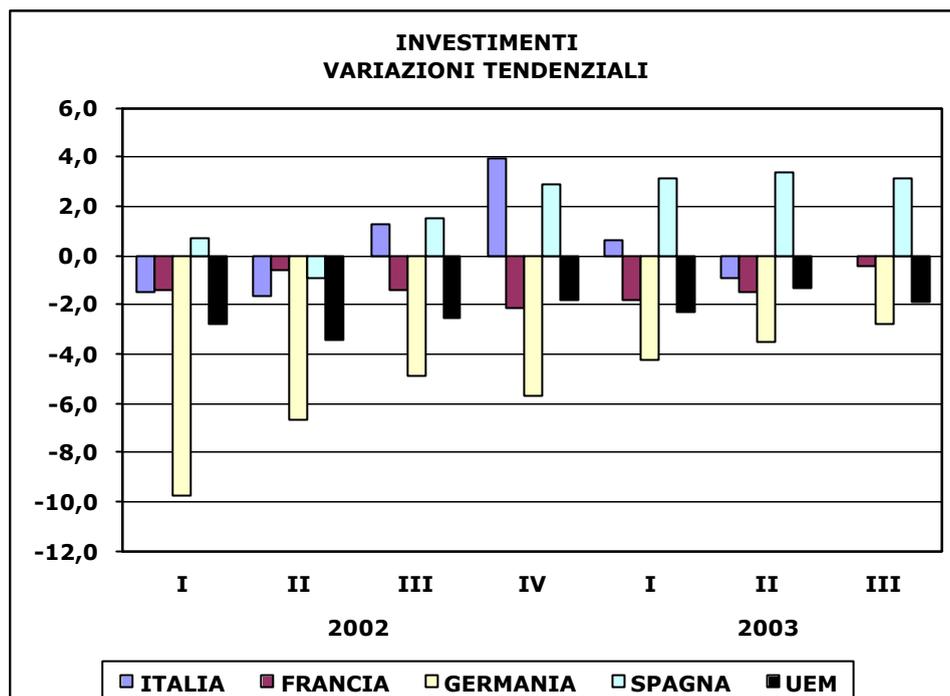
Fonte: elaborazioni Centro Studi Confcommercio su dati Eurostat e Istituti nazionali di Statistica

Rimane debole la domanda per consumi



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confcommercio su dati Eurostat e Istituti nazionali di Statistica

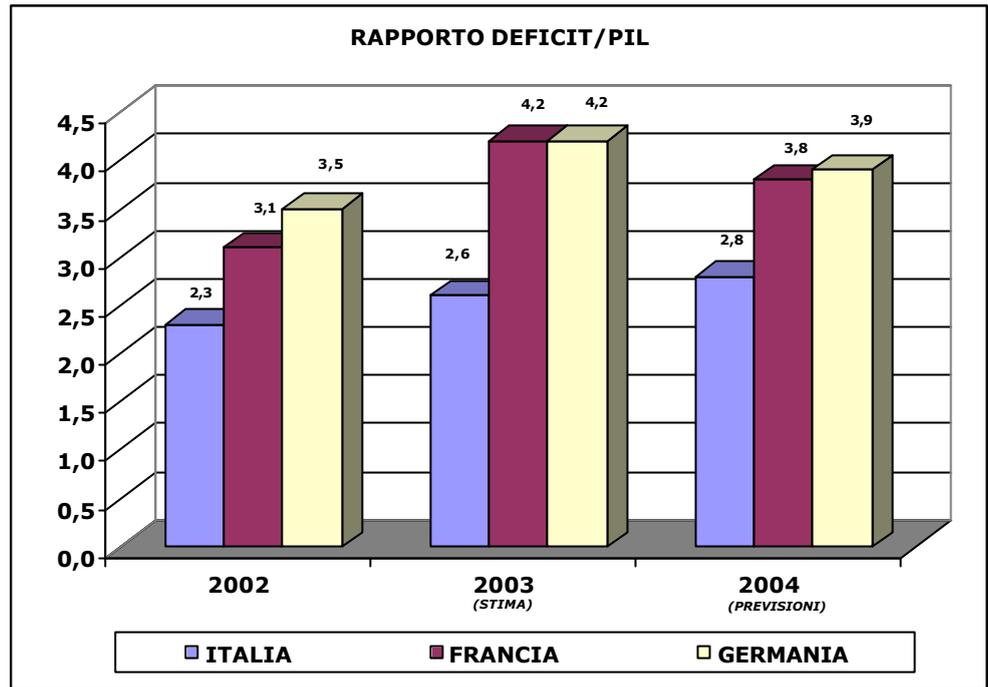
Gli investimenti continuano a risultare in flessione



Fonte: elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati Eurostat e Istituti nazionali di Statistica

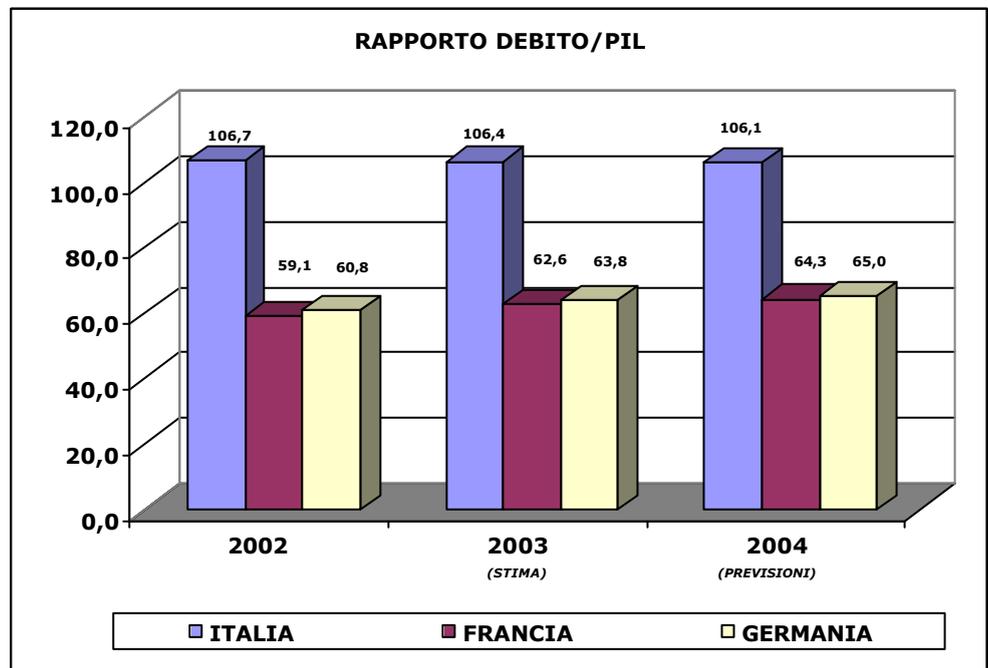
LA FINANZA PUBBLICA

Il rapporto deficit/PIL peggiora in Francia, Germania e Italia



FONTE: Elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati COMMISSIONE EUROPEA

Peggiora anche il rapporto debito/PIL



Fonte: elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati Commissione Europea

SITUAZIONE ATTUALE

PREVISIONI

Crescita

Stando alle prime stime il PIL italiano nel terzo trimestre del 2003 dovrebbe aver registrato una crescita sia in termini congiunturali che tendenziali dello 0,5%, interrompendo la fase di stagnazione che permaneva ormai da molti mesi e che aveva assunto toni particolarmente accentuati nel primo semestre.

In considerazione di quanto registrato nei primi nove mesi dell'anno in corso lo sviluppo nella media del 2003 dovrebbe risultare prossimo allo 0,4%.

