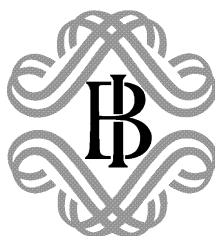


BANCA D'ITALIA

Bollettino Economico



Numero 36 Marzo 2001

S O M M A R I O

La congiuntura e le politiche economiche

<i>L'economia e la finanza internazionale</i>	5
<i>L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia</i>	21
<i>La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti</i>	24
<i>Il mercato del lavoro</i>	38
<i>I prezzi e i costi</i>	45
<i>La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia</i>	54
<i>La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari</i>	64
<i>Prospettive economiche a breve termine</i>	86

Documenti

<i>Rapporto finale del Comitato dei saggi sulla regolamentazione dei mercati finanziari europei</i>	1*
<i>Raccomandazioni in materia di sistemi di regolamento dei titoli emanate dalla task force CPSS-IOSCO</i>	3*
<i>Comitato di Basilea. Nuovo Accordo sul capitale</i>	4*
<i>Modello dell'organizzazione delle banche: esternalizzazione della funzione di revisione interna</i>	5*

Interventi

<i>Il lavoro nella nuova economia, Antonio Fazio, dicembre 2000</i>	7*
<i>Finanza e ripresa dell'economia mondiale, Antonio Fazio, febbraio 2001</i>	14*
<i>Il risparmio finanziario in Italia: strumenti, intermediari, mercati, Vincenzo Desario, gennaio 2001</i>	22*

Appendice

<i>Serie statistiche</i>	1a
<i>Note metodologiche</i>	47a
<i>Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica</i>	53a
<i>Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico</i>	55a
<i>Interventi e Pubblicazioni</i>	57a

INDICE DEI RIQUADRI

La congiuntura e le politiche economiche

<i>L'andamento del mercato azionario negli Stati Uniti</i>	8
<i>Il progetto di riforma della tassazione negli Stati Uniti</i>	12
<i>La crisi valutaria della Turchia</i>	16
<i>Il debito estero della Russia</i>	18
<i>L'evoluzione economica nelle regioni italiane</i> . . .	26
<i>Il fabbisogno e l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche: definizioni e differenze</i>	56
<i>Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche</i>	60
<i>Il risparmio finanziario delle famiglie e l'indebitamento delle imprese nei primi nove mesi del 2000</i>	67
<i>La riforma delle statistiche bancarie</i>	69
<i>La raccolta bancaria in Italia e nell'area dell'euro e le emissioni di obbligazioni sull'euromercato</i>	74
<i>I differenziali di rendimento tra i titoli di Stato nell'area dell'euro</i>	78
<i>L'innovazione negli strumenti di gestione collettiva del risparmio</i>	82
<i>I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2001</i>	90

AVVERTENZE

Le elaborazioni, salvo diversa indicazione, sono eseguite dalla Banca d'Italia.

Segni convenzionali:

- il fenomeno non esiste;
- il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;
- .. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato.

La congiuntura e le politiche economiche

L'ECONOMIA E LA FINANZA INTERNAZIONALE

Il quadro economico internazionale

Dopo la crescita sostenuta del primo semestre, nella seconda metà del 2000 il quadro economico internazionale è peggiorato. Negli Stati Uniti, negli ultimi mesi dell'anno il rallentamento dell'attività economica si è trasformato rapidamente in ristagno.

Alla decelerazione e alla successiva stasi dell'attività produttiva negli Stati Uniti hanno concorso vari fattori: la restrizione monetaria attuata dalla Riserva federale tra giugno 1999 e maggio 2000; gli aumenti del prezzo del petrolio e di altri prodotti energetici; la caduta dei corsi dei titoli azionari; l'esaurirsi del lungo ciclo espansivo di taluni beni durevoli, in particolare quello delle automobili; le difficoltà di finanziamento delle imprese, derivanti dalla minore disponibilità delle banche a concedere credito e dal calo dei corsi dei titoli obbligazionari privati.

Il rallentamento dell'economia, superiore alle attese, ha indotto la Riserva federale, in gennaio, a un intervento che ha sorpreso i mercati per scelta dei tempi e per intensità: i tassi ufficiali sono stati ridotti due volte, per un ammontare complessivo di un punto percentuale. Un sostegno al clima di fiducia e all'attività produttiva può provenire anche dal programma di sgravi fiscali che la nuova Amministrazione ha presentato al Congresso.

In Giappone la debole ripresa dell'economia si è arrestata nel terzo trimestre, in un contesto di fragilità finanziaria. Gli indici azionari sono in flessione da oltre un anno; persistono le difficoltà del sistema bancario. In febbraio il deterioramento del quadro econo-

mico ha spinto la banca centrale a ridurre lievemente, per due volte, i tassi ufficiali.

Le economie emergenti dell'Asia e dell'America latina sono cresciute, in generale, a ritmi assai elevati nella prima metà del 2000, ma l'attività è rallentata nell'ultima parte dell'anno. Fenomeni di instabilità finanziaria hanno interessato in particolare l'Argentina e la Turchia. Nel caso della Turchia gli interventi di sostegno effettuati dalla comunità internazionale lo scorso dicembre hanno solo temporaneamente allentato le tensioni. Lo scorso 22 febbraio il riemergere di forti pressioni sui mercati valutari e finanziari ha costretto le autorità ad abbandonare il regime di *crawling peg* e a consentire la fluttuazione della lira turca. Rispetto alle quotazioni del giorno precedente la svalutazione, alla fine della prima decade di marzo la moneta turca ha perso circa il 28 per cento del suo valore esterno. La crisi non ha avuto effetti di contagio significativi sui mercati finanziari internazionali: i premi al rischio sulle obbligazioni dei paesi emergenti sono aumentati in misura limitata.

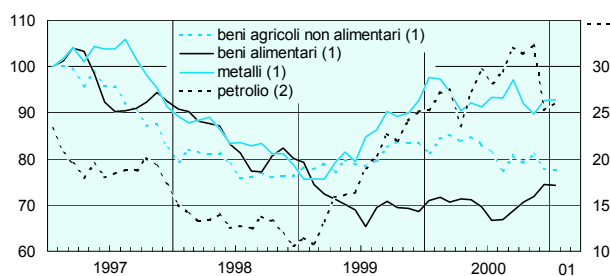
Nell'area dell'euro nel 2000 il prodotto è cresciuto del 3,4 per cento. Nel primo semestre l'attività produttiva, sospinta dalla domanda estera, aveva registrato ritmi di sviluppo elevati. Nella seconda metà dell'anno si è osservato un rallentamento, a cui ha contribuito il brusco rialzo dei prezzi in euro del petrolio. Nel quarto trimestre il tasso di crescita è stato superiore a quello delle principali aree sviluppate del mondo (cfr. il capitolo: *L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia*).

Anche il quadro dell'inflazione internazionale è mutato: si è attenuato il rischio di un aumento permanente della dinamica dei prezzi. Le quotazioni del pe-

trolio, salite nel corso del 2000 fino a 32 dollari al barile in novembre, sono discese in dicembre a 25 dollari, stabilizzandosi su livelli di poco superiori nei mesi successivi (fig. 1). I contratti futures segnalano attese di ulteriore riduzione, di circa 2 dollari per barile, entro la fine del 2001. Le correzioni dei prezzi sono riconducibili principalmente al deterioramento delle prospettive di crescita dell'economia mondiale e, in particolare, di quella statunitense; lo scorso 17 gennaio, timori di un eccessivo ribasso delle quotazioni hanno indotto i paesi membri dell'OPEC a concordare tagli alla produzione di petrolio, dal 1° febbraio, per 1,5 milioni di barili al giorno.

Fig. 1

Prezzi internazionali in dollari del petrolio e delle altre materie prime
(dati medi mensili)



Fonte: FMI.

(1) Indici: gennaio 1997=100. Scala di sinistra. - (2) Dollari per barile. Media dei prezzi delle tre qualità WTI, Brent e Dubai. Scala di destra.

Il deterioramento del quadro congiunturale negli Stati Uniti

Gli indicatori congiunturali anticipatori e quello del clima di fiducia delle imprese si erano indeboliti già nei primi mesi del 2000. La produzione industriale, depurata della componente di trend, aveva mostrato un'inversione ciclica nel mese di giugno. Nel terzo trimestre l'attività produttiva ha decelerato in misura significativa: il tasso di crescita del prodotto, che nella prima parte del 2000 aveva raggiunto valori prossimi al 6 per cento in ragione d'anno, si è ridotto al 2,2 per cento (tav. 1). Vi ha contribuito soprattutto il forte ridimensionamento del ritmo di sviluppo de-

gli investimenti privati, al 3,1 per cento in ragione d'anno dal 12,7 della prima metà del 2000; i profitti lordi delle imprese non finanziarie hanno subito una flessione per la prima volta dalla fine del 1998. La dinamica dei consumi privati è invece rimasta sostenuta: 4,5 per cento, un ritmo di incremento di poco inferiore al 4,7 e al 5,3 per cento, rispettivamente, nel 1998 e nel 1999. Finora la ricchezza finanziaria delle famiglie è stata intaccata in misura contenuta dalla correzione dei corsi azionari: nel 2000 l'indice azionario Wilshire 5.000, composto da circa 5.000 titoli e il più rappresentativo dei portafogli delle famiglie, si è ridotto dell'11 per cento, annullando peraltro solo metà dei guadagni registrati nel 1999.

Negli ultimi mesi dell'anno il quadro congiunturale è ulteriormente peggiorato. La produzione industriale ha continuato a diminuire; nello stesso periodo le richieste di sussidi di disoccupazione sono aumentate. Nel quarto trimestre il tasso di crescita del prodotto è sceso dal 2,2 all'1,1 per cento in ragione d'anno. La dinamica ancora positiva dei consumi privati e della spesa pubblica, ambedue cresciuti di circa il 2,8 per cento, ha più che compensato i contributi negativi di tutte le restanti componenti della domanda; gli investimenti privati sono scesi dell'1,3 per cento.

Fra dicembre e gennaio il clima di fiducia delle famiglie e delle imprese ha registrato un drastico peggioramento; nello stesso bimestre anche l'indice d'opinione dei responsabili degli acquisti delle imprese non manifatturiere ha subito un brusco calo. Si è accentuata la caduta dell'attività nel settore manifatturiero, anche in seguito al forte aggiustamento delle scorte.

L'entità e la rapidità del deterioramento ciclico non erano stati previsti. Secondo le analisi della Riserva federale, i mutamenti intervenuti nelle procedure seguite dalle imprese nella gestione delle scorte avrebbero indotto una riduzione del livello desiderato di queste ultime. Nel settore automobilistico l'accumulo di scorte è risultato eccessivo a fronte di una caduta della domanda superiore alle attese. Entrambi questi fattori avrebbero contribuito a un aggiustamento della produzione più forte e rapido rispetto ad analoghe fasi cicliche precedenti.

Tav. 1

Indicatori economici nei principali paesi industriali

(a prezzi costanti; variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno, salvo diversa indicazione)

PAESI	PIL	Consumi delle famiglie (1)	Spesa delle Amministrazioni pubbliche	Investimenti (2)	Variazione delle scorte (3) (4)	Domanda nazionale	Esportazioni nette (4) (5)
Stati Uniti							
1999	4,2	5,3	3,3	9,2	-0,4	5,2	-1,2
2000	5,0	5,3	2,8	9,2	0,2	5,7	-1,0
I sem.	5,9	6,0	2,7	12,7	-0,1	6,5	-0,9
II sem.	2,8	3,7	1,2	3,9	0,2	3,5	-1,0
III trim.	2,2	4,5	-1,4	3,1	-0,3	3,0	-1,0
IV trim.	1,1	2,8	2,7	-1,3	-0,6	1,5	-0,7
Giappone							
1999	0,8	1,2	4,0	-0,9	-0,2	0,9	-0,1
2000 .....	....	....	....	....	....	....	....
I sem.	3,6	0,6	3,6	5,1	0,3	2,7	1,0
II sem. ....	....	....	....	....	....	....	....
III trim.	-2,4	0,1	2,2	-8,7	-0,1	-2,1	-0,3
IV trim. ....	....	....	....	....	....	....	....
Area dell'euro							
1999	2,5	2,8	1,6	5,3	..	3,1	-0,5
2000	3,4	2,6	1,6	4,6	..	2,8	0,6
I sem.	3,6	3,1	1,9	4,8	-0,3	2,9	0,7
II sem.	2,6	1,4	1,1	3,2	0,6	2,3	0,3
III trim.	2,2	0,6	0,3	4,3	0,4	1,8	0,5
IV trim.	2,9	1,4	2,6	1,6	0,7	2,4	0,5
Regno Unito							
1999	2,3	4,4	4,0	5,4	-0,8	3,8	-1,5
2000	3,0	3,6	2,6	2,3	0,5	3,7	-0,9
I sem.	2,5	3,6	1,4	1,1	0,6	3,4	-1,1
II sem.	3,0	3,6	4,4	4,3	-0,2	3,7	-0,9
III trim.	3,3	3,9	5,1	3,8	..	4,0	-1,0
IV trim.	1,3	2,9	0,8	4,8	-2,4	0,5	0,8

Fonte: statistiche nazionali ed Eurostat.

(1) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e quella delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. - (2) Per gli Stati Uniti, investimenti privati. Quelli pubblici sono inclusi nella voce "spesa delle Amministrazioni pubbliche". - (3) Per l'area dell'euro e Regno Unito: variazione delle scorte e degli oggetti di valore. - (4) Contributo, in punti percentuali, alla crescita del PIL rispetto al periodo precedente, in ragione d'anno. - (5) Di beni e servizi.

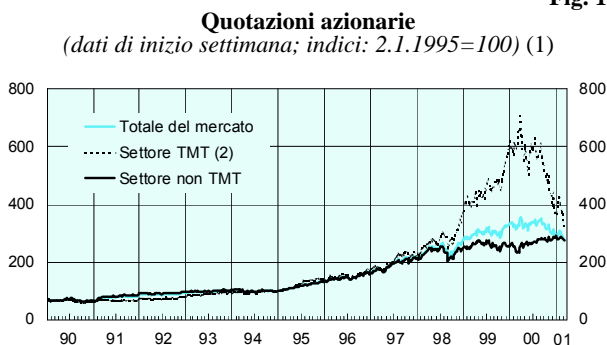
L'inflazione nei mesi estivi aveva risentito dei rincari del prezzo del petrolio; si è successivamente stabilizzata su livelli leggermente più bassi, prossimi al 3,4 per cento; in gennaio è risalita al 3,7, riflettendo un brusco rialzo dei prezzi dell'elettricità e dei combustibili per riscaldamento. L'inflazione di fondo, che esclude le componenti dall'andamento più errati-

co quali i beni energetici e quelli alimentari, era gradualmente aumentata nella prima metà dell'anno; dallo scorso agosto si colloca sul 2,6 per cento. Gli indicatori delle pressioni future sui prezzi forniscono segnali rassicuranti. Le aspettative di inflazione per il 2001 hanno registrato, tra settembre e febbraio, una lieve flessione.

L'andamento del mercato azionario negli Stati Uniti

All'inizio del 1995 i corsi azionari negli Stati Uniti accelerarono il loro movimento ascendente rispetto ai ritmi del quinquennio precedente (fig. 1). Il rialzo fu molto accentuato in tutti i settori; dall'autunno del 1998 divenne particolarmente rapido nel settore TMT (che comprende tecnologia, media e telecomunicazioni), accompagnandosi a un forte aumento della loro variabilità (fig. 2). Alla fine di marzo del 2000 le quotazioni del settore TMT avevano guadagnato il 600 per cento rispetto alla fine del 1994, quelle dei settori tradizionali (non TMT) circa il 160 (1).

Fig. 1

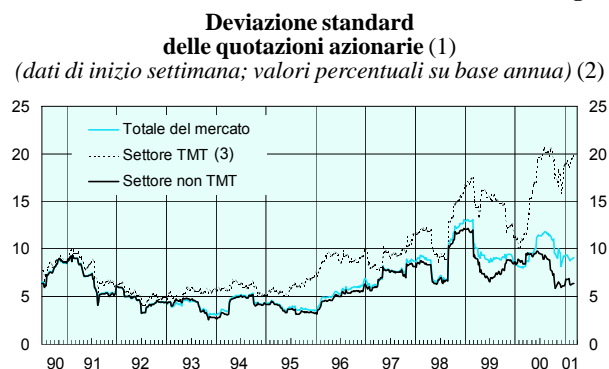


Fonte: Thomson Financial Datastream.
 (1) L'ultimo dato è del 7 marzo 2001. - (2) Include i settori della tecnologia, dei media e delle telecomunicazioni.

Nel settore TMT i forti rialzi dei corsi avevano indotto una rilevante caduta del rendimento reale atteso dell'investimento azionario, misurato dal rapporto tra utili correnti e valori di borsa (fig. 3). Nel marzo del 2000

quest'ultimo era pari all'1,8 per cento, la metà circa del tasso d'interesse reale a lungo termine, desunto dai corsi dei titoli di Stato trentennali a indicizzazione reale. Tale divario contrasta con l'esperienza storica, che vede i rendimenti dell'investimento in azioni significativamente più elevati di quelli dei titoli di Stato, per compensare la più elevata variabilità delle quotazioni azionarie. Un premio per il rischio negativo contrasta ancor più con la crescente variabilità del settore TMT nell'ultimo biennio, fattore che, a parità di grado di avversione al rischio degli investitori, dovrebbe determinare un aumento del premio richiesto. I livelli delle quotazioni risultavano difficilmente giustificabili anche scontando prospettive di crescita molto favorevoli del settore nel più lungo periodo.

Fig. 2



Fonte: Thomson Financial Datastream.
 (1) Calcolata come somma dei quadrati delle variazioni logaritmiche settimanali degli indici negli ultimi sei mesi. - (2) L'ultimo dato disponibile è quello del 7 marzo 2001. - (3) Include i settori della tecnologia, dei media e delle telecomunicazioni.

continua ➔

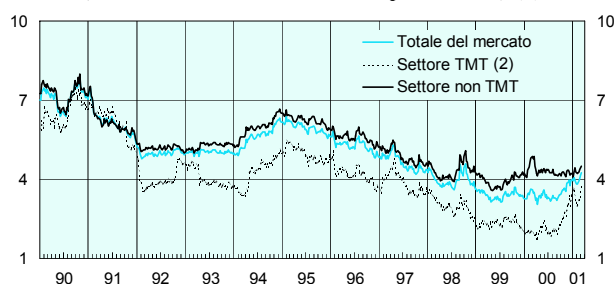
Le tensioni sui mercati finanziari e creditizi degli Stati Uniti

In autunno le tensioni sul mercato azionario, obbligazionario e del credito hanno reso via via più difficoltoso per le imprese statunitensi l'accesso al finanziamento esterno; dall'inizio di dicembre le condizioni su questi mercati sono peggiorate bruscamente, anche in risposta all'indebolimento dell'economia reale.

Dalla prima decade di settembre gli indici azionari generali hanno subito una caduta, risentendo di annunci di utili di alcune grandi società inferiori alle attese. Essa riflette il forte calo delle quotazioni dei titoli tecnologici, che a dicembre del 2000 avevano perso circa metà del loro valore rispetto ai massimi raggiunti in primavera (tav. 2); per contro, i titoli delle imprese tradizionali sono rimasti sostanzialmente stabili (cfr. il riquadro: *L'andamento del mercato azionario negli Stati Uniti*).

Fig. 3

**Rapporto tra utili correnti
e quotazioni azionarie**
(dati di inizio settimana; valori percentuali) (1)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) L'ultimo dato disponibile è quello del 7 marzo 2001. — (2) Include i settori della tecnologia, dei media e delle telecomunicazioni.

Tra la fine di marzo e quella di maggio del 2000 i corsi del settore TMT sono caduti di circa un terzo, anche in seguito all'emergere di aspettative, successivamente non realizzate, di un'accentuata restrizione monetaria da parte della Riserva federale, in risposta ai timori di un aumento dell'inflazione. Dopo un recupero tra la fine di maggio e l'inizio di settembre, i corsi hanno ripreso a flettere, in un contesto di elevata variabilità: alla fine della prima decade di marzo 2001 essi risultavano inferiori del 45 per cento circa rispetto ai livelli prevalenti all'inizio di settembre (restando peraltro superiori del 235 per cento rispetto a quelli dell'inizio del 1995). Questa seconda fase di forte riduzione si è manifestata in un contesto di rapido rallentamento dell'attività economica. Il rapporto tra utili e prezzi per l'insieme delle

società appartenenti al settore TMT si riportava, alla fine della prima decade di marzo, al 3,6 per cento (livello prevalente all'inizio del 1997), quasi in linea con il tasso d'interesse reale a lungo termine.

I corsi azionari nei settori tradizionali erano saliti in media di circa il 25 per cento l'anno nel quadriennio 1995-98. Nel biennio 1999-2000 e nei primi mesi del 2001 essi hanno oscillato attorno a un trend solo moderatamente ascendente: alla fine della prima decade di marzo erano superiori del 9 per cento rispetto ai livelli di inizio 1999. Sempre alla fine della prima decade di marzo il rendimento reale delle azioni nei settori tradizionali, calcolato come rapporto tra utili correnti e prezzi, era pari al 4,4 per cento, di 0,65 punti percentuali superiore al tasso d'interesse reale a lungo termine. Anche in questi settori il premio per il rischio, seppure tornato leggermente positivo, risulta basso nella prospettiva storica. Esso va tuttavia valutato in relazione al possibile diffondersi di aumenti rilevanti di produttività indotti dall'uso delle nuove tecnologie, che si rifletterebbero sulla redditività futura delle imprese.

(1) Si fa qui riferimento a indicatori basati sui dati campionari rilevati da Thomson Financial Datastream, che consentono di distinguere le azioni del settore TMT da quelle di altri settori. Andamenti analoghi sono peraltro rilevabili negli indici ufficiali Nasdaq 100 (che comprende titoli di società legate ai prodotti informatici) e Dow Jones Industrial Average, che approssima l'insieme delle società non connesse con le nuove tecnologie dell'informazione.

La maggiore incertezza degli investitori sulle prospettive di crescita degli utili societari ha determinato un significativo aumento dei premi al rischio sulle obbligazioni private, soprattutto quelle dei prenditori con minore merito di credito. Per le imprese con rating relativamente elevato (grado A), tra febbraio e dicembre il differenziale rispetto ai tassi sugli swap decennali è aumentato di quasi un punto percentuale, a 1,3 punti (fig. 2). L'analogo differenziale calcolato per le obbligazioni con merito di credito più basso (ra-

ting BB) è salito di quasi due punti percentuali, fino a 4,3 punti. Per quest'ultima categoria di obbligazioni gli spread sono circa doppi rispetto a quelli registrati nell'estate 1998, dopo la crisi finanziaria russa e il dissesto dell'hedge fund LTCM, e sono prossimi ai valori raggiunti all'inizio del 1990, alla vigilia dell'ultima recessione. La loro liquidità si è ridotta. Mentre normalmente viene scambiata più della metà delle 3.000 obbligazioni a elevato rendimento in essere, negli ultimi mesi del 2000 ne veniva scambiato

Tav. 2

Variazione percentuale degli indici di borsa in alcune aree del mondo al 7 marzo 2001

PAESI		Dal 1° gennaio 1995	Dal 1° gennaio 1997	Dal massimo di marzo-aprile 2000 (1)	Dal 1° gennaio 2001
Stati Uniti	Wilshire 5,000	156	61	-21	-5
	S&P500	175	70	-17	-4
	Nasdaq 100	394	143	-58	-15
	Non tecnologici (2)	178	71	4	-4
Euro 11	Euro Stoxx	189	120	-21	-6
	Tecnologici (3)	383	237	-54	-12
	Non tecnologici (2)	150	100	1	-2
Giappone	Topix Composite	-21	-16	-29	-4
	Tecnologici (3)	41	31	-57	-6
	Non tecnologici (2)	-20	-15	-19	-3
Asia (4) (5)	Indice generale (6)	-18	-28	-32	2
	Tecnologici (3)	33	27	-54	0
	Non tecnologici (2)	-22	-32	-21	3
America latina (5)	Indice generale (6)	-9	-6	-22	6
	Tecnologici (3)	28	20	-40	4
	Non tecnologici (2)	-15	-9	-11	6

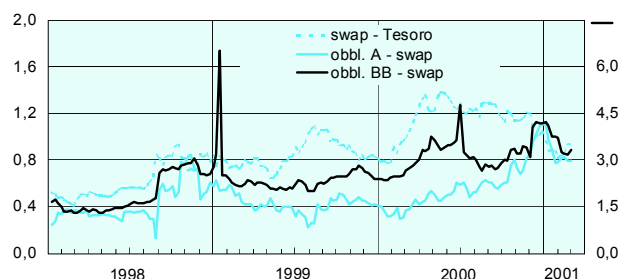
Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) Le variazioni sono calcolate con riferimento al valore massimo raggiunto da ogni indice nel corso del bimestre marzo-aprile 2000. - (2) Indice generale Thomson Financial Datastream escluso il settore della tecnologia, dei media e delle telecomunicazioni. - (3) Settore della tecnologia, dei media e delle telecomunicazioni dell'indice Thomson Financial Datastream. - (4) Escluso il Giappone. - (5) Rendimenti in dollari statunitensi. - (6) Indice generale Thomson Financial Datastream.

circa un centesimo. In questa categoria di obbligazioni è aumentata anche l'incidenza media delle insolvenze: lo scorso dicembre aveva raggiunto il 7 per cento, il livello più elevato dal 1991.

Fig. 2

Premi al rischio negli Stati Uniti (1)
(dati medi settimanali; valori percentuali)



Fonte: Lehman Brothers per i titoli delle società private con merito di credito A e BB, Thomson Financial Datastream per i tassi swap e statistiche nazionali per i titoli del Tesoro.

(1) Differenziali di rendimento tra obbligazioni private e tasso swap a 10 anni e tra tasso swap e obbligazioni del Tesoro a 10 anni

Nei primi mesi dello scorso anno le difficoltà nella raccolta di capitali sui mercati azionari e obbligazionari hanno indotto le imprese non finanziarie statunitensi a rivolgersi al sistema creditizio: il tasso di crescita sui dodici mesi del credito bancario alle imprese è salito dal 4 per cento dell'ottobre 1999 all'11 dell'agosto 2000; successivamente ha rallentato e in dicembre era pari al 9 per cento. Il credito ha accelerato di nuovo dopo le riduzioni dei tassi attuate dalla Federal Reserve in gennaio. Negli ultimi mesi dell'anno l'attività di prestito delle banche è stata improntata a una maggiore cautela. L'indagine periodica condotta in novembre dalla Riserva federale presso le principali banche poneva in luce un orientamento verso strategie più prudenti nell'erogazione dei finanziamenti. Più della metà del campione degli intermediari intervistati prevedeva ulteriori revisioni in senso restrittivo per i mesi successivi. Tale orientamento era dettato anche dal significativo aumento dei crediti incagliati o in sofferenza: per la metà degli intermediari intervistati il peggioramento della qualità del credito era su-

periore alle attese, soprattutto per le banche di maggiore dimensione. L'analoga indagine effettuata lo scorso gennaio ha segnalato un atteggiamento ancora più cauto nella concessione del credito.

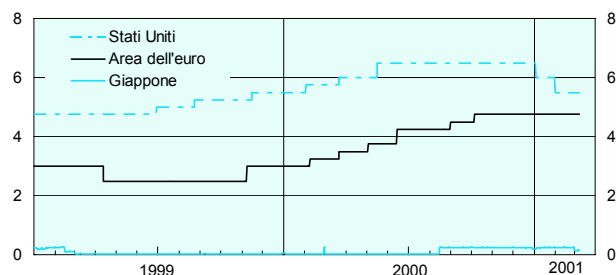
Il rallentamento dell'economia si è riflesso, nel corso del 2000, in un calo dei tassi d'interesse a lungo termine per i prenditori di fondi con migliore merito di credito. Rispetto ai valori massimi raggiunti all'inizio del maggio scorso, alla fine della prima decade di marzo 2001 i rendimenti sugli swap a 10 anni risultavano più bassi di due punti percentuali, inferiori al 6 per cento; quelli sulle obbligazioni decennali del Tesoro statunitense di 1,5 punti, al 5 per cento.

La svolta espansiva della politica monetaria e il piano di sgravi fiscali negli Stati Uniti

In questo contesto di debolezza dell'economia e di condizioni più tese sui mercati finanziari la Riserva federale ha mutato il corso della politica monetaria (fig. 3). Delle due decisioni di riduzione del tasso sui federal funds e del tasso di sconto, la prima (0,5 punti), annunciata il 3 gennaio, ha sorpreso i mercati, anche perché è avvenuta al di fuori delle riunioni periodiche del Federal Open Market Committee; la seconda (dello stesso importo), il 31 gennaio, era, invece, largamente prevista. La riduzione è la più ampia mai realizzata in un solo mese dal 1984. All'inizio di febbraio i futures sui depositi a tre mesi in dollari scontavano una ulteriore diminuzione dei tassi (fig. 4).

Fig. 3

Tassi ufficiali di riferimento (1)
(dati giornalieri; valori percentuali)

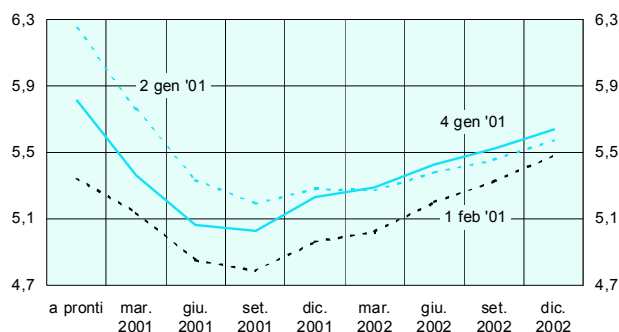


Fonte: statistiche nazionali.

(1) Per gli Stati Uniti, tasso obiettivo sui federal funds; per il Giappone, tasso overnight sul mercato monetario; per l'area dell'euro, tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali.

Fig. 4

Stati Uniti: tassi d'interesse a termine impliciti nei futures sui depositi a 3 mesi, a varie date (1)
(valori percentuali)

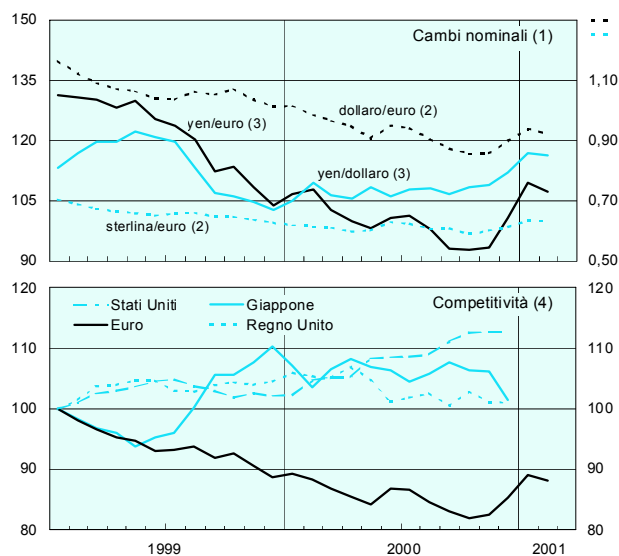


Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) Ogni curva è relativa alla data di contrattazione riportata nella legenda. Sull'asse orizzontale sono riportate le date di regolamento dei contratti futures a cui si riferiscono i rendimenti.

Fig. 5

Tassi di cambio nominali e indicatori di competitività delle principali valute
(dati medi mensili)



(1) Unità della prima valuta per una unità della seconda. - (2) Scala di destra. - (3) Scala di sinistra. - (4) Indici: gennaio 1999=100, calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento indica un peggioramento di competitività.