Il consolidarsi della ripresa negli USA ed il diffondersi degli effetti positivi anche alle altre aree economiche dovrebbe determinare nei prossimi mesi un miglioramento del contesto macroeconomico italiano.

Alcuni elementi di debolezza strutturali e le difficoltà in cui versano ancora molte economie europee, lasciano peraltro ritenere come probabile una crescita significativa dell'economia italiana solo nella seconda parte del 2004.

Nella media del prossimo anno lo sviluppo non dovrebbe inoltre assumere toni particolarmente sostenuti con una crescita del PIL stimata nell'1,3%.

Consumi

In linea con una evoluzione produttiva non particolarmente accentuata, anche i consumi delle famiglie hanno segnalato nel corso della prima parte del 2003 un indebolimento.

Particolarmente penalizzati sono risultati i consumi dei beni, al cui interno si registra una netta flessione dei durevoli. Stando ai dati relativi alla produzione di beni di consumo si evidenzia come questa dinamica non abbia registrato nei mesi estivi una significativa inversione di tendenza.

Nell'intero 2003 la spesa delle famiglie dovrebbe aver registrato un aumento dell'1,1%. Tale evoluzione riflette un aumento molto più contenuto della spesa effettuata sul territorio nazionale (comprensiva delle spese degli stranieri e depurata dalla componente relativa ad acquisti effettuati all'estero dagli italiani) cresciuta solo dello 0,6%.

Il miglioramento del contesto produttivo interno dovrebbe stimolare nei prossimi mesi una ripresa dei consumi delle famiglie.

Per il prossimo anno si stima un aumento dell'1,3%, con un recupero più deciso della spesa effettuata sul territorio nazionale attesa ritornare su tassi di crescita prossimi all'1,2%.

Relativamente ai singoli segmenti di consumo elementi di debolezza dovrebbero continuare a caratterizzare la domanda per i durevoli.

Sullo sviluppo nei prossimi mesi della spesa delle famiglie pesano comunque le incognite legate agli effetti sul reddito disponibile dell'inflazione e delle misure per il risanamento della finanza pubblica.

Vi è il rischio che il condono edilizio ed il concordato preventivo per gli autonomi determinino un ridimensionamento delle risorse disponibili delle famiglie, tendenza che potrebbe essere solo in parte attenuata dal maggior reddito percepito da coloro che usufruiranno dei benefici fiscali derivanti dal ritardato pensionamento.

Investimenti

Gli investimenti rappresentano indubbiamente la componente più penalizzata nel corso del 2003. Nel primo semestre si è, infatti, registrata una

In concomitanza con uno sviluppo più sostenuto dell'attività produttiva si dovrebbe registrare una ripresa degli investimenti, che potrebbe

netta diminuzione della domanda da parte delle imprese, dinamica che ha comportato nel secondo trimestre una flessione dello 0,8% su base annua. In tale ambito particolarmente elevata è risultata la riduzione degli investimenti in mezzi di trasporto (-8,5% tendenziale). Stando agli ultimi dati sulla produzione di beni strumentali, non sembra che la tendenza al contenimento della domanda di investimento da parte delle imprese abbia registrato negli ultimi mesi una netta inversione di tendenza.

E' pertanto presumibile che nella media dell'intero anno per questa variabile si registri una flessione prossima all'1,4%.

Occupazione

La presenza di un quadro produttivo sostanzialmente stagnante non ha impedito che il mercato del lavoro italiano continuasse ad evidenziare segnali di miglioramento. La crescita dell'occupazione registrata a luglio dell'anno in corso, pari a 231 mila unità, pur inferiore a quanto riscontrato nello stesso periodo negli anni precedenti, risulta nettamente più elevata se rapportata alle dinamiche evidenziate dagli altri Paesi europei coinvolti dalla stagnazione produttiva. All'evoluzione registrata nell'ultimo anno hanno contribuito essenzialmente il terziario e la componente dipendente. Va peraltro sottolineato come parte della crescita sia imputabile all'aumento riscontrato nelle classi di età superiori ai 50 anni. Fenomeno riconducibile in parte all'emergere di quote di lavoro non regolare, ma essenzialmente al permanere più a lungo nel mercato del lavoro.

Dal punto di vista territoriale si riscontra come in termini di crescita dell'occupazione il contributo più rilevante sia venuto dal centro nord, mentre il tasso di disoccupazione si è ridotto essenzialmente nel mezzogiorno. L'evoluzione del tasso di disoccupazione meridionale è spiegabile in larga misura con quanto registrato nelle classi di età più giovani, dove si è riscontrata una netta diminuzione dei disoccupati tra i 15 ed i 24 anni in conseguenza di un deciso aumento degli studenti, che rientrano tra le non forze di lavoro.

Nord – Sud

Stando alle stime più recenti l'economia meridionale, nonostante il permanere di una dinamica produttiva abbastanza contenuta, dovrebbe aver registrato una crescita lievemente più sostenuta rispetto a quanto riscontrato nella media del Paese, proseguendo in un trend che

assumere toni anche abbastanza sostenuti in considerazione del prolungato periodo di stasi.

Sulla ripresa di questa componente della domanda interna un ruolo positivo potrebbe essere svolto dalla necessità delle imprese di aumentare il proprio livello di competitività.

Nella media del 2004 la crescita dovrebbe risultare prossima al 2,9%

Il mercato del lavoro italiano è atteso evidenziare anche nei prossimi mesi una tendenza espansiva. Questa evoluzione dovrebbe riflettere, proseguendo in un trend ormai strutturale, essenzialmente l'aumento dei livelli occupazionali nel settore dei servizi soprattutto tra i dipendenti.

Per il settore manifatturiero la nuova occupazione dovrebbe essere garantita solo dalle imprese di dimensioni meno elevate, in quanto le grandi aziende, interessate ormai da tempo da processi di riduzione della mano d'opera legati anche alle delocalizzazioni produttive, dovrebbero proseguire nella tendenziale riduzione dei livelli occupazionali.

A livello territoriale il miglioramento dell'occupazione dovrebbe interessare in misura più evidente le regioni del centro nord.

E' peraltro presumibile che visti gli ormai particolarmente bassi livelli raggiunti in quest'area dal tasso di disoccupazione, parte della nuova occupazione sarà realizzata attraverso l'accelerazione di processi migratori interni con il trasferimento di lavoratori dalle regioni del sud.

Alla luce di quanto riscontrato nei mesi più recenti e delle innovazioni introdotte dal lato delle pensioni è peraltro presumibile che si accentui la tendenza all'aumento degli occupati nelle classi di età più adulte.

La ripresa dell'attività produttiva, legata essenzialmente ad un aumento della domanda proveniente dall'estero dovrebbe determinare nei prossimi mesi una crescita più sostenuta nel nord rispetto al mezzogiorno.

In presenza di tale evoluzione è atteso un sia pur

permane ormai da alcuni anni. Elementi di criticità continuano ad essere presenti nel nord est, l'area più penalizzata dalla decelerazione dei flussi esportativi. Le dinamiche registrate negli anni più recenti non hanno, comunque, determinato una effettiva riduzione dei divari esistenti tra centro nord e mezzogiorno in termini di ricchezza prodotta e di occupazione.

modesto ampliamento dei divari soprattutto in termini occupazionali.

Prezzi

Stando alle prime stime nel mese di novembre l'inflazione italiana ha evidenziato una ulteriore tendenza al rientro. L'incremento dello 0,2% mensile ha riportato, dopo oltre un anno il dato tendenziale sul 2,5%. Nonostante il ridimensionamento registrato negli ultimi mesi nella media del 2003 l'inflazione si attesterà sul 2,7%.