I due allentamenti delle condizioni monetarie attuati in gennaio hanno avuto inizialmente effetti positivi su tutti i comparti dei mercati finanziari degli Stati

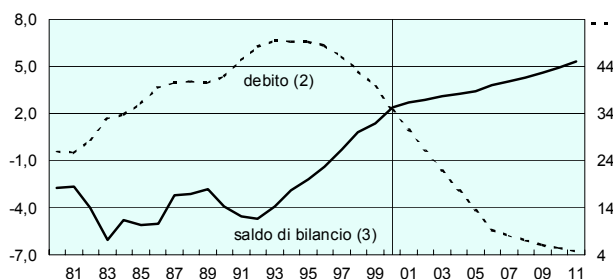
Il progetto di riforma della tassazione negli Stati Uniti

Lo scorso febbraio la nuova Amministrazione degli Stati Uniti ha presentato al Congresso un insieme di provvedimenti di riforma delle entrate fiscali, che prevede una generalizzata riduzione delle aliquote per i redditi personali, l'introduzione di agevolazioni per le famiglie con due redditi e l'abolizione della tassa di successione. Verrebbero inoltre resi permanenti gli attuali crediti d'imposta a favore delle imprese per gli investimenti in ricerca e sviluppo e aumenterebbe il limite di deducibilità dal reddito imponibile delle aziende dei versamenti a enti e organizzazioni di beneficenza.

Il piano di sgravi fiscali proposto dall'Amministrazione, il cui ammontare complessivo è stimato in circa 1.600 miliardi di dollari, si realizzerebbe nell'arco di dieci anni e sarebbe finanziato con i cospicui avanzi di bilancio previsti per il decennio 2002-11. Nell'esercizio terminato lo scorso settembre, il surplus del bilancio federale è stato di 236 miliardi di dollari (86 al netto dell'attivo della previdenza sociale). Per l'esercizio in corso il Congressional Budget Office (CBO) prevede un incremento a 281 miliardi, il 2,7 per cento del PIL. A legislazione invariata il surplus dovrebbe crescere costantemente nei prossimi dieci anni, fino a sfiorare i 900 miliardi nel 2011 (5,3 per cento del PIL; cfr. figura). Per l'intero decennio 2002-11 l'avanzo del bilancio federale ammonterebbe a 5.600 miliardi, di cui 2.500 ascrivibili alla previdenza sociale.

Le ipotesi sottostanti queste proiezioni di lungo periodo scontano un tasso di crescita del PIL reale del 2,4 e 3,4 per cento, rispettivamente nel 2001 e 2002, e del 3,1 successivamente. L'aumento dei prezzi al consumo si attesterebbe al 2,8 per cento nel biennio 2001-02, al 2,5 successivamente. Lo stesso CBO introduce una nota di cautela sull'utilizzo di tali proiezioni. Infatti, in uno scenario "pessimistico" alternativo, nel quale si ipotizzano un tasso di crescita della produttività nel decennio pari a quello medio del periodo 1974-1995 (1,5 per cento, invece del 2,7 dell'esercizio di base) e una spesa sanitaria più elevata nella misura di un punto percentuale del PIL rispetto allo scenario di base, il surplus cumulato fino al 2011, inclusivo dell'avanzo previdenziale, scenderebbe a 1.627 miliardi. Al netto di quest'ultimo, il saldo cumulato diventerebbe negativo per oltre 500 miliardi di dollari.

Saldo di bilancio e debito federale degli Stati Uniti (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: Congressional Budget Office.

(1) Gli anni si riferiscono agli esercizi finanziari. Dopo il 2000 previsioni ufficiali a legislazione invariata. - (2) Scala di destra. - (3) Scala di sinistra.

Nello scenario di base il debito federale detenuto dai privati si ridurrebbe rapidamente. Già entro il 2006 tutto il debito in scadenza sarebbe rimborsato; successivamente la discesa del debito sarebbe limitata dalla presenza dei titoli irredimibili. Il valore del debito in rapporto al PIL tenderebbe a diminuire nel tempo, dal 35 per cento circa del 2000 fino a meno del 5 per cento nel 2011 (cfr. figura). Nei dieci anni il debito rimborsato ammonterebbe a circa 2.000 miliardi di dollari.

La riforma principale contenuta nel progetto presentato al Congresso riguarda l'attuale schema a cinque aliquote fiscali per i redditi personali (15, 28, 31, 36 e 39,6 per cento), che dovrebbe essere sostituito da uno a quattro aliquote (10, 15, 25 e 33 per cento). I redditi più elevati beneficerebbero non solo dell'abolizione dell'aliquota massima (39,6 per cento), a cui erano sottoposti quelli superiori ai 297 mila dollari annui, ma anche della riduzione dal 36 al 33 per cento dell'aliquota sui redditi compresi tra i 136 e i 297 mila. I redditi più bassi, inferiori a 6 mila dollari, beneficerebbero di una riduzione della prima aliquota dal 15 al 10 per cento, mentre resterebbe invariata, al 15, quella sui redditi compresi tra i 6 e i 27 mila dollari. I redditi medi (da 27 a 137 mila dollari) sarebbero accorpatisi in un unico scaglione, con aliquota del 25 per cento, in sostituzione dei due attualmente esistenti, con aliquote del 28 e 31 per cento.

continua ➔

Per le famiglie con due redditi i provvedimenti prevedono uno sconto fiscale del 10 per cento sui primi 30 mila dollari di reddito del coniuge che percepisce lo stipendio più basso. È inoltre contemplata una riforma delle deduzioni per le famiglie con figli piccoli: il credito fiscale sull'infanzia salirebbe a 1.000 dollari per figlio, dagli attuali 500, e il tetto di eleggibilità a 200 mila dollari di reddito familiare, dagli attuali 110 mila.

Delle programmate riduzioni fiscali, l'intervento quantitativamente più rilevante è costituito dal nuovo sistema di tassazione dei redditi, cui sarebbe ascrivibile il 55 per cento degli sgravi fiscali previsti negli anni dal 2002 al 2006 e il 50 per cento di quelli complessivi nel decennio 2002-2011 (cfr. tavola). La seconda misura per importanza è rappresentata dall'eliminazione della tassa di successione, che comporterebbe riduzioni di entrate per complessivi 266 miliardi (16 per cento). Un peso rilevante avrebbero anche le misure di credito fiscale sull'infanzia e di agevolazione per le famiglie con due redditi (12 e 7 per cento, rispettivamente).

Non includendo l'avanzo del sistema pensionistico, che per legge deve essere destinato alla diminuzione del debito federale, e non tenendo conto della minore riduzione della spesa per interessi associata a una più graduale riduzione del debito, il complesso dei provvedi-

menti corrisponderebbe a poco più del 50 per cento del surplus federale disponibile atteso nei prossimi dieci anni nello scenario di base del CBO. Qualora anche l'avanzo del sistema sanitario (400 miliardi nel decennio) fosse destinato alla riduzione del debito, tale quota salirebbe al 60 per cento dei fondi disponibili. L'avanzo rimanente (circa 1.400 miliardi di dollari) sarebbe destinato alla riforma del sistema sanitario, al servizio del debito e a un fondo di riserva. Nell'eventualità che il tasso di crescita dell'economia fosse prossimo a quello ipotizzato nello scenario "pessimistico", la manovra fiscale proposta non sarebbe coerente con la legislazione vigente, in quanto annullerebbe l'avanzo del sistema pensionistico.

Secondo le stime della nuova Amministrazione, la manovra dovrebbe consentire a 6 milioni di famiglie (circa una su 5) di non pagare più tasse e determinare per il nucleo familiare medio di quattro persone un risparmio di circa 1.600 dollari all'anno. Stime non ufficiali indicano, peraltro, che i maggiori beneficiari in termini assoluti degli sgravi fiscali programmati sarebbero i percettori dei redditi più elevati. In particolare, sulla base della distribuzione dei redditi del 1999, l'1 per cento dei contribuenti più ricchi, sul quale grava circa il 21 per cento di tutte le imposte sui redditi, beneficerebbe di oltre il 40 per cento degli sgravi complessivi.

Modalità e importi dei programmati tagli fiscali

(milioni di dollari)

VOCI	2002-2006		2007-2011		2002-2011	
		quota percentuale		quota percentuale		quota percentuale
Credito sull'infanzia	57.509	11,5	135.149	12,0	192.658	11,9
Riforma delle aliquote fiscali	274.651	55,0	536.633	47,9	811.284	50,1
Agevolazioni per le famiglie con due redditi	36.716	7,3	75.034	6,7	111.750	6,9
Abolizione della tassa di successione	60.184	12,1	206.403	18,4	266.587	16,4
Altro	70.168	14,1	167.720	15,0	237.888	14,7
Totale	499.228	100	1.120.939	100	1.620.167	100

Fonte: Office of Management and Budget.

Uniti, ma ne ha beneficiato in modo duraturo solo il mercato obbligazionario privato. Rispetto ai valori massimi toccati all'inizio di quest'anno, alla fine della prima decade di marzo i premi al rischio sulle obbligazioni societarie risultavano più bassi di 0,5 punti percentuali, attorno a 0,8 punti, per i prenditori con merito di credito più elevato; di un punto, fino a 3,3 punti, per quelli con merito più basso. Nello stesso periodo l'indice azionario Wilshire 5,000 ha invece perso il 5 per cento, il Nasdaq 100 il 15 per cento.

Il cambio del dollaro aveva raggiunto alla fine di ottobre un valore massimo nei confronti dell'euro; negli ultimi due mesi dell'anno si è deprezzato del 13 per cento; in gennaio e in febbraio ha recuperato lievemente terreno (fig. 5). Il dollaro avrebbe beneficiato della convinzione degli operatori che, in caso di necessità, la Riserva federale sia pronta a intervenire in modo energico per evitare un ristagno prolungato dell'attività economica. A causa dell'apprezzamento del dollaro, nel corso del 2000 la perdita di competitività degli Stati Uniti è stata pari al 10 per cento circa.

L'eccezionale crescita economica dello scorso decennio ha contribuito ad ampliare l'avanzo di bilancio e a ridimensionare il debito federale. Nell'anno fiscale 2000 il surplus complessivo ha raggiunto il 2,4 per cento del prodotto. In rapporto al PIL il debito federale è sceso al 57 per cento; la quota del debito detenuta da privati al 35. Il buon andamento e le favorevoli prospettive dei conti pubblici hanno indotto la nuova Amministrazione a proporre misure di riduzione permanente delle entrate, in particolare delle aliquote delle imposte sui redditi delle persone fisiche (cfr. il riquadro: *Il progetto di riforma della tassazione negli Stati Uniti*).

La situazione economica e finanziaria del Giappone

Sono peggiorate nuovamente le condizioni dell'economia giapponese. La ripresa dell'attività, che aveva tratto impulso dall'espansione degli investimenti pubblici, si è interrotta nel terzo trimestre: il prodotto è sceso del 2,4 per cento in ragione d'anno

rispetto al periodo precedente; gli investimenti di quasi il 9 per cento, soprattutto per l'andamento di quelli pubblici, caduti del 36 per cento. I consumi privati, dopo l'impennata del primo trimestre, hanno ristagnato (tav. 1). A contenere la spesa delle famiglie contribuiscono: le condizioni sfavorevoli del mercato del lavoro, dove il tasso di disoccupazione si mantiene su livelli storicamente elevati (4,8 per cento), l'incertezza circa l'evoluzione del reddito disponibile, la riduzione del valore della ricchezza immobiliare e finanziaria. In presenza di salari pressoché stagnanti nel corso dell'anno, i forti incrementi di produttività nel settore manifatturiero hanno favorito i profitti, aumentati del 37 per cento nel quarto trimestre del 2000 rispetto al periodo corrispondente e del 47 per cento nella media dell'anno. Nel terzo trimestre il contributo alla crescita proveniente dalla domanda estera netta è divenuto negativo, in seguito al brusco rallentamento delle esportazioni, in particolare di prodotti elettronici. I dati sull'interscambio commerciale dello scorso gennaio indicano una forte caduta delle esportazioni, soprattutto di quelle dirette verso gli Stati Uniti e l'Unione europea.

I prezzi alla produzione e al consumo continuano a diminuire, influenzati dai processi di liberalizzazione e di razionalizzazione dell'offerta in alcuni settori, ma anche dalla debolezza della domanda. In dicembre i prezzi al consumo risultavano inferiori dello 0,2 per cento rispetto al mese corrispondente del 1999; nella media dello scorso anno il calo è stato dello 0,6 per cento.

Dall'inizio del 2000 l'indice azionario Topix Composite ha perso circa il 30 per cento del suo valore; la perdita ha colpito sia i titoli del comparto tecnologico sia quelli tradizionali.

Si sono acuiti nuovamente i problemi del sistema creditizio. Nel 1998, anno in cui gli elementi di fragilità del sistema rischiavano di sfociare in una crisi generale, le autorità avevano stanziato un ammontare di 60.000 miliardi di yen, pari al 12 per cento del prodotto, istituendo appositi fondi per interventi di sostegno alle banche e ai depositanti. Di questo importo, 25.000 miliardi erano destinati a ricapitalizzare le banche in difficoltà ma ancora solvibili: la somma effettivamente erogata a tale fine è stata inferiore, pari a 9.000 miliardi di yen (1,8 per cento del PIL). Dei numerosi isti-

tuti di credito nazionalizzati dal 1998, alcuni sono stati sottoposti a interventi di ristrutturazione e successivamente ceduti a investitori privati, anche stranieri.

Il sistema creditizio è ancora gravato da un elevato volume di partite in sofferenza; la redditività è bassa e la capitalizzazione insufficiente. Sebbene tra il 1991 e il 1999 le banche abbiano cancellato crediti in sofferenza per un totale di 62.500 miliardi di yen, il 31 marzo 2000, al termine dell'esercizio finanziario 1999, il loro ammontare risultava ancora di 31.800 miliardi; se si sommano le partite incagliate, così come vengono stimate dalle stesse aziende di credito, l'importo totale era all'incirca doppio (63.400 miliardi di yen, quasi il 14 per cento degli impieghi), a fronte di un patrimonio di circa 45.000 miliardi. Dopo due anni di perdite, nell'esercizio finanziario 1999 le banche avevano conseguito un utile, complessivamente pari a 900 miliardi di yen. Esso ha tuttavia beneficiato di fattori temporanei: i guadagni in conto capitale sulle azioni in portafoglio sono ammontati a 3.800 miliardi di yen (800 nel 1998), sono stati effettuati accantonamenti e cancellazioni relativi a sofferenze per soli 6.100 miliardi (contro 13.500 nel 1998).

La caduta della borsa inciderà negativamente sulla redditività delle banche nell'esercizio finanziario 2000, che terminerà il prossimo 31 marzo. Dal prossimo 1° aprile, quando diverrà obbligatorio valutare i titoli in portafoglio ai prezzi di mercato, tali perdite saranno iscritte automaticamente in bilancio a riduzione del capitale. Questa regola contabile potrebbe determinare perdite anche nel portafoglio di obbligazioni pubbliche, pari al 10 per cento dell'attivo delle banche, qualora il loro rendimento, ora prossimo all'1,1 per cento, dovesse salire.

Nel 2000, secondo l'OCSE, il debito lordo delle Amministrazioni pubbliche ha raggiunto il 112,3 per cento del prodotto, il disavanzo al netto del surplus previdenziale il 7,8 per cento. I margini per un sostegno all'economia da parte della politica di bilancio sono assai limitati.

Anche gli spazi per la politica monetaria appaiono pressoché esauriti: il tasso obiettivo sull'overnight, dopo l'aumento dello scorso agosto, era pari allo 0,25 per cento. In febbraio, segnali di ulteriore deterioramento del quadro congiunturale e preoccupazioni per le difficoltà del settore bancario hanno indotto la Ban-

ca del Giappone a ridurre i tassi ufficiali in due occasioni. Il 9 febbraio essa ha abbassato il tasso di sconto di 0,15 punti percentuali, allo 0,35 per cento. La decisione è stata accompagnata ad alcune misure dirette a migliorare l'offerta di liquidità al sistema. In particolare, è stato istituito uno "strumento su iniziativa delle controparti" (di tipo lombard), cui le banche possono accedere a condizioni prefissate e ottenere liquidità al tasso di sconto: in tal modo si impone un tetto massimo ai tassi del mercato monetario. Con questa misura le autorità hanno inteso assicurare l'ordinato funzionamento e la stabilità dei mercati finanziari. Il 28 febbraio la banca centrale ha ridotto di 0,1 punti sia il tasso obiettivo, allo 0,15 per cento, sia il tasso di sconto, allo 0,25.

Negli ultimi mesi del 2000 l'accentuarsi delle difficoltà dell'economia e del sistema finanziario si è associato a un deprezzamento dello yen rispetto alle altre principali valute: tra l'inizio di novembre e la fine della prima decade di marzo il cambio è passato da 108 a circa 120 yen nei confronti del dollaro, da 93 a 111 nei confronti dell'euro; il deprezzamento è stato pari, rispettivamente, al 10 e al 16 per cento. Ne ha tratto beneficio la competitività esterna dell'economia del Giappone, migliorata nel corso del 2000 dell'8 per cento (fig. 5).

Il rallentamento della crescita e gli episodi di instabilità finanziaria nei paesi emergenti

La decelerazione dell'attività produttiva nel corso del 2000 nei paesi emergenti ha riflesso sia fattori endogeni sia l'indebolimento dell'economia statunitense.

In diversi paesi emergenti dell'Asia il tasso di crescita si è ridotto nella seconda metà del 2000, pur rimanendo elevato (tav. 3). Nella Corea del Sud si sono indeboliti i consumi e la produzione industriale. Anche a Taiwan, in Malesia e in Thailandia l'attività è rallentata. In Cina e in India, le economie più chiuse della regione, i segnali di decelerazione della produzione sono stati più lievi.

In America latina il calo del ritmo produttivo nella seconda metà del 2000 è stato più accentuato in quei paesi che hanno legami commerciali più stretti

La crisi valutaria della Turchia

Nel dicembre del 1999 la Turchia aveva definito con l’FMI un programma economico volto a ridurre l’inflazione; il programma si avvaleva del sostegno finanziario di un prestito stand-by.

All’inizio del 2000, coerentemente con il programma, entrò in vigore un regime di cambio di crawling peg, in cui la parità della lira turca, fissata rispetto a un paniere costituito da 1 dollaro e 0,77 euro, veniva svalutata mensilmente in linea con il valore dell’inflazione programmata. Il sistema includeva anche una strategia di “uscita”: dal luglio del 2001 si prevedeva infatti di introdurre una banda di fluttuazione, la cui ampiezza sarebbe aumentata progressivamente (1).

Il regime di cambio mirava a indurre nei lavoratori e nelle imprese comportamenti coerenti con l’obiettivo di ridurre l’inflazione al 25 per cento entro la fine del 2000. Una dinamica eccessiva dei salari e dei profitti avrebbe infatti determinato l’apprezzamento del cambio in termini reali.

Alla fine dello scorso novembre, due importanti istituti bancari turchi riducevano improvvisamente le proprie linee di credito interbancarie a tre istituti di medie dimensioni. Questi ultimi erano costretti a cedere sul mercato titoli di Stato in portafoglio, determinando una caduta dei corsi e la sospensione delle quotazioni. Nel tentativo di contenere le perdite in conto capitale sui titoli di Stato turchi, gli investitori bancari e non

bancari, nazionali ed esteri, riducevano la propria esposizione in lire turche, determinando forti pressioni sulla parità della lira, contrastate dalla banca centrale con la vendita di riserve. L’avvio di un’indagine giudiziaria sull’attività delle banche pubbliche contribuiva ad accrescere i timori degli investitori e la turbolenza sui mercati valutari e finanziari; la crisi si estendeva all’intero mercato interbancario.

Tra il 27 novembre e il 4 dicembre del 2000, la borsa turca perdeva oltre il 35 per cento; i tassi di interesse sui titoli di Stato a sei mesi passavano dal 40 al 105 per cento, i valori massimi dell’anno; il tasso overnight superava il 1.200 per cento. Grazie agli ingenti interventi di vendita di valuta, ammontati a 6,5 miliardi di dollari, il tasso di cambio non subiva variazioni di rilievo; le riserve valutarie scendevano a 17,5 miliardi.

Per contrastare l’eccezionale assorbimento di base monetaria operato con gli interventi valutari, la banca centrale turca immetteva liquidità in misura cospicua attraverso operazioni di sterilizzazione, finendo con l’eccepire il limite, concordato con l’FMI, di espansione della base monetaria interna.

L’FMI il 6 dicembre 2000 decideva di mantenere in essere il programma precedentemente definito e di erogare un prestito aggiuntivo di 5,8 miliardi di Diritti speciali di prelievo (DSP), attingendo alla Supplemental Reserve Facility (SRF) (2). Il sostegno finanziario complessivo

continua ➤

con gli Stati Uniti. In Messico nel quarto trimestre la crescita del prodotto è risultata nulla rispetto al precedente; era stata del 6 per cento nel terzo trimestre. Dalla scorsa estate il quadro economico si è bruscamente deteriorato in Argentina, anche a causa dell’apprezzamento del dollaro, cui è rigidamente ancorato il peso e che ha comportato una perdita di competitività pari al 4,8 per cento nel corso del 2000. Nel terzo trimestre il prodotto ha ristagnato; in gennaio la produzione industriale è calata del 4,6 per cento rispetto a dicembre. Persistono tendenze deflazionistiche. Non vi sono finora segnali di rallentamento in Brasile, la cui economia è relativamente meno aperta.

I mercati finanziari dei paesi emergenti hanno risentito negativamente degli sviluppi sui mercati dei paesi industriali. La caduta dei titoli tecnologici in questi ultimi ha avuto un significativo impatto sulle borse dell’Asia, dove maggiore è il peso di questo comparto. Rispetto ai valori massimi di fine marzo del 2000, al termine della prima decade di marzo di quest’anno gli indici azionari erano discesi del 40 per cento circa in Indonesia, in Corea del Sud e a Taiwan, del 30 in Thailandia e in Malesia. L’accresciuto indebitamento delle imprese di quei paesi ha intaccato la fiducia degli investitori internazionali. Dalla primavera e, in misura più accentuata, dall’autunno si sono

ammontava così a 8 miliardi di DSP, di cui 2,2 miliardi già accordati sotto forma di stand-by e 5,8 miliardi (600 per cento della quota della Turchia nell'FMI) erogati come SRF.

Nella gestione della crisi veniva associato il settore privato. L'11 dicembre 2000 le autorità turche chiedevano alle principali banche straniere creditrici di mantenere inalterate le linee di credito interbancarie, nonché il sostegno finanziario alle imprese non finanziarie. Nelle settimane successive l'adesione delle banche si rivelava soddisfacente, garantendo un tasso di rollover prossimo al 100 per cento.

Nel gennaio 2001 la situazione mostrava segni di miglioramento. Lo stock di riserve valutarie si era accresciuto; il tasso overnight era sceso attorno al 45 per cento; i mercati non scontavano una svalutazione a breve termine della lira turca.

Il 19 febbraio, il contrasto tra il Governo e la Presidenza della Repubblica in materia di vigilanza sul sistema bancario e di suddivisione dei poteri di controllo sulle banche pubbliche ha innescato una seconda e più grave crisi valutaria. Tra il 19 ed il 21 febbraio la borsa ha perso il 30 per cento circa. Negli stessi giorni, la banca centrale ha ceduto sul mercato riserve per 6 miliardi di dollari; in questa occasione non è stata immessa liquidità sul mercato monetario e i tassi di interesse hanno raggiunto valori eccezionali: il 21 febbraio il tasso overnight medio ha toccato il 2.000 per cento.

Il 22 febbraio le autorità turche hanno deciso di abbandonare il regime di crawling peg lasciando fluttuare la lira sui mercati dei cambi. Lo stesso giorno la lira turca si è deprezzata di oltre il 40 per cento nei confronti del dollaro. Nei giorni successivi la borsa turca ha mostrato un recupero; le condizioni sul mercato monetario e su quello valutario sono migliorate. Il 2 marzo, giorno precedente la chiusura dei mercati per una settimana a causa di una festività religiosa nazionale, il valore dell'indice azionario ISE National 100 Composite risultava non discosto da quello precedente la crisi; il tasso overnight era sceso al di sotto del 100 per cento; il tasso di cambio risultava deprezzato del 27 per cento. La decisione delle autorità turche è stata approvata dall'FMI, che ha ribadito l'importanza che le banche creditrici straniere mantengano i crediti interbancari in essere. L'FMI è impegnato, insieme con le autorità turche, nella definizione di un nuovo programma economico.

(1) L'ampiezza della banda era destinata a crescere dal 7,5 per cento in dicembre 2001 al 15 per cento alla fine di giugno 2002, fino al 22,5 per cento alla fine di dicembre 2002.

(2) La SRF è uno strumento creato dall'FMI nel dicembre 1997 per offrire assistenza a paesi che presentino difficoltà della bilancia dei pagamenti a causa di crisi di fiducia. Tale forma di finanziamento si distingue dagli strumenti tradizionalmente utilizzati per la sua breve durata e per il tasso di interesse penalizzante.

registrati aumenti significativi dei differenziali di interesse tra le obbligazioni in dollari emesse da quei paesi e analoghi titoli del Tesoro statunitense (fig. 6).

In America latina gli indici azionari sono caduti, rispetto ai valori massimi del marzo 2000, in misura compresa tra il 20 e il 30 per cento in Messico, in Argentina e in Cile, tra il 5 e il 10 in Brasile e in Colombia. In Argentina, nella seconda metà dell'anno, le tensioni sui mercati finanziari generate dal deterioramento del quadro economico e dalle incertezze della situazione politica avevano spinto verso l'alto lo spread tra le obbligazioni pubbliche in dollari e analoghi titoli

del Tesoro statunitense. Tra l'estate e novembre lo spread è salito di circa cinque punti percentuali. Questo aumento è stato riassorbito gradualmente nelle settimane successive grazie all'intervento di sostegno finanziario per circa 40 miliardi di dollari coordinato dall'FMI e deciso dopo il varo da parte del governo di un programma di risanamento fiscale di medio termine; al deprezzamento del dollaro; all'allentamento delle condizioni monetarie attuato dalla Riserva federale in gennaio (fig. 6).

In Turchia lo scorso autunno i mercati erano stati contraddistinti da episodi di instabilità in seguito alla

Il debito estero della Russia

Il debito estero della Russia è costituito da debiti ereditati dall'URSS (73 miliardi di dollari a fine 2000) e da quelli contratti direttamente dalla Federazione Russa (1) (71 miliardi; cfr. tavola). In seguito alla crisi dell'agosto 1998, che comportò l'interruzione del servizio del debito, la Russia decise di onorare interamente i debiti contratti come Federazione Russa e di ristrutturare quelli ereditati dall'URSS. Tale ristrutturazione ha finora coinvolto tre tipi di creditori, i cui crediti, sommati, costituiscono circa l'85 per cento del debito ex sovietico: le banche commerciali estere rappresentate dal Club di Londra, i sottoscrittori stranieri dei titoli di Stato russi (MinFin Bonds) e i paesi creditori aderenti al Club di Parigi. Le negoziazioni con altri tipi di creditori (paesi ex COMECON, paesi non membri del Club di Parigi) procedono invece con difficoltà.

Banche commerciali estere - L'11 febbraio 2000 la Russia ha raggiunto un accordo con il Club di Londra, organismo informale che riunisce circa 600 banche commerciali occidentali. L'accordo è stato perfezionato il 25 agosto 2000, con una percentuale di adesione del 98 per cento. L'operazione di ristrutturazione consiste nella conversione in nuovi eurobond emessi dalla Russia di circa 32 miliardi di dollari del debito ex sovietico, già oggetto di ristrutturazione nel 1997. L'operazione comporta una significativa remissione del debito (stimata in più del 40 per cento in termini di valore attuale netto) e un rilevante allungamento delle scadenze. I nuovi eurobond hanno infatti un valore nominale inferiore di più di un terzo a quello delle obbligazioni originali e una scadenza trentennale, rispetto ai 15-20 anni di vita residua delle obbligazioni originali, con un periodo di grazia di 7 anni.

Per incoraggiare il governo russo a non interrompere il servizio dei nuovi eurobond è stato previsto che altri titoli, eventualmente emessi dalla Federazione Russa

fino al 2030, contengano una clausola di expanded cross acceleration, in base alla quale i sottoscrittori potranno richiedere il rimborso anticipato in caso di mancato pagamento su una delle emissioni derivanti dalla recente ristrutturazione.

Sottoscrittori stranieri di titoli di Stato - A novembre 1999 è stato varato uno schema di scambio di MinFin Bonds con una combinazione di nuovi titoli a

Debito estero della Federazione Russa
(miliardi di dollari)

VOCI	Dic. 1999	Dic. 2000
Totale	158	144
Debito estero russo (1)	55	71
di cui:		
verso il Club di Parigi	10	8
verso creditori multilaterali (2)	22	....
Eurobonds	16	....
MinFin Bonds	3	....
Debito estero URSS	103	73
di cui:		
verso il Club di Parigi	39	40(3)
verso paesi ex COMECON	14	....
verso paesi non membri del Club di Parigi	5	....
verso banche commerciali	32	....
MinFin Bonds	8	....

Fonte: FMI per il 1999, stime comunicate dalla Vneshekonombank per il 2000.

(1) Incluse partite debitorie nei confronti della Banca di Russia. - (2) FMI, Banca mondiale e altre istituzioni finanziarie internazionali. - (3) L'aumento rispetto al 1999 non riflette un incremento reale della somma del debito espressa nelle valute originali ma è dovuto esclusivamente alle variazioni del tasso di cambio del dollaro: circa il 70 per cento del debito URSS verso il Club di Parigi è infatti espresso in valute diverse dal dollaro.

continua ➤

crisi del sistema bancario, con pesanti riflessi sul mercato azionario, sui rendimenti dei titoli di Stato, sul tasso di cambio. In seguito al pacchetto di aiuti concordato con l'FMI in dicembre le tensioni si erano attenuate, ma in febbraio una crisi valutaria, innescata da un improvviso aumento dell'incertezza politica,

ha costretto le autorità ad abbandonare il regime di cambio amministrato e ad annunciare, il giorno 22, la fluttuazione della lira turca (cfr. il riquadro: *La crisi valutaria della Turchia*).

L'economia turca presenta squilibri macroeconomici profondi. Sia pure in discesa, lo scorso gennaio

8 anni, denominati in valuta estera, e titoli di Stato a 4 anni denominati in rubli al tasso del 15 per cento il primo anno e del 10 gli anni successivi. Pur non essendo stato fissato un termine ultimo per l'adesione allo scambio, a novembre 2000 circa il 75 per cento dell'ammontare non onorato risultava scambiato. Alla fine del 1999 i MinFin Bonds in essere erano pari a 11 miliardi di dollari (di cui 8 dell'era sovietica).

Paesi creditori del Club di Parigi - Il debito nei confronti dei creditori del Club di Parigi, organismo informale che rappresenta i governi dei paesi creditori più importanti, ammontava alla fine del 2000 a circa 48 miliardi di dollari, di cui 40 relativi al debito ex sovietico. La Russia ha raggiunto un accordo nell'agosto 1999 sul riscadenamento del debito ex sovietico in scadenza tra il luglio 1999 e il dicembre 2000, pari a 8 miliardi di dollari. A settembre 2000 15 paesi del Club avevano concluso accordi intergovernativi bilaterali di attuazione del riscadenamento (2). Le nuove scadenze sono state fissate tra i 16 e i 20 anni e il periodo di grazia tra un anno e un anno e mezzo (3). L'accordo prevede una goodwill clause in base alla quale i creditori si dichiarano pronti a riconsiderare le condizioni del debito ex sovietico una volta che si siano ristabilite le condizioni per la realizzazione di un più ambizioso programma di riforma economica.

Negli ultimi giorni dell'anno scorso, il governo russo comunicava l'impossibilità di effettuare interamente nel 2001 i pagamenti dovuti per il servizio del debito estero ex sovietico, annunciando nei giorni successivi una moratoria unilaterale di tre mesi. Contemporaneamente inoltrava al Club di Parigi la richiesta di una complessiva ristrutturazione di tale debito; in particolare, su un totale di 316,4 milioni di dollari in scadenza a gennaio 2001, si riprometteva di pagare ai creditori del Club solamente 31,5 milioni. Tra le motivazioni addotte, oltre

all'eccessivo peso del servizio del debito estero sul PIL e ai rischi di una rapida discesa dei prezzi del petrolio e del gas, il governo russo indicava le esigenze immediate del bilancio pubblico. A tale riguardo, a fronte di un debito complessivo in scadenza nel 2001 di circa 6 miliardi di dollari (di cui 3,5 di origine sovietica) nei confronti del Club di Parigi, la legge di bilancio per il 2001 stanziava solamente 1,2 miliardi di dollari. I dati macroeconomici russi, peraltro, mostravano un quadro favorevole: nel 2000 il PIL è cresciuto di oltre il 7 per cento, il saldo della bilancia commerciale è risultato attivo per circa 55 miliardi di dollari, l'inflazione al consumo è scesa dal 36 al 20 per cento.