L'evoluzione di novembre ha riflesso sostanzialmente il calo dei prezzi nel settore delle comunicazioni, soprattutto delle apparecchiature, ed una stabilizzazione nell'alimentare.

Per contro continua a risultare abbastanza sostenuta la dinamica dei prezzi nel comparto delle bevande alcoliche e dei tabacchi.

Anche per i servizi sembra confermata la tendenza al rientro delle dinamiche inflative emersa nei mesi precedenti.

Queste tendenze segnalano come a rallentare la dinamica dei prezzi siano state sostanzialmente le componenti di fondo dell'inflazione.

La tendenza ad un rallentamento delle dinamiche dei prezzi dei prodotti non alimentari e dei servizi, che rappresentano sostanzialmente l'inflazione di fondo di un sistema, lasciano ipotizzare come sia finalmente iniziato il processo di rientro dell'inflazione. Tendenza che potrebbe accentuarsi nei prossimi mesi.

Un contributo positivo potrebbe derivare anche dall'attenuarsi di alcuni elementi di pressione sui prezzi dei prodotti alimentari freschi.

Incertezze sussistono relativamente all'evoluzione dei prezzi di alcuni beni e servizi gestiti a livello locale, viste le difficoltà in cui versano i bilanci di molte amministrazioni.

Tensioni potrebbero emergere dal lato dei prezzi dei prodotti energetici, in relazione al riacutizzarsi di tensioni internazionali. L'impatto di questa dinamica sui prezzi italiani, ed europei, è peraltro correlata anche all'evoluzione del rapporto di cambio euro dollaro, su cui sembrano pesare molte incognite. Appare, infatti decisamente improbabile questo si mantenga sui livelli raggiunti recentemente. Un rapido apprezzamento del dollaro potrebbe avere conseguenze negative sull'andamento dei prezzi, soprattutto quelli energetici.

Import – export

Stando agli ultimi dati sull'interscambio commerciale dell'Italia con gli altri Paesi sembrano essere emersi a settembre modesti segnali di miglioramento. Evoluzione che non ha peraltro contribuito a modificare in misura sensibile il profilo negativo riscontrato dalle esportazioni italiane nel corso del 2003. Nella media del periodo gennaio settembre si registra, infatti, rispetto all'analogo periodo dello scorso anno una flessione del 3% in valore. Tale andamento ha interessato sia gli scambi con i paesi della UE che con il resto del mondo.

La ripresa del commercio mondiale, atteso crescere nel 2004 del 7,8%, dovrebbe determinare nei prossimi mesi un miglioramento dei flussi esportativi italiani.

Su questo andamento gravano, comunque, alcune incognite legate alla ripresa in Francia e Germania, nostri principali partners commerciali, all'andamento del cambio euro/dollaro e alla capacità delle nostre imprese di portare sui mercati prodotti competitivi.

Nel 2004 le esportazioni dovrebbero, comunque, aumentare in quantità di circa il 3,4%

Alla luce di quanto registrato fino ad oggi pur in presenza di un miglioramento negli ultimi mesi, è presumibile che nella media dell'intero anno le esportazioni registrino una flessione prossima all'1,3% in termini quantitativi.

Finanza pubblica

Gli ultimi dati disponibili sulla finanza pubblica, pur evidenziando un quadro non particolarmente soddisfacente sottolineano la minore criticità della situazione italiana rispetto a quella registrata da Francia e Germania.

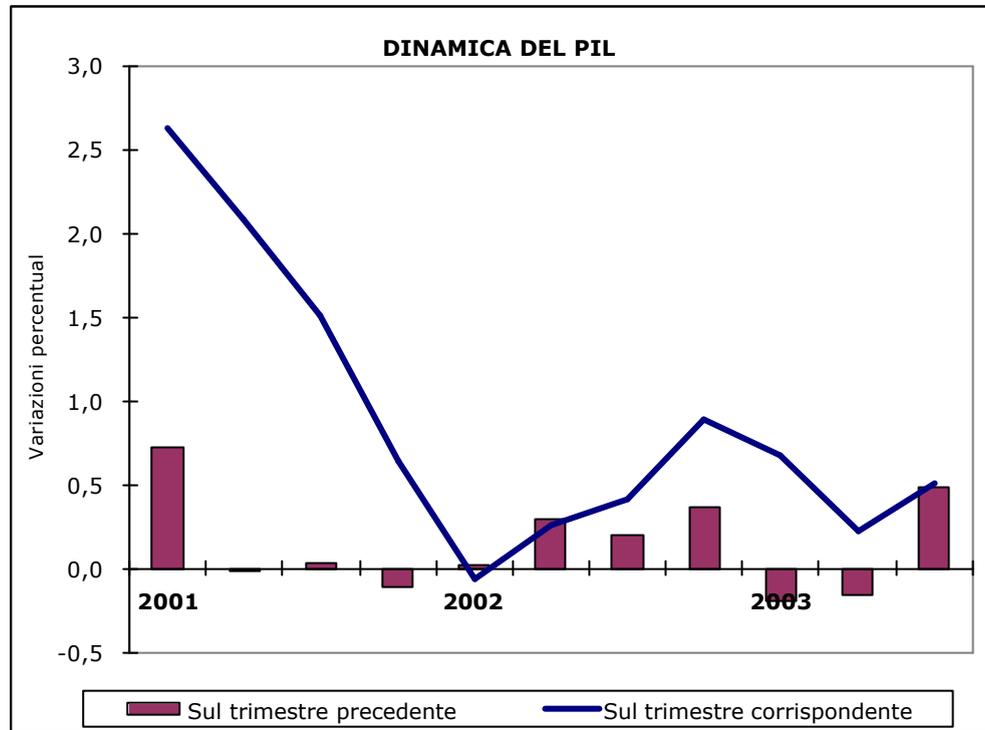
I dati su fabbisogno nel periodo gennaio novembre appaiono, infatti, in linea con una evoluzione in grado di garantire a fine anno un rapporto deficit/PIL prossimo al 2,5%.

E' peraltro presumibile che non si possa realizzare nell'ultimo mese un miglioramento analogo a quello registrato lo scorso anno, dato anche il consistente apporto già fornito dalle una tantum nei primi mesi del 2003.

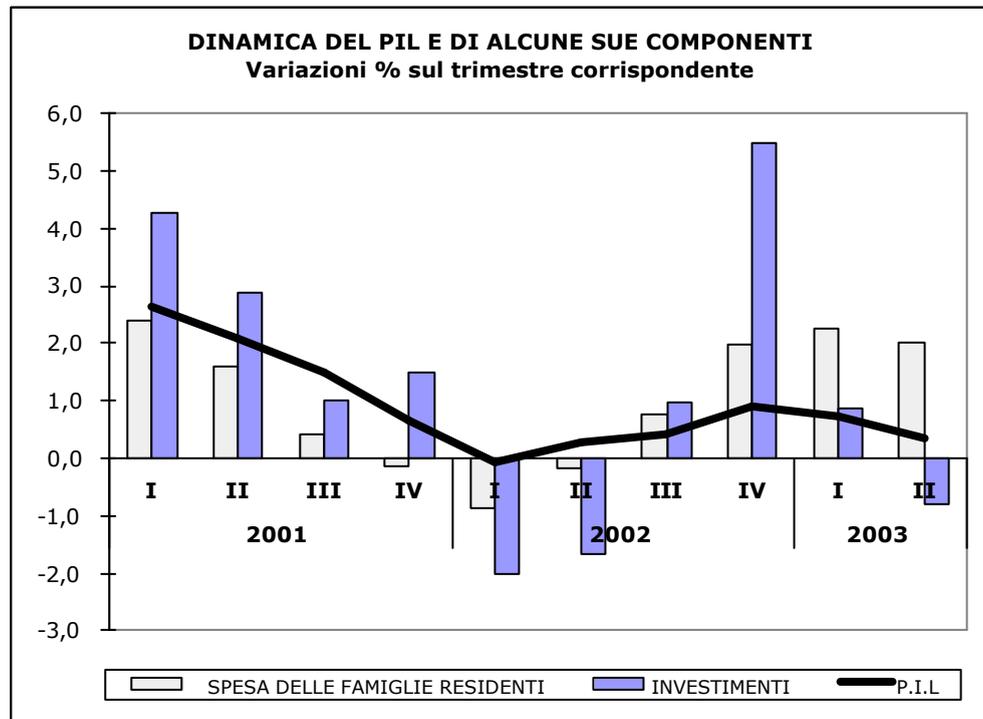
Anche il prossimo anno il nostro paese dovrebbe evidenziare dal lato della finanza pubblica una situazione non particolarmente positiva, in quanto il parametro deficit/PIL dovrebbe continuare ad attestarsi su valori prossimi al 2,5-2,7%. Su questo andamento gravano peraltro le incognite correlate alla effettiva realizzazione degli obiettivi previsti nella Legge finanziaria sia dal lato delle entrate, che dei risparmi di spesa. E' inoltre presumibile che alcuni problemi, dato il ruolo svolto dalle misure una tantum nel conseguimento degli obiettivi fissati per il 2004, siano posticipati al 2005.