Ritenendo la situazione complessiva dell'economia russa tale da non giustificare ulteriori ristrutturazioni del debito, i creditori del Club di Parigi hanno assunto una posizione ferma, sollecitando il rispetto degli impegni di pagamento, pari a circa 1,5 miliardi di dollari per il primo bimestre dell'anno. Le autorità russe hanno conseguentemente riveduto la propria posizione, introducendo un emendamento alla legge di bilancio che consentisse di procedere all'intero pagamento del servizio del debito nei confronti del Club. Il 22 febbraio la Duma ha approvato l'emendamento. Nei giorni seguenti il primo Ministro si è pubblicamente impegnato al pagamento integrale del debito nei confronti del Club di Parigi.

(1) Nel 1992 i creditori stranieri hanno riconosciuto la Russia come erede legittima del debito estero ex sovietico. Le altre Repubbliche ex sovietiche hanno conseguentemente rinunciato alle proprietà all'estero dell'URSS a favore della Russia. Da allora, sono state effettuate sei ristrutturazioni con i creditori del Club di Parigi e due con i creditori del Club di Londra.

(2) La Germania, maggiore creditore tra quelli del Club di Parigi, a luglio 2000 ha rinnovato 3,8 miliardi di dollari di crediti, l'Italia ne ha rinnovati 878 milioni il 15 settembre 2000.

(3) È stato inoltre previsto un trattamento differenziato per i debiti, a seconda che siano stati o meno già oggetto di ristrutturazione.

il tasso di inflazione sui dodici mesi era ancora pari al 36 per cento, ben al di sopra del valore obiettivo del 25. L'elevata dinamica dei prezzi, solo in parte collegata al rialzo dei prezzi del petrolio, era riconducibile a pressioni eccessive dal lato della domanda interna, cresciuta nel 2000 del 7,5 per cento, e del costo del la-

voro; le retribuzioni nel settore pubblico sono aumentate del 40 per cento. Nel 1999 il disavanzo del settore pubblico era stato pari al 14,1 per cento del prodotto; la spesa per interessi aveva raggiunto il 22 per cento dello stesso aggregato. Alla vigilia della crisi la lira turca si era apprezzata in termini reali del 10 per cento

Tav. 3

Indicatori economici in alcuni paesi emergenti

(a prezzi costanti; variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

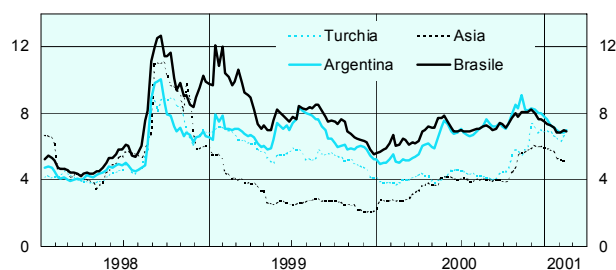
PAESI	Pesi % sul PNL mondiale nel 1998 (1)	PIL				Domanda interna (2)			Esportazioni nette (3)		
		1999	2000	2000		1999	2000		1999	2000	
				I sem.	II sem.		I sem.	II sem.		I sem.	II sem.
America latina											
Argentina	1,1	-3,4	....	0,3	.. (4)	-4,7	0,2	-0,4 (4)	1,4	0,1	0,4 (4)
Brasile	2,9	0,8	4,2	3,7	4,7	-2,4	....	....	3,2	....	....
Messico	1,9	3,9	6,9	7,7	6,2	3,6	9,9	9,7 (4)	0,3	-2,2	-2,4 (4)
Asia											
Cina	10,2	7,1	8,0	8,2	7,8	....	....	....	....	....	....
Corea del Sud ...	1,7	10,7	....	11,1	9,2 (4)	13,7	9,3	6,7 (4)	-0,8	3,1	3,5 (4)
Filippine	0,8	3,3	3,9	3,8	4,0	0,3	-1,6	-1,4	3,0	5,6	5,6
India (5)	5,4	6,4	....	5,9	....	....	....	....	....	....	....
Indonesia	1,3	0,5	4,8	4,0	5,5	-2,5	0,4	8,9	3,0	3,7	-3,0
Malesia	0,5	5,8	8,5	10,0	7,2	2,0	15,1	15,2	4,1	-2,6	-5,4
Tailandia	0,9	4,2	....	5,7	2,6 (4)	3,4	7,7	0,3 (4)	1,3	-0,7	2,4 (4)
Taiwan .....	....	5,4	6,0	6,7	5,3	1,9	5,9	3,0	3,5	1,0	2,4
Europa											
Polonia	0,8	4,1	....	5,6	3,3 (4)	5,4	....	....	-1,6	....	....
Russia	2,4	3,2	....	7,5	7,9 (4)	2,9	....	....	0,4	....	....
Turchia	1,1	-5,1	....	5,8	7,4 (4)	-4,0	8,6	....	-0,9	-3,4	....

Fonte: statistiche nazionali, Banca mondiale e OCSE.

(1) Valutati in base alle parità dei poteri d'acquisto. - (2) Include la variazione delle scorte e le discrepanze statistiche. - (3) Di beni e servizi. Contributo alla crescita del PIL rispetto al periodo corrispondente, in punti percentuali. - (4) III trimestre. - (5) PIL al costo dei fattori, anno fiscale (aprile-marzo).

Fig. 6

Differenziale tra il rendimento delle obbligazioni a lungo termine di alcune aree emergenti e i corrispondenti titoli del Tesoro statunitense
(dati medi settimanali; valori percentuali)



Fonte: Thomson Financial Datastream; per la Turchia il titolo è il 1997 - 2007 denominato in dollari con cedola 10%, per il Brasile 1997-2027 denominato in dollari con cedola 10^{1/8}%, per l'Argentina 1997-2017 denominato in dollari con cedola 11^{3/8}%, per l'Asia un paniere (che esclude il Giappone) costruito da Lehman Brothers.

dall'inizio del 2000, del 20 dall'inizio del 1999. La perdita di competitività esterna registrata lo scorso anno ha riflesso il divario tra l'inflazione effettiva e quella programmata, sulla base della quale veniva stabilito il deprezzamento della parità nel regime di *crawling peg*. Nel 2000 il saldo corrente della bilancia dei pagamenti ha segnato un disavanzo pari al 5,3 per cento del prodotto.

Gli episodi di instabilità manifestatisi in Argentina e, in due riprese, in Turchia non si sono trasmessi ad altri paesi. Nei giorni successivi alla svalutazione della lira turca, gli spread sulle obbligazioni dei paesi emergenti sono aumentati nella maggior parte dei casi in misura limitata; non si sono osservate tensioni sui mercati finanziari della Russia, che rimane gravata da un elevato debito estero (cfr. il riquadro: *Il debito estero della Russia*).

L'ECONOMIA DELL'AREA DELL'EURO E DELL'ITALIA

Nel secondo semestre dello scorso anno la crescita del PIL stimata per l'area dell'euro ha mantenuto un ritmo relativamente sostenuto, pari al 2,6 per cento su base annua sul semestre precedente. Il rallentamento rispetto al 3,6 per cento dei primi sei mesi, a cui ha contribuito il rincaro del petrolio, è stato nettamente più contenuto di quello registrato dall'economia degli Stati Uniti. L'attività economica dell'area è stata favorita dagli effetti ritardati del prolungato deprezzamento dell'euro, esauritosi in autunno in concomitanza con il profilarsi del brusco arresto dell'espansione statunitense.

Nella media del 2000 l'aumento del PIL ha raggiunto il 3,4 per cento, circa un punto in più rispetto al 1999 (tav. 4). In presenza di un incremento della domanda interna quasi in linea con quello dell'anno precedente, l'accelerazione è stata sospinta dalla domanda estera netta, che ha contribuito alla crescita per 0,6 punti percentuali. L'incremento dei prezzi in euro del petrolio ha ampliato il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti dell'area, da 5,8 a 28,3 miliardi di euro.

Gli elevati ritmi produttivi hanno favorito lo sviluppo dell'occupazione; il numero dei disoccupati è sceso sui livelli più bassi degli ultimi dieci anni, con andamenti pressoché uniformi in tutti i principali paesi dell'area. Il tasso di disoccupazione è diminuito al 9,1 per cento dal 10,0 del 1999. L'inflazione al consumo, misurata dall'indice armonizzato, è stata pari al 2,3 per cento, superiore alla soglia di stabilità indicata dall'Eurosistema. Al netto delle componenti più erratiche (fonti di energia, generi alimentari freschi) è risultata molto più contenuta (1,2 per cento); la spinta esercitata sui prezzi dal rincaro del petrolio e dal deprezzamento dell'euro è stata contrastata dall'accelerazione della produttività e dalla moderazione salariale.

L'andamento del ciclo è risultato simile nelle economie dell'area. Anche in Italia l'accelerazione del PIL (dall'1,6 del 1999 al 2,9 per cento; tav. 4) è riconducibile alla domanda estera netta, il cui contribu-

to è tornato positivo per 0,6 punti percentuali (era stato negativo per 1,3 punti nel 1999).

La recente revisione delle statistiche di contabilità nazionale relativa al periodo 1997-99 mostra una dinamica del PIL italiano più sostenuta rispetto alle informazioni disponibili in precedenza: nel triennio il tasso medio annuo di crescita è stato rialzato dall'1,6 all'1,8 per cento. L'incremento medio annuo dei consumi ha subito una forte revisione, dal 2,3 al 2,9 per cento, risultando superiore a quello registrato nell'area dell'euro (2,5 per cento).

Nel 2000 la spesa delle famiglie è cresciuta del 2,9 per cento (dal 2,3 del 1999), più che in Francia e in Germania, meno che in Spagna. Nella prima metà dell'anno, quando le aspettative di crescita dell'economia mondiale erano ancora assai favorevoli, le imprese italiane hanno intensificato l'attività di investimento, grazie anche alle buone condizioni finanziarie. Successivamente si è registrato un rallentamento, particolarmente brusco negli investimenti in costruzioni. L'accentuato ricorso al magazzino, dopo tre anni di accumuli di scorte, ha frenato lo sviluppo della domanda nazionale, cresciuta nel 2000 a un tasso inferiore di circa 0,7 punti percentuali rispetto a quella del 1999.

Nella media del 2000 le importazioni italiane di beni e servizi sono fortemente aumentate, sostenute dagli alti ritmi produttivi nei settori caratterizzati da un maggiore impiego di input esteri. La crescita delle esportazioni è stata però superiore, sospinta dai cospicui guadagni di competitività di prezzo sui mercati esterni all'area dell'euro. Essa è tuttavia risultata ancora inferiore a quella del commercio mondiale e delle esportazioni degli altri maggiori paesi dell'area, le cui quote di mercato hanno recuperato i livelli del 1997. La dinamica delle esportazioni italiane negli altri paesi dell'Unione europea è apparsa assai debole, soprattutto in Germania, nostro principale mercato di sbocco; è verosimile che la specializzazione produttiva delle imprese italiane si sia rivelata esposta alla concorrenza dei paesi dell'Europa orientale.

Tav. 4

PIL, importazioni e principali componenti della domanda nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(a prezzi costanti; variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno)

PAESI	1997	1998	1999	2000	2000 (1)			
	Anno	Anno	Anno	Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
PIL								
Germania	1,4	2,1	1,6	3,0	3,9	4,8	1,1	0,8
Francia	1,9	3,3	3,2	3,0	2,2	2,8	2,4	3,9
Italia (2)	2,0	1,8	1,6	2,9	4,4	1,0	2,4	...
Spagna	3,9	4,3	4,0	4,1	5,6	3,1	3,1	2,9
Area dell'euro	2,3	2,8	2,5	3,4	3,7	3,1	2,2	2,9
Importazioni								
Germania	8,4	8,6	8,1	10,2	8,9	13,2	10,6	24,0
Francia	6,9	11,2	4,6	14,2	17,5	14,5	19,7	12,7
Italia (2)	10,1	9,0	5,1	8,3	1,6	18,1	11,6	...
Spagna	13,3	13,4	11,9	10,4	4,7	7,4	12,0	2,2
Area dell'euro	9,0	9,5	6,7	10,4	9,1	9,5	10,9	13,3
Esportazioni								
Germania	11,3	7,0	5,1	13,2	18,9	11,7	11,5	19,1
Francia	11,8	7,8	4,2	13,0	15,1	17,1	11,0	15,7
Italia (2)	6,4	3,6	..	10,2	10,4	5,3	22,0	...
Spagna	15,3	8,3	6,6	10,8	4,5	14,9	10,6	15,1
Area dell'euro	10,4	7,0	4,7	11,7	12,4	8,3	11,6	13,9
Consumi delle famiglie (3)								
Germania	0,7	2,0	2,6	1,6	0,6	6,2	-1,5	0,2
Francia	0,2	3,6	2,6	2,4	3,1	0,4	2,2	1,5
Italia (2)	3,2	3,1	2,3	2,9	4,0	1,3	0,8	...
Spagna	3,1	4,5	4,7	4,0	6,8	2,6	0,7	0,5
Area dell'euro	1,6	3,1	2,8	2,6	3,2	3,0	0,6	1,4
Investimenti fissi lordi								
Germania	0,6	3,0	3,3	2,4	6,8	-0,2	3,2	-0,4
Francia	0,0	6,6	7,4	6,5	7,8	6,1	8,0	10,1
Italia (2)	2,1	4,3	4,6	6,1	8,7	6,3	2,1	...
Spagna	5,0	9,7	8,9	5,9	7,1	-0,1	10,4	-7,9
Area dell'euro	2,4	4,8	5,3	4,6	7,2	2,4	4,3	1,6
Domanda nazionale								
Germania	0,6	2,4	2,4	2,0	0,9	5,2	0,7	1,9
Francia	0,7	4,0	3,3	3,1	2,5	1,9	4,4	2,8
Italia (2)	2,7	3,1	3,0	2,3	2,0	4,2	-0,5	...
Spagna	3,4	5,6	5,5	4,1	5,6	1,2	3,6	-0,8
Area dell'euro	1,7	3,4	3,1	2,8	2,5	3,4	1,8	2,4

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e su statistiche nazionali.

(1) Dati destagionalizzati - (2) I dati trimestrali relativi al 2000 sono provvisori e non necessariamente coerenti con il dato annuo, non essendo stati rivisti in occasione del rilascio di quest'ultimo. - (3) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Come nel resto dell'area dell'euro, anche in Italia i maggiori esborsi relativi alle importazioni nette di minerali energetici (dall'1,2 nel 1999 al 2,3 per cento nel 2000 in rapporto al PIL) hanno peggiorato il saldo dell'interscambio commerciale: l'avanzo è sceso a 22.600 miliardi di lire (1,0 per cento del PIL). Il concomitante ampliamento del deficit delle partite invisibili ha contribuito a determinare, per la prima volta dal 1993, un disavanzo corrente, pari allo 0,4 per cento del PIL.

L'accelerazione produttiva e la disponibilità di forme contrattuali flessibili hanno favorito una forte espansione dell'occupazione in Italia, tornata sui livelli elevati dei primi anni novanta. Ne hanno beneficiato tutti i settori e tutte le aree del Paese, in particolare il terziario e il Mezzogiorno. Il tasso di disoc-

pazione ha continuato a calare, scendendo al 10,0 per cento nello scorso ottobre, un punto in meno rispetto a un anno prima.

L'inflazione al consumo in Italia è stata nella media del 2000 del 2,6 per cento. La pressione al rialzo, esercitata dall'aumento dei corsi del petrolio e dal deprezzamento dell'euro, è stata contenuta anche nel nostro paese dalla moderazione salariale e dalla crescita della produttività. I margini di profitto nell'industria sono rimasti sostanzialmente invariati. Il divario di inflazione rispetto alle altre economie dell'area dell'euro si è temporaneamente annullato in autunno. Al netto delle componenti più erratiche dell'indice dei prezzi, esso è tuttavia risultato superiore a mezzo punto percentuale, solo di poco inferiore a quello registrato nel 1999.

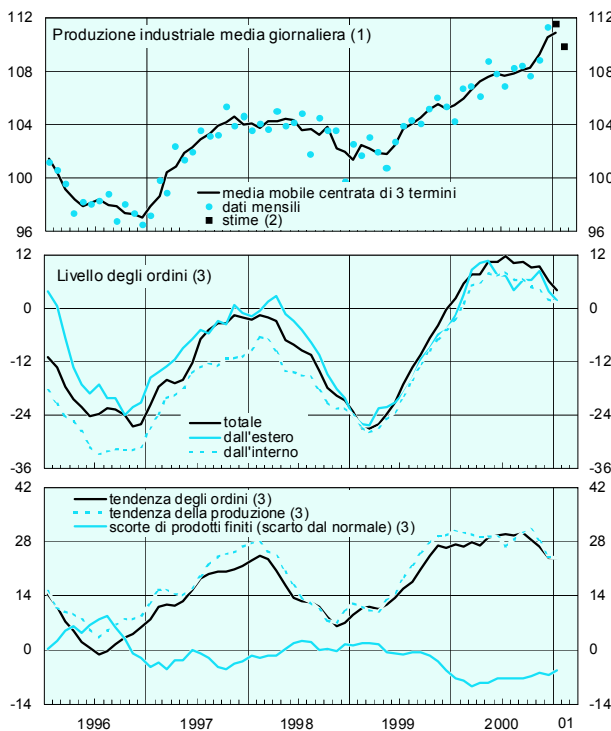
La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti

Le attività produttive

Nel 2000 l'espansione mondiale e i guadagni di competitività derivanti dal deprezzamento della moneta unica hanno sospinto la crescita di tutte le principali economie europee, soprattutto di quelle tedesca e italiana, più attardate nel recupero di soddisfacenti ritmi di sviluppo e particolarmente orientate all'esportazione. Per entrambe la crescita è quasi raddoppiata, restringendo il divario nei confronti degli altri paesi dell'area dell'euro (tav. 4).

Fig. 7

Italia: produzione, ordini e scorte nell'industria (dati mensili)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

(1) Indice: 1995=100. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati. - (2) Basate sui consumi elettrici e sugli indicatori ISAE. - (3) Medie mobili nei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento dei saldi percentuali fra le risposte, non ponderate per la dimensione d'impresa, positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") date dagli operatori nelle inchieste ISAE. I dati sulle tendenze si riferiscono alle previsioni a 3-4 mesi. Dati destagionalizzati, a eccezione del livello degli ordini dall'estero e delle scorte di prodotti finiti.

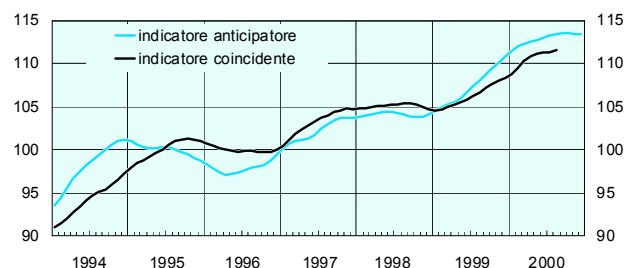
L'incremento del PIL dell'Italia (2,9 per cento) è stato sostenuto dal settore terziario; il contributo dell'industria in senso stretto e, soprattutto, delle costruzioni è stato minore, quello dell'agricoltura è risultato di segno negativo. L'attività produttiva ha presentato andamenti diffusi a livello territoriale (cfr. il riquadro: *L'evoluzione economica nelle regioni italiane*).

La produzione industriale è aumentata del 3,2 per cento (4,8 a parità di giornate lavorative). Il rallentamento registrato a metà anno (fig. 7) ha riflesso l'indebolimento del quadro congiunturale emerso nel corso dell'estate. Negli ultimi due mesi del 2000 l'attività industriale ha accelerato, tornando a mostrare ritmi simili a quelli della scorsa primavera; è presumibile che un sostegno alla dinamica di fine anno sia giunto dagli ordini inevasi durante le alluvioni dello scorso ottobre e degli inizi di novembre.

Nel primo bimestre del 2001 le stime dell'indice della produzione industriale, calcolate sulla base dei consumi di elettricità, mostrerebbero un rallentamento della crescita rispetto ai due mesi precedenti, risentendo della decelerazione della domanda internazionale e dell'apprezzamento dell'euro. Gli indicatori degli ordini correnti e attesi rilevati dalle inchieste dell'ISAE segnalano da tempo un peggioramento del quadro congiunturale. Lo conferme-

Fig. 8

Indicatori del ciclo economico italiano (1) (indici: 1995=100)



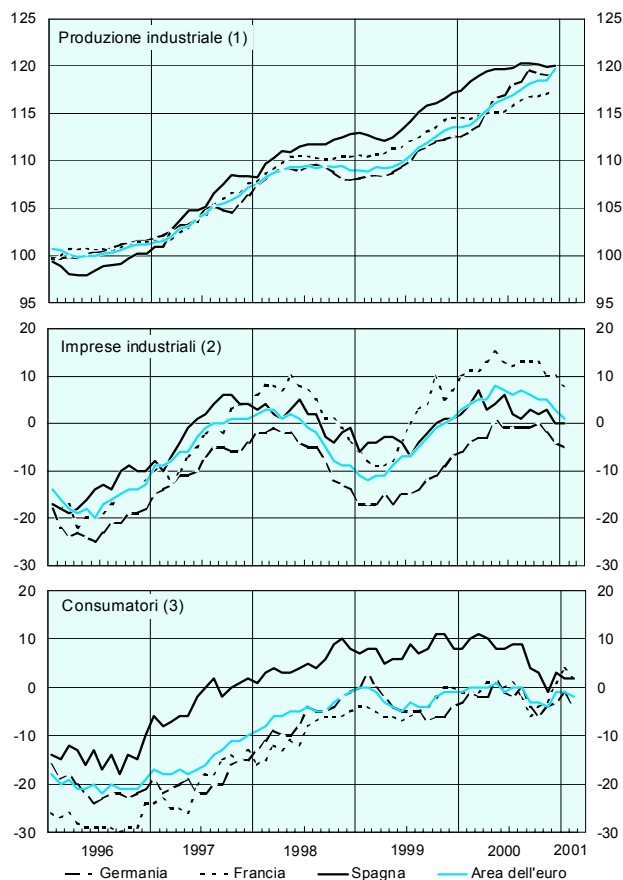
Fonte: elaborazioni su dati Istat, ISAE e Banca d'Italia.

(1) Per la metodologia di costruzione degli indicatori, cfr. F. Altissimo, D.J. Marchetti e G. P. Oneto, *The Italian Business Cycle: Coincident and Leading Indicators and Some Stylized Facts*; Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 377.

rebbe l'andamento dell'indicatore composito anticipatore, elaborato dalla Banca d'Italia e dall'ISAE, il cui profilo ha teso ad appiattirsi dai mesi autunnali (fig. 8).

Fig. 9

**Produzione industriale, clima di fiducia
delle imprese e dei consumatori nell'area dell'euro
e in alcuni paesi dell'area**
(dati mensili)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e Commissione europea.

(1) Indice: 1995=100. Medie mobili nei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati. - (2) Clima di fiducia calcolato dalla Commissione europea come media dei saldi percentuali destagionalizzati delle risposte alle domande riguardanti i giudizi sulla domanda, sulle aspettative sulla produzione e sulle giacenze di prodotti finiti. - (3) Clima di fiducia calcolato dalla Commissione europea come media dei saldi percentuali ponderati destagionalizzati delle risposte alle 5 domande riguardanti il giudizio e le aspettative circa la situazione economica, sia generale sia personale, e la convenienza all'acquisto di beni durevoli.

Anche nell'area dell'euro i risultati delle indagini presso gli operatori economici indicano un rallentamento dell'attività nel breve periodo, con intensità differente per i vari paesi (fig. 9). In Germania, in particolare, il brusco deterioramento delle attese degli

imprenditori rilevate dall'IFO sembra segnalare la prosecuzione della decelerazione registrata nell'ultimo trimestre dello scorso anno. In Francia, invece, la robustezza della domanda interna e i sensibili miglioramenti sul mercato del lavoro dovrebbero continuare a sostenere la crescita.

Consumi e reddito disponibile

Nel 2000 i consumi delle famiglie residenti hanno registrato in Italia una notevole accelerazione, dal 2,3 al 2,9 per cento a prezzi costanti (tav. 5). La crescita del reddito disponibile in termini reali del settore privato è stata pari a circa il 2 per cento. Nell'area dell'euro l'incremento dei consumi più elevato si è registrato in Spagna, dove la domanda interna ha continuato a fornire il maggiore sostegno allo sviluppo. Secondo i dati trimestrali finora disponibili, non ancora resi coerenti con le serie annuali riviste, i consumi delle famiglie italiane avrebbero mostrato un rallentamento nei due trimestri centrali del 2000; nel quarto, gli sgravi fiscali disposti dal Governo ne avrebbero consentito una leggera accelerazione (cfr. il capitolo: *La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia*).

La dinamica della spesa per beni durevoli è risultata nettamente la più sostenuta, accelerando rispetto al 1999 e confermando l'evoluzione delle intenzioni di acquisto rilevate dall'ISAE. Un forte sostegno è derivato dalla spesa per mezzi di trasporto: le immatricolazioni di autovetture hanno superato i livelli record del 1997, anno in cui erano in vigore gli incentivi alla rottamazione; vi ha contribuito la necessità di adeguamento del parco auto alla normativa europea sulle emissioni di gas nocivi. La spesa per servizi e, soprattutto, quella per beni non durevoli hanno mostrato incrementi più contenuti.

Sia nel complesso dell'area dell'euro sia in Italia, gli indicatori della domanda di consumi segnalano, per i primi mesi dell'anno in corso, un quadro congiunturale migliore di quello ricavabile dal lato dell'offerta (figg. 9 e 10). I segnali in tal senso appaiono particolarmente robusti in Germania e in Francia, dove la fiducia delle famiglie sarebbe alimentata dalla recente introduzione di misure fiscali volte al sostegno del reddito dei consumatori.

L'evoluzione economica nelle regioni italiane

L'andamento congiunturale

Nel secondo semestre 2000 la dinamica produttiva del settore manifatturiero nelle singole ripartizioni territoriali ha rispecchiato il rallentamento manifestatosi a livello nazionale; essa è risultata più sostenuta al Centro, in calo nel Nord-Est. Le esportazioni hanno continuato a crescere anche nel terzo trimestre dell'anno; la loro variazione rispetto allo stesso periodo del 1999 risulta più elevata nel Mezzogiorno e al Centro.

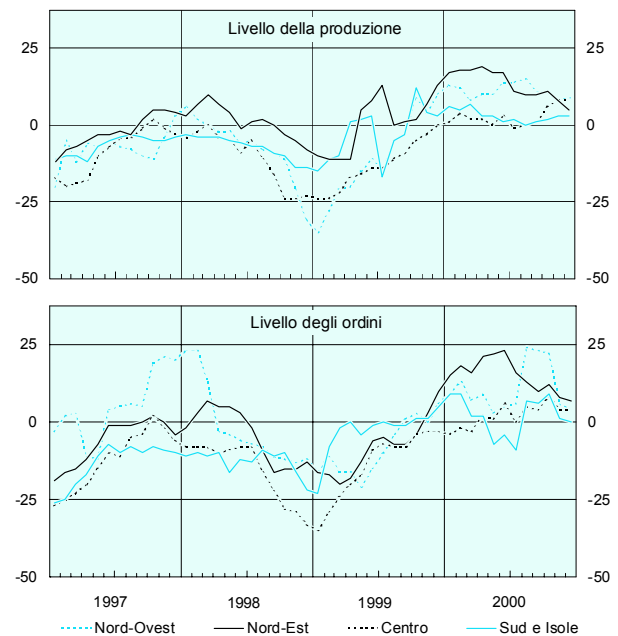
Dopo un primo semestre in cui la crescita della produzione industriale è rimasta al di sotto della media nazionale (cfr. tavola), nel Nord-Ovest, in base agli indicatori qualitativi dell'ISAE, il livello di produzione è apparso in recupero nel terzo trimestre. Nel quarto trimestre emergono tuttavia segni di rallentamento, rilevabili dal livello degli ordini e della produzione (cfr. figura). Le vendite all'estero delle regioni del Nord-Ovest, sostenute dalle esportazioni di prodotti metalmeccanici, farmaceutici e delle fibre sintetiche e artificiali, sono cresciute in valore del 17,5 per cento nei primi nove mesi dell'anno rispetto allo stesso periodo del 1999, al di sotto della media nazionale (18,6 per cento).

Nel Nord-Est la produzione manifatturiera aveva raggiunto livelli assai elevati nella prima metà del 2000; successivamente essa ha registrato un calo, più accentuato in Emilia Romagna e Friuli-Venezia Giulia, in linea con il rallentamento della domanda evidenziato dagli indicatori qualitativi dell'ISAE. Nei primi nove mesi del 2000 il valore delle esportazioni delle regioni nord-orientali è risultato più alto del 15,2 per cento rispetto allo stesso periodo del 1999; solo il settore dei mezzi di trasporto ha fatto registrare tassi di crescita significativamente superiori alla media nazionale, in particolare grazie all'aumento delle vendite di costruzioni navali.

Nelle regioni del Centro la crescita nel primo semestre è stata analoga a quella nazionale, e gli indicatori del livello di produzione e di domanda si sono mantenuti,

nel corso del terzo trimestre, stazionari. Nel quarto trimestre, il livello di produzione è apparso in leggero aumento, a fronte di ordini rimasti stabili.

Indicatori congiunturali nelle macro-regioni italiane (1)



Fonte: ISAE.

(1) Settore manifatturiero, dati mensili, medie mobili centrate di 3 termini dei saldi tra le percentuali di risposte positive e negative. I dati relativi all'ultimo mese di rilevazione sono la media semplice degli ultimi 2 dati. I dati relativi al livello della produzione sono destagionalizzati.

Le vendite all'estero, grazie a un eccezionale aumento del valore (14,5 per cento) nel terzo trimestre sul precedente, hanno fatto registrare nei primi nove mesi del 2000 una crescita (22,8 per cento) superiore alla media nazionale. Oltre a quelle dei prodotti del tessile e abbigliamento, e del cuoio e calzature, che costituiscono

continua ➤

circa un quarto delle esportazioni dell'area, particolarmente dinamiche sono risultate le vendite all'estero di prodotti chimici di base e farmaceutici, e di prodotti in metallo.

La produzione industriale nel Mezzogiorno era risultata nel secondo trimestre del 2000 in linea con quella media del Paese, crescendo del 5,1 per cento. Le inchieste dell'ISAE segnalano un andamento della produzione sostanzialmente stabile nella seconda parte dell'anno. Il dato è confermato dal sondaggio sulla congiuntura del Mezzogiorno condotto alla fine dell'anno dalla Confindustria, che segnala altresì un aumento del livello degli investimenti nel corso del 2000. Anche secondo l'indagine trimestrale condotta dall'Osservatorio sulle piccole e medie imprese del gruppo Banca di Roma, nel corso del secondo semestre del 2000 la produzione è cresciuta in misura contenuta (0,8 per cento). Sul dato, calcolato su un campione di imprese con un numero di addetti compreso tra 11 e 500, avrebbe influito in particolare il rallentamento registrato nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno, che ha riguardato sia la componente interna che quella estera della produzione. Nonostante la decelerazione registrata nel terzo trimestre, nei primi nove mesi del 2000 le esportazioni del Mezzogiorno sono cresciute, rispetto al corrispondente periodo del 1999, nettamente al di sopra della media nazionale (27,9 per cento). Vi ha contribuito l'aumento del prezzo dei prodotti petroliferi, dato che in quest'area si concentra l'attività di trasformazione del greggio. Al netto di questo settore l'incremento risulta comunque pari al 20,5 per cento ed è dovuto alle vendite di apparecchi elettrici e di precisione, macchine e apparecchi meccanici e prodotti metalmeccanici.