La crescita

Nel terzo trimestre il PIL torna a crescere



FONTE: elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati ISTAT



FONTE: elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati ISTAT

L'Occupazione

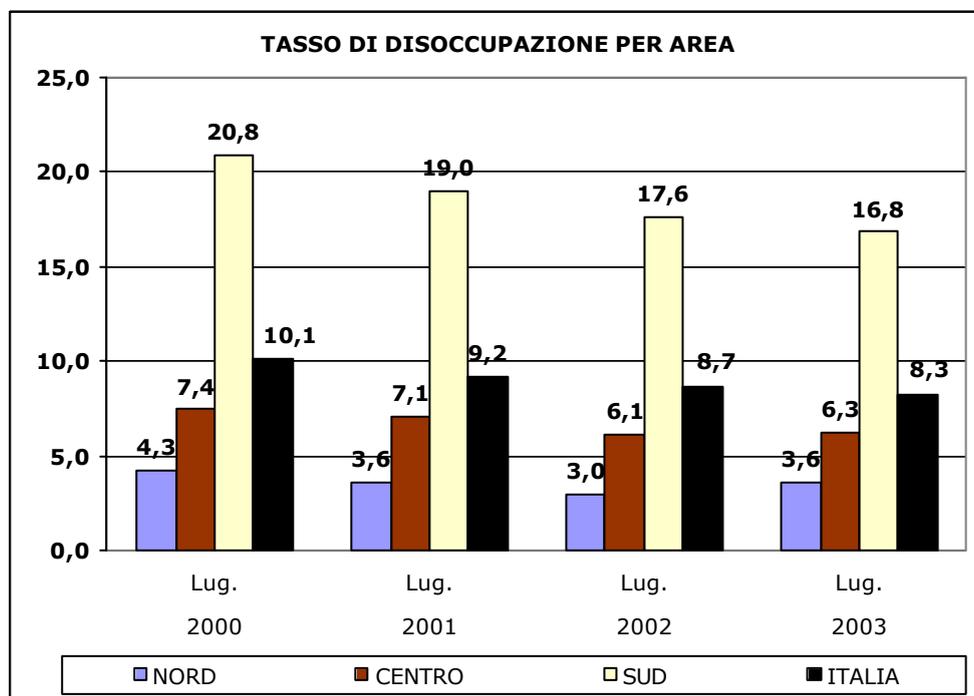
Forze di lavoro Variazioni assolute sul periodo corrispondente (migliaia)

L'occupazione continua a crescere

	2002				2003		
	Gen.	Apr.	Lug.	Ott.	Gen.	Apr.	Lug.
OCCUPATI	371	384	271	234	180	301	231
Maschi	157	200	102	95	63	111	104
Femmine	214	184	169	139	117	190	128
DISOCCUPATI	-181	-62	-98	-73	-11	-62	-95
Maschi	-85	-45	-39	-29	35	-16	-59
Femmine	-97	-17	-58	-43	-45	-46	-37
FORZE DI LAVORO	190	322	174	161	169	239	133
Maschi	73	155	62	66	97	94	43
Femmine	117	167	111	95	72	144	91

FONTI: elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati ISTAT

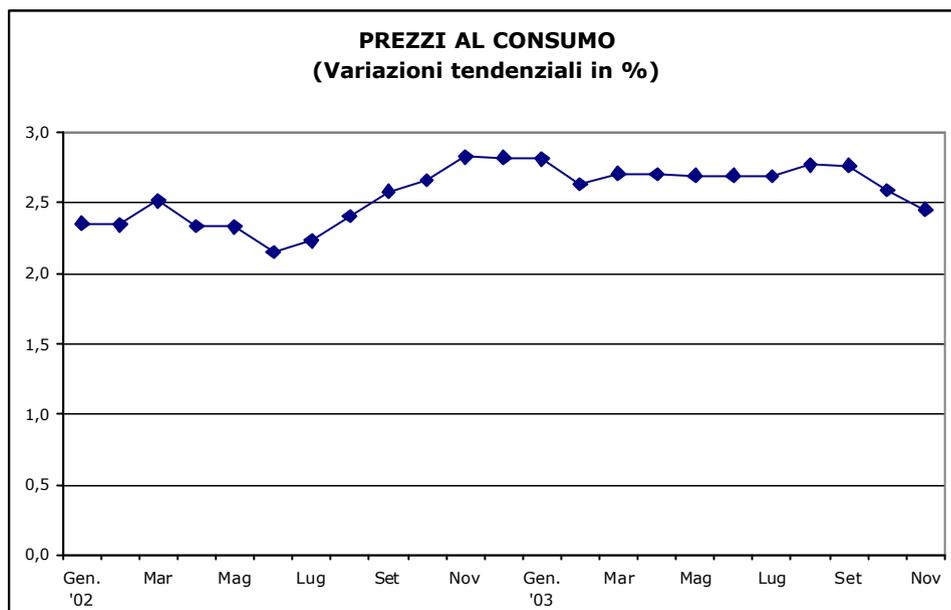
Il tasso di disoccupazione si riduce solo nel Sud



FONTI: elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati ISTAT

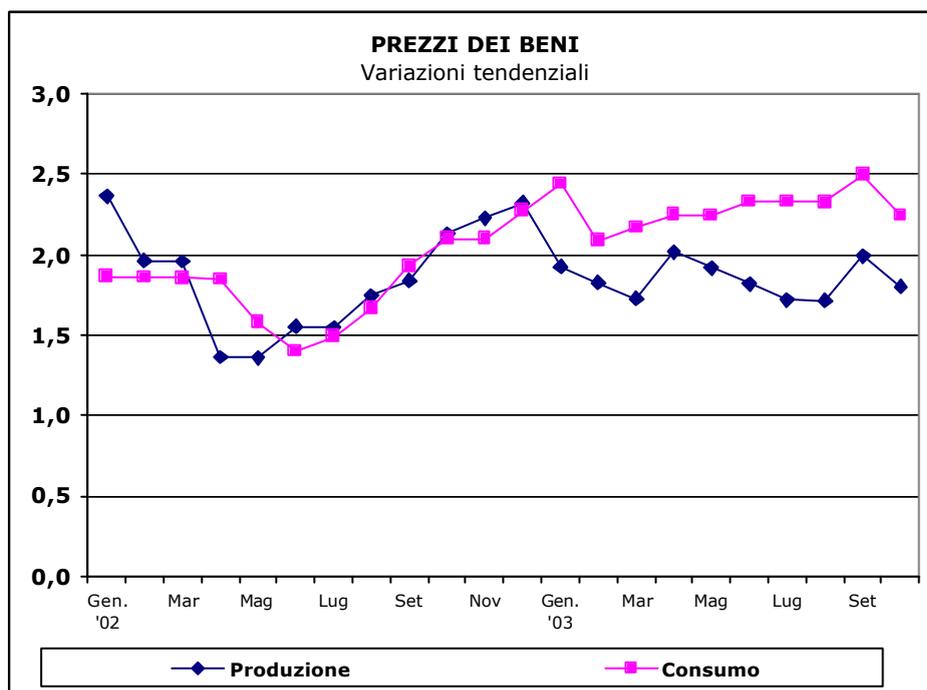
I Prezzi

Sembra iniziare il processo di rientro dell'inflazione scesa a novembre al 2,5%



FONTE: elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati ISTAT

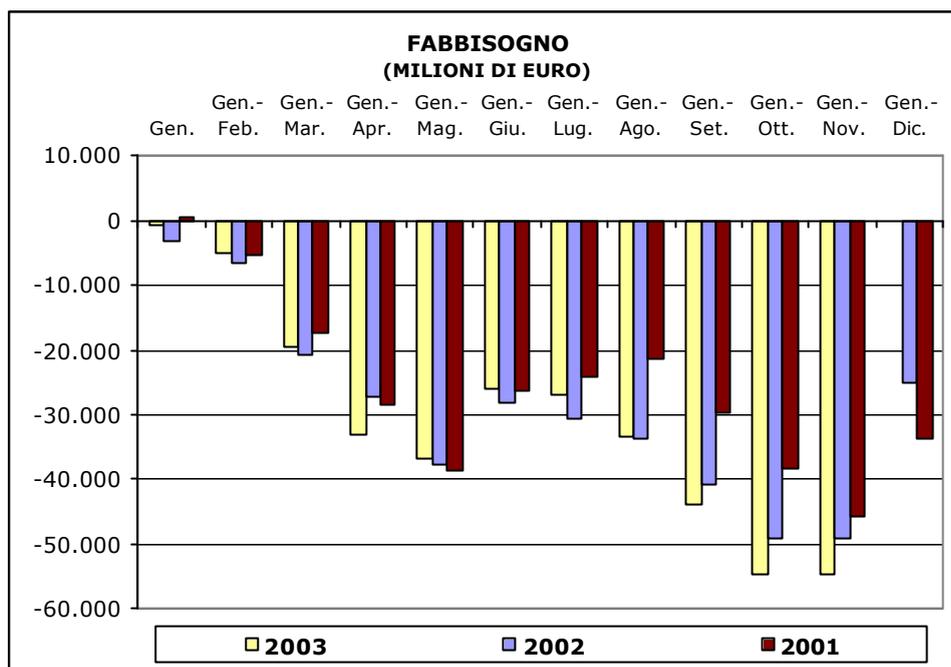
Si attenua la dinamica dei prezzi dei beni



FONTE: elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati ISTAT

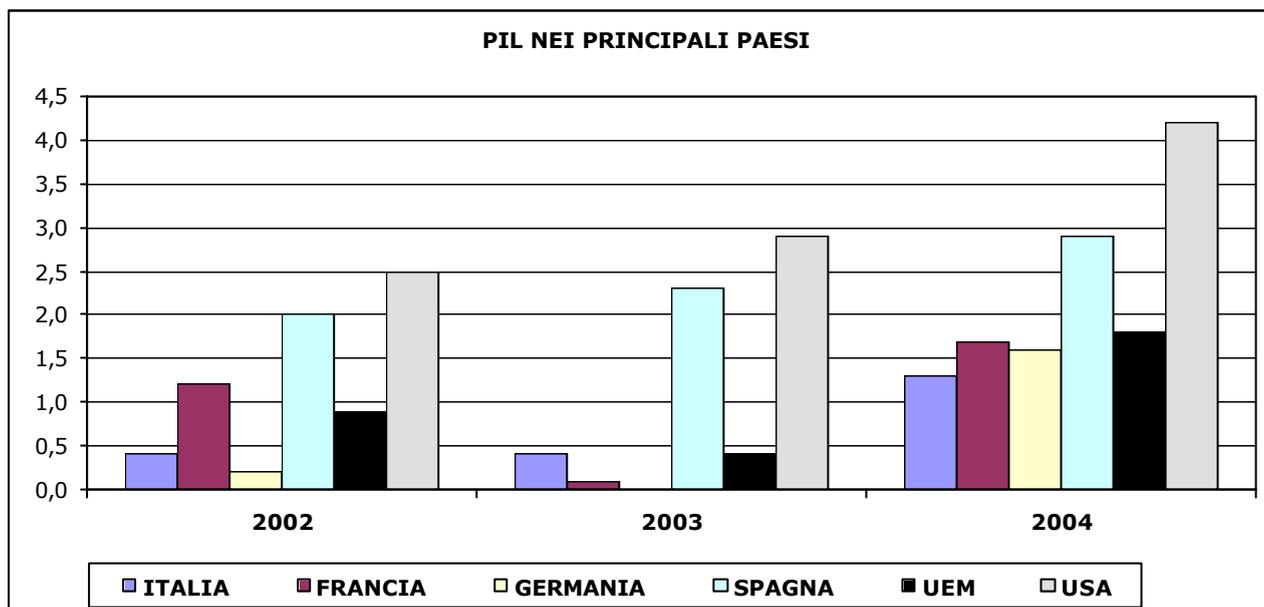
LA FINANZA PUBBLICA

***Il fabbisogno si
mantiene su
livelli elevati***



Fonte: elaborazioni CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO su dati Ministero dell'Economia

LE PREVISIONI



FONTI: COMMISSIONE EUROPEA, OCDE E CONFCOMMERCIO PER L'ITALIA

QUADRO MACROECONOMICO ITALIANO (variazioni percentuali sull'anno precedente)

	2001	2002	2003	2004
PIL	1,8	0,4	0,4	1,3
Importazioni di beni e servizi	1,0	1,5	1,4	4,0
Consumi finali interni	1,6	0,7	1,2	1,3
- Spesa delle famiglie residenti	1,0	0,4	1,1	1,3
- Spesa delle AP e delle ISP	3,5	1,7	1,4	1,1
Investimenti fissi lordi	2,6	0,5	-1,4	2,9
Esportazioni di beni e servizi	1,1	-1,0	-1,3	3,4
INFLAZIONE	2,8	2,5	2,7	2,1
OCCUPATI (Migliaia - Var. Assolute)	434	315	205	243