Nel corso del 2000 il settore delle costruzioni ha confermato a livello nazionale i segni di ripresa manifestatisi l'anno precedente, grazie al contributo fornito dalle ristrutturazioni dell'edilizia privata e dalle opere pubbliche, in particolare nelle aree interessate dal Giubileo. La crescita dell'occupazione nel settore è risultata

difforme nel territorio, in particolare dal terzo trimestre: rispetto al corrispondente periodo del 1999, l'occupazione in tale trimestre è aumentata in modo pronunciato nel Mezzogiorno, recuperando il ritardo accumulato l'anno precedente, e nel Nord-Est, mentre ha registrato un calo nel Nord-Ovest.

Produzione industriale per macro-regione (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODI	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e Isole	Italia
1998					
Anno	1,6	2,7	1,5	1,6	1,9
I sem.	3,1	3,9	2,7	3,0	3,3
II sem.	0,2	1,5	0,4	0,3	0,6
1999					
Anno	-0,6	0,7	0,4	-0,7	0,0
I sem.	-4,5	-1,5	-1,4	-3,8	-3,0
II sem.	2,1	4,3	3,1	1,1	2,9
I trim.	-2,6	-1,8	-1,3	-2,3	-2,0
II trim.	-1,9	0,3	-0,1	-1,5	-1,0
III trim.	-0,6	0,8	0,0	0,2	0,1
IV trim.	2,7	3,5	3,1	0,9	2,8
2000					
I sem.	4,5	6,6	5,3	4,3	5,2
I trim.	4,5	7,3	5,0	3,4	5,4
II trim.	4,4	5,8	5,6	5,1	5,0

Fonte: Indagine campionaria Unioncamere - Istituto Tagliacarne. Il dato relativo all'Italia non coincide necessariamente con quello pubblicato dall'Istat.

(1) I dati relativi a 6 e 12 mesi sono approssimati con le medie semplici dei corrispondenti dati trimestrali.

Tav. 5

Italia: conto economico delle risorse e degli impieghi
(a prezzi costanti; variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)

VOCI	Peso in % del PIL nel 2000	1997	1998	1999	2000	Contributo alla crescita del PIL nel 2000 (1)
Risorse						
PIL	-	2,0	1,8	1,6	2,9	-
Importazioni di beni e servizi	28,5	10,1	9,0	5,1	8,3	-2,2
Totale risorse	-	3,5	3,2	2,3	4,1	-
Impieghi						
Investimenti fissi lordi	20,5	2,1	4,3	4,6	6,1	1,2
Costruzioni	8,2	-2,0	-0,2	2,8	3,6	0,3
Macchine, attrezzature e prodotti vari	9,9	6,5	5,8	5,4	7,3	0,7
Mezzi di trasporto	2,4	0,8	17,7	8,4	9,9	0,2
Spesa per consumi delle famiglie residenti	60,2	3,2	3,1	2,3	2,9	1,7
Non durevoli (2)	27,0	2,1	2,7	1,4	1,8	0,5
Durevoli (2)	7,7	16,4	4,8	4,9	9,7	0,7
Servizi (2)	26,7	1,5	2,6	2,3	3,2	0,9
Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	17,5	0,3	0,4	1,6	1,7	0,3
Variazione delle scorte e degli oggetti di valore (3)	0,2	0,3	0,3	0,4	-1,0	-1,0
Totale domanda nazionale	98,4	2,7	3,1	3,0	2,3	2,3
Esportazioni di beni e servizi	30,1	6,4	3,6	..	10,2	2,9
Domanda estera netta (3)	-	-0,6	-1,2	-1,3	0,6	0,6

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) In punti percentuali. - (2) Capitolo di spesa relativo ai consumi interni che comprendono la spesa sul territorio economico delle famiglie residenti e dei non residenti. - (3) Contributo alla crescita del PIL.

Investimenti e scorte

Nel 2000 in Italia gli investimenti fissi lordi sono aumentati, in termini reali, del 6,1 per cento, sospinti dalla ripresa della domanda. Il ritmo di crescita è stato superiore alla media dell'area dell'euro, ma la dinamica si è indebolita nel corso dell'anno con l'emergere di meno favorevoli prospettive di sviluppo.

Gli investimenti in macchinari, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali sono cresciuti del 7,8 per cento, sostenuti dagli incentivi fiscali previsti dalla legge 13 maggio 1999 n. 133, dal contenuto costo del denaro e dalle buone condizioni di redditività delle imprese (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*). Secondo le inchieste congiunturali dell'ISAE, una quota cre-

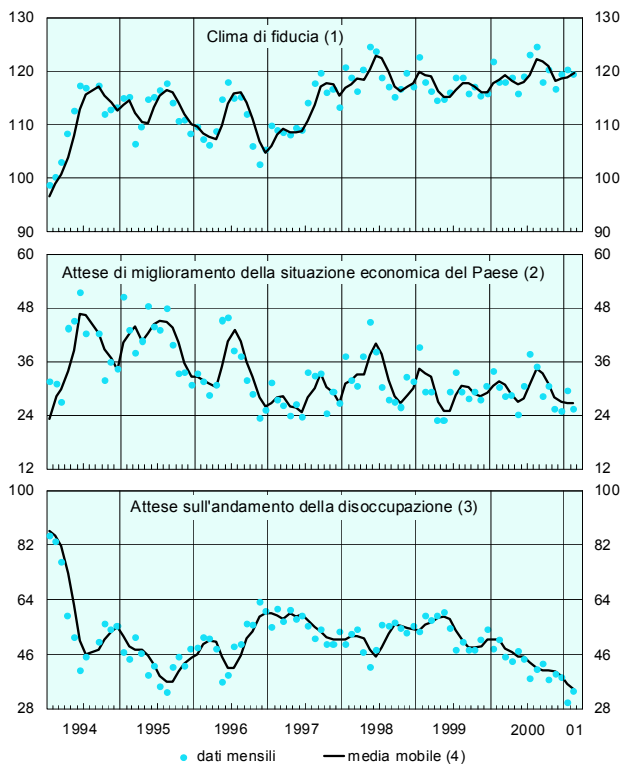
scente della spesa è stata destinata all'ampliamento degli impianti in presenza di un progressivo assottigliamento del margine di utilizzo della capacità produttiva, un fenomeno comune a tutti i principali paesi dell'area (figg. 11 e 12). Nell'anno in corso la proroga della legge e la concessione, in via temporanea, di crediti d'imposta in favore degli investimenti nelle aree svantaggiate dovrebbero fornire sostegno alla spesa in beni capitale. Questa ha tuttavia mostrato di recente un rallentamento, confermato dal forte calo degli ordini di macchine utensili registrato dall'Ucimu nell'ultima parte del 2000.

Gli investimenti in costruzioni sono aumentati del 3,6 per cento, con una decelerazione nel secondo semestre dovuta al minor impulso delle opere pubbliche. L'edilizia residenziale ha beneficiato del basso

livello dei tassi di interesse e delle agevolazioni fiscali in favore delle opere di ristrutturazione, in vigore per il terzo anno consecutivo. In ambito europeo, va segnalata la contrazione degli investimenti tedeschi in costruzioni, in atto dal quarto trimestre del 1999.

Fig. 10

Clima di fiducia, attese di disoccupazione e percezione delle condizioni economiche del Paese da parte dei consumatori italiani (dati mensili)



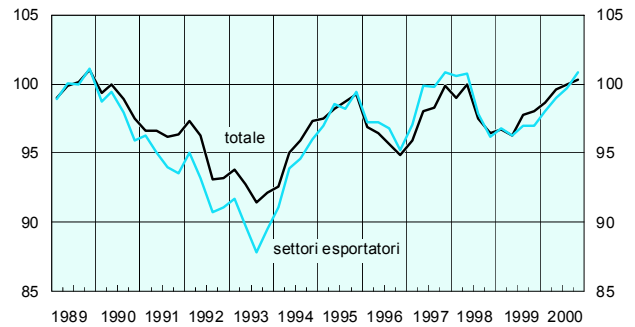
Fonte: elaborazioni su dati ISAE.

(1) Indice: 1980=100. - (2) Quota percentuale di intervistati che prevedono un miglioramento della situazione economica del Paese nei successivi 12 mesi. - (3) Quota percentuale di intervistati che prevedono un incremento della disoccupazione nei successivi 12 mesi. - (4) Media mobile nei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento.

Nel complesso del 2000 si è verificato in Italia un rilevante decumulo delle giacenze di magazzino; sulla base dei conti nazionali, la variazione delle scorte e degli oggetti di valore, che include le discrepanze statistiche tra le stime della domanda e dell'offerta aggregate, ha sottratto un punto percentuale alla crescita dell'economia. Tale dato compensa gli accumuli registrati nel triennio 1997-99.

Fig. 11

Indicatore sintetico del grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria italiana (1) (dati trimestrali; indice: 1989=100)

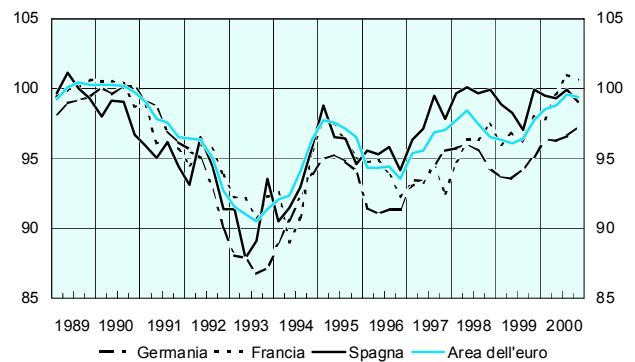


Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

(1) Media aritmetica semplice degli indicatori Banca d'Italia (Wharton) e ISAE.

Fig. 12

Indicatore del grado di utilizzo della capacità produttiva nell'area dell'euro e in alcuni paesi dell'area (1) (dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati della Commissione europea.

(1) Risposte delle imprese manifatturiere alla domanda circa il livello corrente del grado di utilizzo della capacità produttiva. Indici con base posta a 100 negli anni in cui si sono registrati i picchi del grado di utilizzo: 1989 per Francia, Spagna e area dell'euro; 1990 per Germania. Dati destagionalizzati.

Esportazioni e importazioni

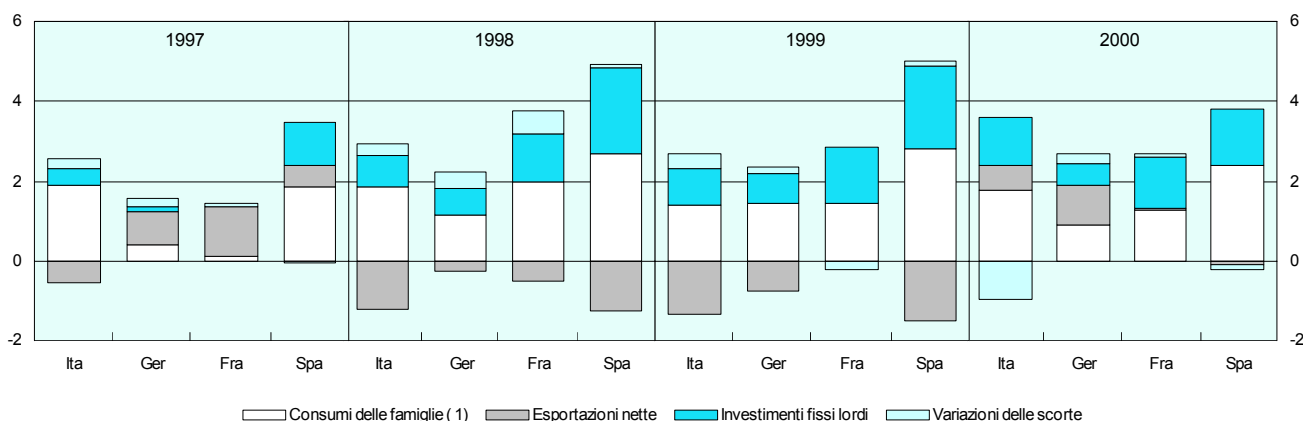
Nel 2000 la domanda estera netta nel complesso dell'area dell'euro ha sostenuto la crescita del PIL per 0,6 punti percentuali. Lo stesso contributo positivo è stato registrato in Italia; in Germania è stato pari a un punto percentuale (fig. 13). In quest'ultimo paese e in Francia l'aumento delle esportazioni di beni e servizi è stato superiore a quello italiano, che è risultato pari al 10,2 per cento, due punti in più di quello delle importazioni.

Secondo i dati di commercio estero, nei primi undici mesi del 2000 le esportazioni italiane di beni sono cresciute in quantità del 10,8 per cento (tav. 6), in forte accelerazione rispetto agli ultimi anni, ma ancora al di sotto dell'incremento registrato da quelle francesi e tedesche. All'espansione delle vendite complessi-

ve hanno contribuito quelle nei mercati extra UE, favorite dal sensibile aumento della domanda di importazioni di quei paesi e dal deprezzamento dell'euro; più modesto e inferiore a quello della Francia e della Germania è stato l'incremento delle vendite nella UE.

Fig. 13

Contributi alla crescita del PIL nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(a prezzi costanti; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Tav. 6

Valori, valori medi unitari e quantità delle esportazioni e importazioni italiane per principali paesi e aree, gennaio-novembre 2000
(miliardi di lire e milioni di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PAESI E AREE	Esportazioni					Importazioni				
	Valori		Composi- zione percentuale	Valori medi unitari	Quantità	Valori		Composi- zione percentuale	Valori medi unitari	Quantità
	Lire	Euro				Lire	Euro			
Paesi UE	254.931	131.661	54,7	4,0	5,9	257.762	133.122	55,8	6,6	7,4
di cui: <i>Francia</i>	56.716	29.291	12,5	4,2	6,7	50.782	26.227	11,3	5,6	5,1
<i>Germania</i> ..	68.624	35.441	15,1	4,0	1,2	78.532	40.558	17,4	3,1	10,6
<i>Regno Unito</i>	31.258	16.143	6,9	3,4	8,1	24.185	12.491	5,4	10,4	0,3
<i>Spagna</i>	27.923	14.421	6,2	4,4	7,8	18.384	9.495	4,1	4,4	12,1
Paesi extra UE	205.077	105.913	45,3	8,2	17,2	198.507	102.520	44,2	26,1	12,3
di cui: <i>Cina</i>	4.133	2.135	0,9	-0,4	27,5	12.633	6.524	2,8	14,3	23,7
<i>Giappone</i> ...	7.794	4.025	1,7	8,5	16,7	11.647	6.015	2,6	16,2	9,1
<i>Russia</i>	4.419	2.282	1,0	1,6	47,7	14.655	7.569	3,3	80,7	13,4
<i>Stati Uniti</i> ...	47.271	24.413	10,4	10,5	18,3	23.911	12.349	5,3	17,3	17,6
Totale ...	460.008	237.574	100,0	5,7	10,8	456.269	235.643	100,0	14,2	9,5

Fonte: Istat. Le variazioni dei valori medi unitari e delle quantità sono calcolate sugli indici a base 1995.