FONTI: elaborazione CENTRO STUDI CONFCOMMERCIO SU DATI ISTAT

GLI APPROFONDIMENTI

ECONOMIA AMERICANA ED EUROPEA A CONFRONTO

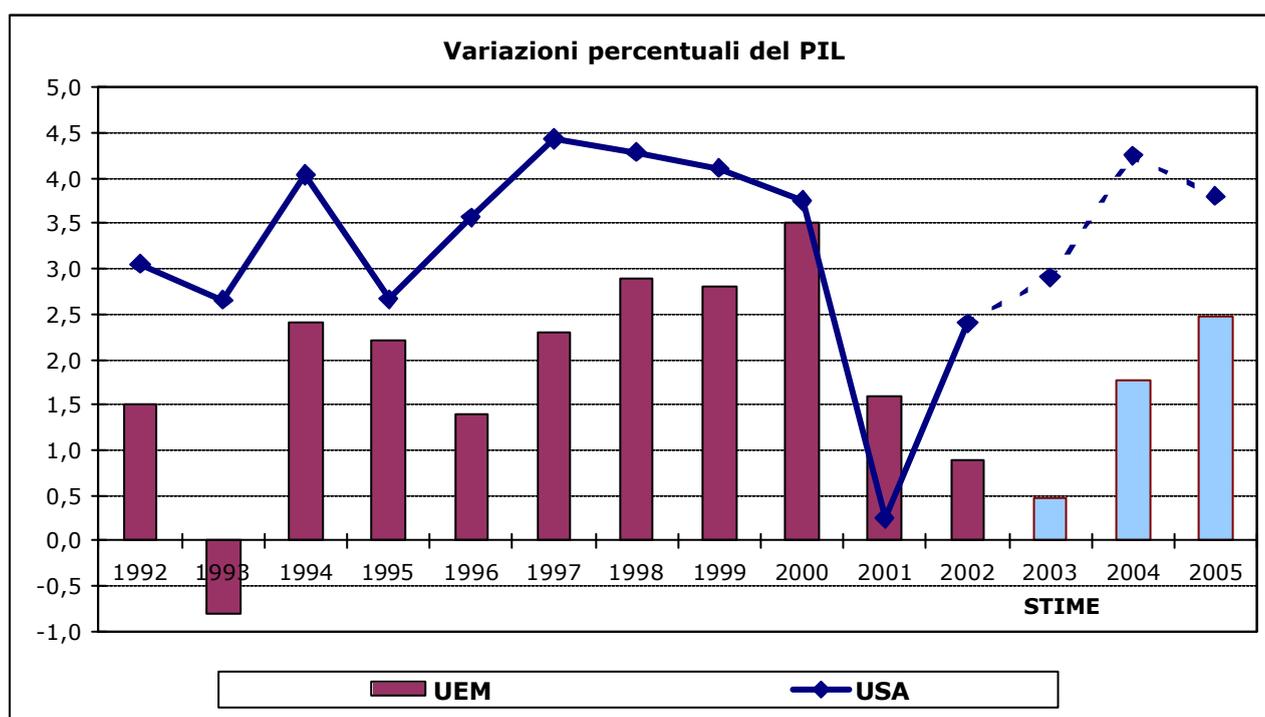
Il consolidarsi di segnali di ripresa nell'economia americana associata ad un miglioramento in Giappone ha lasciato intravedere la possibilità che sia finalmente terminata la lunga fase di stagnazione mondiale iniziata nel 2001.

Nell'area della UEM che sconta ormai da tempo un profilo di crescita decisamente contenuto, gli effetti del miglioramento risultano ancora decisamente modesti.

E' peraltro presumibile che con il passare dei mesi ed in presenza di uno sviluppo consolidato negli USA anche i Paesi dell'area dell'euro cominceranno a registrare variazioni del PIL prossime al 2,0%.

Le incognite che gravano non solo sull'entità della ripresa mondiale e sulla sua durata, ma soprattutto sull'impatto che la stessa avrà sui diversi sistemi economici sono molteplici.

Il precedente ciclo espansivo trainato dallo sviluppo americano ha già messo in evidenza la presenza di economie che viaggiano a diverse velocità ed i cui andamenti non risultano simmetrici. Situazione che lascia ipotizzare come lo sviluppo dell'economia americana potrebbe non tradursi in tempi relativamente brevi ed in misura significativa sulla crescita dei Paesi dell'area dell'euro.



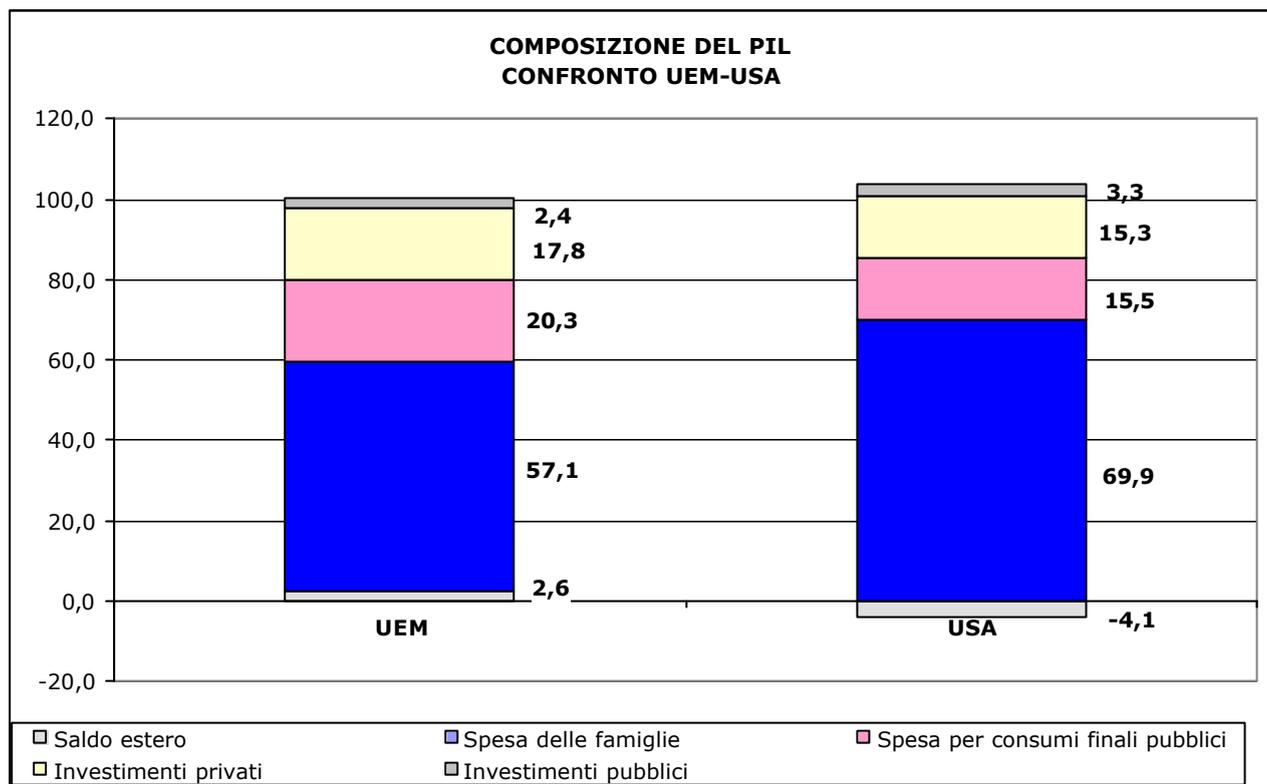
Fonte: elaborazioni Centro Studi CONFCOMMERCIO su dati Commissione Europea, OCDE

Stando alle stime più recenti, prodotte dai diversi organismi internazionali, almeno nella prima fase la ripresa economica dovrebbe interessare le due aree, americana ed europea, in misura significativamente diversa contribuendo ad ampliare i gap nello sviluppo già esistenti.

La diversa velocità nello sviluppo delle due aree, che ha ormai assunto carattere strutturale, è da ricondursi alle caratteristiche della ripresa ed al diverso ruolo svolto dalle singole variabili nella determinazione del PIL.

Tra gli elementi che differenziano l'economia americana e quella dell'area dell'euro vi è il peso relativo della spesa per consumi delle famiglie che incide per circa il 70% nella determinazione del PIL degli USA a fronte di un valore prossimo al 57% nell'area dell'euro.

E' evidente, quindi, che negli USA mutamenti nella situazione reddituale delle famiglie, quali sono stati quelli derivati dalle politiche volte a ridurre il carico fiscale attuate recentemente dall'amministrazione Bush, producano effetti abbastanza rapidi e di una certa intensità sul sistema.



Fonte: elaborazioni Centro Studi CONFCOMMERCIO su dati Eurostat

CRESCITA A CONFRONTO			
Contributo alla crescita del PIL nel III trim. 2003			
USA		UEM	
(1) Consumi delle famiglie	2,4%	(1) Consumi delle famiglie	0,5%
(2) Investimenti fissi lordi	1,3%	(2) Investimenti fissi lordi	-0,4%
(3) Variazione delle scorte	-0,3%	(3) Variazione delle scorte	-0,3%
(4) Spesa pubblica	0,5%	(4) Spesa pubblica	0,3%
(5) Saldo bilancia commerciale	-0,4%	(5) Saldo bilancia commerciale	0,2%
(6) = (1)+(2)+(3)+(4)+(5) PIL	3,5%	(6) = (1)+(2)+(3)+(4)+(5) PIL	0,3%
<i>Fonte: Eurostat</i>		<i>Fonte: Eurostat</i>	
Tasso di disoccupazione III trim. 2003			
USA		UEM	
6,1% in flessione (+370 mila occupati)		8,8% stabile	
Spesa pubblica in rapporto al PIL			
USA		UEM	
35%		48%	
La politica monetaria			
USA		UEM	
Tasso di sconto ridotto dalla Federal Reserve dal 6,50% del 2000 all'1,00% attuale: livello più basso degli ultimi 45 anni. Politica accomodante, corrispondente ad un taglio di 550 punti-base, 475 dei quali nel solo 2001.		Tasso di sconto ridotto dalla BCE dal 4,75% del 2000 al 2,00% attuale. Politica prudente/restrittiva con obiettivi anti-inflazionistici. La riduzione è stata di 275 punti-base, 200 dei quali nel 2001.	
La politica fiscale			
USA		UEM	
Politica espansiva dal lato dell'offerta (conosciuta anche come <i>supply-side</i>), con generosi tagli decisi dall'Amministrazione Bush: sta incoraggiando la spesa per consumi delle famiglie e per investimenti delle imprese.		Patto di stabilità e crescita (Psc), per ora disatteso in quest'ultima. Si sta dimostrando inadatto alla gestione delle fasi di rallentamento e/o stagnazione del ciclo economico. È entrato in crisi a seguito dell'ultima decisione Ecofin sui disavanzi eccessivi di Francia e Germania (cfr. Approfondimento).	
L'evoluzione nel medio/lungo termine			
USA		UEM	
Le problematiche della "ricetta" <i>supply-side</i> risiedono nella sua sostenibilità: indebitamento troppo elevato, nei prossimi anni, del bilancio federale, delle famiglie e dei conti con l'estero, già fortemente squilibrati.		Perdita di competitività dell'eurozona, perché il modello prevalentemente export-led delle economie europee è insidiato dai Paesi emergenti asiatici, Cina fra tutti, che hanno raggiunto tassi di crescita in alcuni casi superiori al 20%. Inoltre, il modello europeo dell'"economia sociale di mercato", che intende neutralizzare o ridurre le conseguenze socialmente inique dello sviluppo capitalistico senza danneggiare la performance economica, sembra sempre meno in grado di raggiungere il suo obiettivo o di realizzarlo a grave discapito della crescita economica.	

GLI APPROFONDIMENTI

IL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA DOPO LE DECISIONI DELL'ECOFIN

Dopo l'esperienza del Portogallo (nel novembre 2002) il Patto di Stabilità e Crescita è stato nuovamente messo alla prova, facendo emergere una serie di aspetti critici legati prevalentemente alle antinomie regole-discrezionalità e sviluppo-stabilità.

La persistenza, già dal 2002, di un rapporto *deficit*/PIL al di sopra del valore soglia del 3% e la constatazione di un trend crescente della spesa corrente in rapporto al PIL e di entrate decrescenti, sempre in rapporto al PIL, hanno condotto la Commissione ad avviare nei confronti di Francia e Germania la procedura per deficit eccessivi (*cf. riquadro*).

Dati in rapporto al PIL

	Spesa corrente		Entrate correnti		Deficit	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Belgio	50.0	49.7	49.8	49.3	0.1	0.2
Danimarca	55.2	54.4	55.5	55.0	1.9	0.9
<i>Germania</i>	<i>48.6</i>	<i>48.9</i>	<i>44.1</i>	<i>44.5</i>	<i>-3.5</i>	<i>-4.2</i>
Grecia	46.3	47.1	41.4	41.1	-1.2	-1.7
Spagna	39.6	39.8	38.5	39.3	0.1	0.0
<i>Francia</i>	<i>53.9</i>	<i>54.5</i>	<i>48.9</i>	<i>48.7</i>	<i>3.1</i>	<i>-4.2</i>
Irlanda	33.7	34.1	32.1	31.9	-0.2	-0.9
Italia	47.5	47.4	44.6	44.0	-2.3	-2.6
Lussemburgo	45.5	46.3	48.4	47.6	2.4	-0.6
Olanda	47.2	47.5	44.8	44.4	-1.6	-2.6
Austria	52.0	52.1	50.5	50.6	-0.2	-1.0
Portogallo	46.2	47.0	40.8	40.7	-2.7	-2.9
Finlandia	49.2	49.5	51.5	50.4	4.2	-2.4
Svezia	58.2	59.1	56.9	59.7	1.3	0.2
Regno Unito	40.7	41.9	38.8	39.0	-1.5	-2.8
UEM 12	48.4	48.6	45.0	44.9	-2.2	-2.8
UE 15	47.4	47.8	44.4	44.5	-1.9	-2.7

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat

Nell'autunno di quest'anno la Commissione ha trasmesso al Consiglio, secondo quanto previsto dalla procedura, le raccomandazioni nei confronti di questi Paesi avendo giudicato il disavanzo francese e quello tedesco non diminuiti, o in diminuzione (entro il 2004), né in valore nominale né in termini strutturali. Le misure contenute nella raccomandazione per la Germania proponevano di ridurre nel biennio 2004-05 il rapporto *deficit*/PIL di 1,3 punti percentuali, portandolo al 3,1% nel 2004 e al 2,9% nel 2005; mentre per il caso francese, la Commissione aveva indicato una diminuzione del rapporto dell'1% nel 2004 e dello 0,5% nell'anno successivo.

Il Consiglio Ecofin del 25 novembre 2003, disattendendo quanto proposto dalla Commissione, ha deciso di non procedere.

Il tema del contendere tra i due *modus operandi* risiede principalmente nel tipo di condotte macroeconomiche da attuarsi nel 2004: da un lato la Commissione indicava politiche di rientro del disavanzo più incisive, dall'altro il Consiglio, dando fiducia alle proposte di riforme strutturali di entrambi i Paesi e guardando con preoccupazione alle condizioni avverse del ciclo economico, ha visto nel 2004 un anno di transizione tra l'entrata in vigore delle nuove riforme e il contenimento entro il 3% del *deficit* da attuarsi nel 2005. Questa impostazione sconta anche, nel 2005, effetti più positivi sulla finanza pubblica della ripresa, i cui primi concreti segnali sono previsti esplicitarsi già a partire dal prossimo anno.

La divergenza Commissione-Ecofin ha portato alla luce un possibile "tallone di Achille" del Patto di Stabilità: l'equilibrio tra grandi e piccoli Paesi e tra Istituzioni (Commissione, Ecofin, Banca Centrale), che potrebbe avere ripercussioni anche in sede di Costituzione europea (come del resto paventato dalla

Spagna), rallentando il processo di creazione di un'area non più solo economico-monetaria, ma anche politica.

Vero è che la presenza di vincoli stringenti sulla politica fiscale avrebbe presumibilmente attenuato la ripresa del ciclo economico in due Paesi che rappresentano insieme più del 50% del PIL dell'area euro; ed è pertanto lecito ipotizzare che politiche di contenimento maggiormente restrittive avrebbero fatto sentire i loro effetti anche sugli altri partner europei.

Tuttavia il contesto apertosi non è privo di incognite: il prevalere di un ampio margine di discrezionalità sul principio fissato dalle regole genera una mancanza di un quadro certo di riferimento, che non giova alla credibilità dell'Unione sui mercati internazionali. Va comunque sottolineato come i mercati avessero probabilmente già incorporato un atteggiamento di "non eccessiva rigidità" nei confronti dei due Paesi, visto l'andamento delle quotazioni dell'euro e del *rating* sui titoli del debito pubblico quale indicatore del livello di solvibilità dei Paesi.

Il «rischio di credito» sui titoli del debito pubblico dell'eurozona

Paese	Rapporto Debito/PIL *	Standard & Poor's			Moody's		
		Rating			Rating		
		Titoli a lungo termine	Titoli a breve termine	Rating previsto	Titoli a lungo termine	Titoli a breve termine	Rating previsto
Austria	64,4	AAA	A1+	stabile	Aaa	P-1	stabile
Belgio	103,5	AA+	A1+	stabile	Aa1	-	stabile
Finlandia	44,6	AAA	A1+	stabile	Aaa	-	stabile
Francia	62,6	AAA	A1+	stabile	Aaa	-	stabile
Germania	63,8	AAA	A1+	stabile	Aaa	-	stabile
Grecia	100,6	A+	A1	stabile	A1	P-1	stabile
Irlanda	33,5	AAA	A1+	stabile	Aaa	P-1	stabile
Italia	106,4	AA	A1+	in riduzione	Aa2	P-1	stabile
Lussemburgo	4,9	AAA	A1+	stabile	Aaa	-	stabile
Paesi Bassi	54,6	AAA	A1+	stabile	Aaa	P-1	stabile
Portogallo	57,5	AA	A1+	stabile	Aa2	P-1	stabile
Spagna	51,3	AA+	A1+	in aumento	Aaa	P-1	stabile

* Previsioni d'autunno della Commissione Europea

Fonte: Standard & Poor's e Moody's, *Sovereign Credit Rating List and Definitions*

In tale ambito si segnala come se per la Francia e la Germania non vi sono modifiche la Standard & Poor's, nella sua ultima revisione, prevede per l'Italia una flessione del rating sui titoli, valutazione legata al prevalente utilizzo di misure *una tantum* per la riduzione del *deficit*, che, non avendo carattere strutturale, risultano inefficaci nel lungo periodo ai fini della riduzione dello stock del debito.

Le classificazioni per il «rischio di credito»

Valutazione Delle Obbligazioni Emesse			
Titoli a lungo termine (scadenza superiore a 1 anno)	Rating(*)		
	S&P's		Moody's
Obbligazioni di elevatissima qualità, con rischio di credito minimo	AAA		Aaa
Obbligazioni di elevata qualità, con rischio di credito molto basso	AA	AA+	Aa
		AA-	
		Aa1	
Obbligazioni di qualità medio-alta, con rischio di credito basso	A	A+	A
		A-	
		A2	
Titoli a breve termine (scadenza inferiore a 12 mesi)	Rating		
	S&P's		Moody's
Emittente con superiore capacità di restituzione del debito	A1	A1+	P-1
		A1-	
Emittente con forte capacità di restituzione del debito	A2	A2+	P-2
		A2-	
Emittente con accettabile capacità di restituzione del debito	A3	A3+	P-3
		A3-	
Emittente non classificabile	-	-	NP

(*) Nella classificazione di S&P's, ogni categoria di rating inferiore a AAA si suddivide in sub-categorie con l'aggiunta di un segno più (+) o meno (-), a seconda della forza relativa all'interno della categoria.

Nella classificazione di Moody's, ogni categoria di rating inferiore a Aaa si suddivide in sub-categorie con l'aggiunta di cifre ordinali da 1 a 3, a seconda della posizione elevata, intermedia o inferiore all'interno della generica categoria di rating.

La situazione che si è venuta a creare oltre ad alcune incertezze di carattere istituzionale rischia di produrre decisioni il cui impatto potrebbe risultare non positivo sull'intero sistema. Anche se al momento sembra escluso, la Banca Centrale europea potrebbe decidere, per salvaguardare la stabilità sui mercati, un intervento sui tassi di interesse, decisione che aggraverebbe alcuni dei problemi strutturali di cui da tempo soffre l'Europa (bassa competitività delle merci sui mercati, investimenti contenuti in particolare in infrastrutture, spese elevate per l'onere del debito pubblico).

Ed è proprio nell'ottica di rilanciare la competitività della UE che debbono essere attuate iniziative e riforme strutturali che, passando anche per una rivisitazione del Patto di stabilità e crescita, portino ad una modificazione nella composizione della spesa promuovendo innovazione e investimenti anche in formazione. In tal modo, oltre al riequilibrio finanziario di breve termine e ad una riduzione del disavanzo in termini strutturali, verrebbe assicurato stabilmente quel sentiero di crescita endogena, atto a rendere l'intera economia europea più competitiva rispetto alle numerose sfide offerteci quotidianamente dai mercati.

LE PROCEDURE PER I DEFICIT ECCESSIVI

L'articolo 104 del Trattato di Maastricht impone agli Stati aderenti all'Unione Monetaria Europea di evitare che il rapporto deficit/PIL diventi eccessivo, ossia ecceda il 3% del PIL. Ci sono però delle situazioni in cui si prevede un minimo di flessibilità: il caso in cui detto rapporto stia diminuendo in modo sostanziale e continuo e abbia raggiunto un livello non lontano dal valore di riferimento; ovvero il caso in cui il superamento del tetto massimo sia solo eccezionale e temporaneo, nonché vicino al valore di soglia.

Qualora un Paese membro non rispetti i requisiti imposti nell'art. 104, la Commissione prepara una relazione, nella quale si tiene conto anche dell'eventuale differenza tra il disavanzo pubblico e la spesa per gli investimenti e di tutti gli altri fattori significativi, compresa la posizione economica e di bilancio a medio termine dello Stato in questione.

Nell'ipotesi in cui la Commissione ritenga che in un Paese esista, o possa determinarsi in futuro, un disavanzo eccessivo, trasmette un parere al Consiglio, il quale, deliberando a maggioranza qualificata su raccomandazione della Commissione e considerate le osservazioni che lo Stato in esame ritenga di formulare, decide, dopo una valutazione globale, se sussista o meno un disavanzo eccessivo.

In caso affermativo, il Consiglio formula delle raccomandazioni allo Stato membro al fine di far cessare tale situazione entro un determinato periodo di tempo, passato il quale, se non si è dato seguito effettivo alle raccomandazioni, queste possono essere rese pubbliche. Inoltre, nel caso in cui lo Stato membro persista nel disattendere le raccomandazioni del Consiglio, questo può decidere di intimare allo Stato membro di prendere, entro un termine stabilito, le misure volte alla riduzione del disavanzo che il Consiglio ritiene necessarie per correggere la situazione. In tal caso il Consiglio può chiedere allo Stato membro in questione di presentare relazioni secondo un calendario preciso, con lo scopo di esaminare gli sforzi compiuti da detto Stato membro per rimediare alla situazione.

Infine, si deve tener presente che tra le possibili sanzioni è prevista la possibilità che la Banca europea per gli investimenti possa riconsiderare la sua politica di prestiti verso lo Stato riconosciuto inadempiente e che a questo venga imposto di costituire un deposito infruttifero per un importo adeguato presso la Comunità.