Tav. 7

**Indici di quantità delle esportazioni e importazioni italiane
per area geografica e settore, gennaio-novembre 2000**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente e composizione percentuale in valore sul totale mondiale)

SETTORI	Esportazioni						Importazioni					
	UE		Extra UE		Totale		UE		Extra UE		Totale	
	Varia- zione	Compo- sizione I sem. 2000	Varia- zione	Compo- sizione I sem. 2000	Varia- zione	Compo- sizione I sem. 2000	Varia- zione	Compo- sizione I sem. 2000	Varia- zione	Compo- sizione I sem. 2000	Varia- zione	Compo- sizione I sem. 2000
Totale	5,9	55,0	17,2	45,0	10,7	100,0	7,4	56,1	12,3	43,9	9,5	100,0
di cui: <i>Macchine e apparec- chi meccanici</i>	7,0	9,8	14,0	9,8	10,5	19,6	9,8	4,9	16,4	3,0	12,2	7,9
<i>Mezzi di trasporto</i> .	14,1	8,0	11,1	4,1	13,1	12,1	7,9	10,4	22,3	4,1	11,5	14,5
<i>Prodotti tessili e dell'abbigliamento</i> .	4,8	5,4	21,2	4,8	11,8	10,2	9,5	1,8	16,5	3,2	14,1	5,0
<i>Macchine e apparec- chi elettrici</i>	2,1	5,4	29,3	4,5	13,3	9,9	12,9	10,0	19,4	4,7	15,0	14,7
<i>Prodotti chimici</i>	9,6	5,0	21,5	4,2	14,9	9,2	7,7	9,7	14,0	3,4	9,5	13,1
<i>Metalli e prodotti in metallo</i>	8,2	5,4	18,5	2,8	11,8	8,2	6,2	5,3	13,5	5,1	9,7	10,4
<i>Cuoio e prodotti in cuoio</i>	-1,7	2,0	26,6	2,9	12,6	4,9	5,3	0,4	22,7	1,6	18,8	2,0
<i>Petrolio e gas natu- rale</i> .....	..	..	..	..	..	..	57,4	0,6	5,9	9,0	7,6	9,6

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

La crescita delle esportazioni dell'Italia nei paesi extra UE (17,2 per cento) è stata particolarmente sostenuta sui mercati più dinamici: gli Stati Uniti, l'area asiatica, i paesi dell'OPEC. Il rallentamento osservato negli ultimi mesi del 2000 ha riflesso quello della domanda mondiale (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*). Nel complesso dei mercati extra UE, tutti i principali settori esportatori italiani hanno aumentato le vendite (tav. 7); particolarmente positiva - accanto a quella delle macchine e apparecchi elettrici - è stata la *performance* dei beni tradizionali (tessile, abbigliamento, cuoio e calzature), le cui vendite sono sostanzialmente tornate sui livelli precedenti la crisi asiatica.

Nei primi undici mesi dell'anno il deludente andamento delle esportazioni italiane verso la UE nel suo insieme (5,9 per cento) ha riflesso soprattutto gli insoddisfacenti risultati sul mercato tedesco. Le

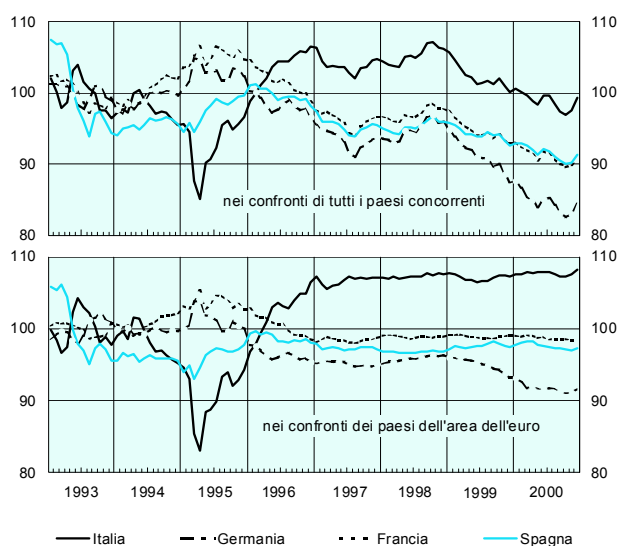
esportazioni italiane in Germania hanno ristagnato (1,2 per cento), a fronte di un elevato aumento della domanda tedesca di importazioni (9,7 per cento; 13,7 per cento dai paesi della UE). A causa del persistere di una dinamica relativa sfavorevole dei prezzi alla produzione, l'Italia ha fatto registrare una perdita di competitività dello 0,5 per cento nei confronti dei concorrenti appartenenti all'area dell'euro; la Germania ha, al contrario, guadagnato il 3,6 per cento, mentre non si sono registrate variazioni di rilievo per la Francia e la Spagna (fig. 14). La perdita di quote sul mercato tedesco è stata quindi molto superiore a quanto spiegabile con gli andamenti della competitività di prezzo nei confronti dei concorrenti europei. Al risultato, che riflette soprattutto le difficoltà dei beni tradizionali, potrebbe avere contribuito la penetrazione in Germania di prodotti simili a più basso prezzo provenienti dall'Asia e, soprattutto, dall'Europa

dell'Est. Può avere anche influito la composizione della domanda in Germania, meno dinamica nei settori di specializzazione delle esportazioni italiane.

Nello stesso periodo le importazioni italiane di beni sono aumentate del 9,5 per cento in quantità (tav. 6), trainate dall'accelerazione dell'attività produttiva. Più elevata (12,3 per cento) è stata la crescita degli acquisti dai paesi extra UE, in particolare dall'Europa dell'Est, importante area di delocalizzazione di attività produttive italiane, e dalla Cina, la cui quota di mercato in Italia, in costante crescita dal 1997, ha registrato un eccezionale incremento.

Fig. 14

**Indicatori di competitività
nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)**
(dati medi mensili; indici: 1993=100)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Basati sui prezzi alla produzione di manufatti. Un aumento dell'indice segnala una perdita di competitività.

Poco meno della metà della crescita delle importazioni totali va attribuita agli acquisti di macchine e apparecchi elettrici e di mezzi di trasporto (tav. 7; cfr. il paragrafo: *Consumi e reddito disponibile*). Le importazioni di petrolio greggio e gas naturale, cresciute nei primi undici mesi dell'anno del 7,6 per cento, si sono leggermente ridotte nel primo trimestre rispetto allo stesso periodo del 1999, segnalando probabilmente il ricorso alle scorte; successivamente, anche

per effetto dell'espansione dell'attività economica, hanno accelerato.

Le importazioni a prezzi correnti di beni di investimento nel complesso dell'anno 2000 hanno fatto registrare sensibili aumenti, in linea con l'andamento della rispettiva componente di domanda; la ripresa dell'attività produttiva ha favorito quelle di beni intermedi.

La bilancia dei pagamenti

Secondo dati provvisori, nel 2000 il deficit del conto corrente dell'area dell'euro è ammontato a 28,3 miliardi di euro (0,4 per cento del PIL dell'area), contro i 5,8 del 1999 (tav. 8). Questo peggioramento riflette la contrazione del surplus commerciale (da 83,4 a 59,8 miliardi di euro); il pur eccezionale ritmo di crescita del valore delle esportazioni (19,6 per cento) ha solo in parte compensato la forte accelerazione di quello delle importazioni (25,1 per cento), sospinto dall'aumento dei prezzi in euro del petrolio.

Nel conto finanziario dell'area, che ha chiuso con un attivo di 2,6 miliardi di euro, i deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio, in diminuzione rispetto al 1999, sono rimasti elevati (143,4 miliardi di euro). I flussi lordi di queste due voci sono molto aumentati, anche per effetto dell'acquisizione di Mannesmann da parte della britannica Vodafone, avvenuta nel febbraio del 2000 attraverso uno scambio azionario; essa si è contabilmente tradotta in un eccezionale incremento degli investimenti diretti in entrata, a cui hanno fatto riscontro uscite di eguale entità nelle componenti azionarie degli investimenti di portafoglio. Queste ultime, che nel complesso hanno fatto registrare maggiori deflussi per 216,6 miliardi di euro, sono state solo in parte compensate dall'espansione degli afflussi per acquisto di altri titoli; in particolare, si è invertito il segno del saldo del comparto obbligazionario: il passaggio da uscite nette per 44,6 miliardi di euro a entrate nette per 123,6 è connesso con la riduzione del differenziale di interesse tra Stati Uniti e area dell'euro.

Il conto corrente dell'Italia, dopo sette anni di avanzi, ha fatto registrare nel 2000 un deficit di 9.100

miliardi di lire (4,7 miliardi di euro; lo 0,4 per cento del PIL; tav. 9). Il peggioramento di 24.300 miliardi rispetto al 1999 è imputabile al deterioramento del surplus commerciale, che nella valutazione *fob-fob* è sceso da 42.700 a 22.600 miliardi di lire, nonostante una crescita delle esportazioni in quantità superiore a quella delle importazioni. Si è infatti registrato un peggioramento delle ragioni di scambio del 7,4 per cento dovuto ai rincari del prezzo del petrolio e al deprezzamento dell'euro (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*); con riferimento ai dati *cif-fob*, l'aumento del valore in lire delle importazioni nette di minerali energetici, pari a 26.700 miliardi di lire (1,2 per cento del PIL), è risultato superiore alla contrazione del

surplus commerciale totale. Ai leggeri miglioramenti dell'avanzo dei servizi e del deficit dei trasferimenti si è contrapposto un sensibile aumento del disavanzo dei redditi.

Anche in Francia e in Germania il peggioramento del saldo corrente è sostanzialmente riconducibile alla contrazione del surplus commerciale. Nei primi dieci mesi l'attivo della Francia è sceso da 30,5 a 23,6 miliardi di euro, sostenuto dal netto miglioramento nei servizi e nei redditi. In Germania, il disavanzo corrente è salito nel 2000 da 18,4 a 29,3 miliardi di euro, risentendo anche dell'ampliamento del passivo dei servizi.

Tav. 8

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro
(miliardi di euro)

VOCI	1999			2000		
	I sem.	II sem.	Anno	I sem.	II sem.	Anno
Conto corrente	3,5	-9,3	-5,8	-14,5	-13,8	-28,3
Merci	39,3	44,1	83,4	23,9	35,8	59,8
Servizi	-4,6	-7,1	-11,8	-6,8	-6,7	-13,5
Redditi	-14,9	-17,5	-32,4	-12,6	-12,1	-24,7
Trasferimenti unilaterali	-16,3	-28,8	-45,0	-19,1	-30,8	-49,9
Conto capitale	6,2	7,3	13,5	5,2	3,5	8,7
Conto finanziario	17,9	1,2	19,1	44,8	-42,2	2,6
Investimenti diretti	-61,7	-58,9	-120,6	129,8	-152,8	-23,0
Investimenti di portafoglio	-60,8	19,1	-41,7	-140,7	20,3	-120,4
Azioni	-33,0	-16,4	-49,4	-224,5	-41,5	-266,0
Titoli	-27,8	35,5	7,7	83,7	61,9	145,6
Derivati	1,9	6,2	8,1	7,3	-10,9	-3,6
Altri investimenti	127,7	35,4	163,1	46,1	85,5	131,6
Variazioni riserve ufficiali	10,8	-0,6	10,2	2,4	15,7	18,1
Errori e omissioni	-27,5	0,7	-26,8	-35,5	52,6	17,1

Fonte: Banca centrale europea.

In Italia la leggera espansione dell'attivo dei servizi nel 2000 è il risultato di maggiori uscite nette nel comparto di quelli alle imprese, a cui si è contrapposto un forte incremento dell'avanzo alla voce viaggi, che ha raggiunto livelli eccezionali. All'espansione degli introiti per viaggi del 12,7 per cento nei primi undici mesi, con una sensibile accelerazione nella seconda parte dell'anno, ha contribuito un aumento del 4,4 per cento degli arrivi di visitatori esteri. È forte-

mente cresciuto il numero dei viaggiatori provenienti dai paesi cattolici, in particolare dalla Spagna, dal Messico e dal Brasile, in relazione al Giubileo: gli arrivi nel Lazio sono aumentati del 12,4 per cento. A sostenere l'espansione delle entrate hanno concorso anche gli stranieri provenienti da paesi caratterizzati da una elevata spesa turistica pro capite, in particolare dal Regno Unito (10,5 per cento) e dagli Stati Uniti (7,0 per cento), favoriti dal cambio dell'euro.

Tav. 9

Bilancia dei pagamenti dell'Italia (1)
(saldi in miliardi di lire e milioni di euro)

VOCI	1999				2000			
	Il semestre		Anno		Il semestre		Anno	
	lire	euro	lire	euro	lire	euro	lire	euro
Conto corrente	8.521	4.400	15.225	7.863	2.183	1.127	-9.104	-4.702
Merci	23.063	11.911	42.682	22.043	16.601	8.574	22.556	11.649
Esportazioni	221.330	114.307	428.853	221.484	266.268	137.516	502.504	259.522
Importazioni	198.267	102.396	386.171	199.441	249.667	128.942	479.947	247.872
Servizi	2.250	1.162	2.381	1.230	4.194	2.166	3.120	1.611
Redditi	-10.697	-5.525	-19.976	-10.317	-13.327	-6.883	-26.068	-13.463
Trasferimenti unilaterali	-6.096	-3.148	-9.862	-5.093	-5.285	-2.729	-8.712	-4.499
di cui: <i>pubblici</i>	-4.933	-2.548	-8.086	-4.176	-	-	-	-
Conto capitale	1.992	1.029	5.341	2.758	2.388	1.233	3.903	2.016
Attività intangibili	22	11	-6	-3	-	-	-	-
Trasferimenti unilaterali	1.970	1.017	5.347	2.761	-	-	-	-
di cui: <i>pubblici</i>	1.947	1.006	5.361	2.769	-	-	-	-
Conto finanziario	-7.172	-3.704	-18.147	-9.372	-7.275	-3.757	2.138	1.104
Investimenti diretti	-7.658	-3.955	6	3	-113	-58	-1.503	-776
Investimenti di portafoglio	-25.936	-13.395	-45.764	-23.635	-47.063	-24.306	-48.715	-25.159
Derivati	3.628	1.874	3.419	1.766	-1.565	-808	2.455	1.268
Altri investimenti	24.271	12.535	10.446	5.395	43.649	22.543	55.821	28.829
Variazioni riserve ufficiali	-1.477	-763	13.746	7.099	-2.185	-1.128	-5.921	-3.058
Errori e omissioni	-3.341	-1.725	-2.419	-1.249	2.704	1.396	3.063	1.582

(1) Per i mesi da novembre a dicembre 2000, dati provvisori.

Il miglioramento del disavanzo dei trasferimenti correnti va ricondotto alle minori uscite nette verso la UE; alle transazioni con le istituzioni comunitarie va imputata anche la lieve contrazione dell'attivo del conto capitale.

Al saldo aggregato del conto corrente e del conto capitale dell'Italia, nel complesso negativo per 5.200 miliardi di lire (2,7 miliardi di euro), ha corrisposto un afflusso netto di risorse finanziarie estere in Italia per 2.100 miliardi (1,1 miliardi di euro; tav. 9), risultante

da uscite complessive per investimenti di portafoglio e diretti lievemente inferiori alle entrate alla voce "altri investimenti". Gli errori e omissioni sono risultati di conseguenza positivi per 3.100 miliardi di lire (1,6 miliardi di euro; lo 0,1 per cento del PIL).

Nel 2000 gli investimenti diretti italiani all'estero hanno generato deflussi pari a 25.400 miliardi di lire (13,1 miliardi di euro; tav. 10), di poco superiori agli afflussi per investimenti diretti in Italia da parte di non residenti. Rispetto al 1999, attribuendo l'opera-

Tav. 10

Conto finanziario dell'Italia
(saldi in miliardi di lire e milioni di euro)

VOCI	1999				2000			
	gennaio-ottobre		Anno		gennaio-ottobre		Anno	
	lire	euro	lire	euro	lire	euro	lire	euro
Investimenti diretti	4.933	2.548	6	3	-5.015	-2.590	-1.502	-776
All'estero (1)	-19.567	-10.105	-26.260	-13.562	-17.306	-8.938	-25.425	-13.131
In Italia (1)	24.500	12.653	26.266	13.565	12.291	6.348	23.923	12.355
Investimenti di portafoglio	-61.777	-31.905	-45.763	-23.635	-42.417	-21.907	-48.714	-25.159
Attività	-199.617	-103.093	-235.243	-121.493	-140.532	-72.579	-168.068	-86.800
Azioni	-83.136	-42.936	-116.413	-60.122	-134.164	-69.290	....	....
Titoli	-116.480	-60.157	-118.831	-61.371	-6.369	-3.289	....	....
Passività	137.840	71.188	189.480	97.858	98.115	50.677	119.354	61.641
Derivati	1.144	591	3.419	1.766	5.830	3.011	2.455	1.268
Altri investimenti	19.219	9.926	10.446	5.395	53.571	27.667	55.821	28.829
Attività	-30.239	-15.617	-59.103	-30.524	-3.892	-2.010	5.255	2.714
Passività	49.458	25.543	69.549	35.919	57.463	29.677	50.566	26.115
Variazioni riserve ufficiali	12.764	6.592	13.746	7.099	-8.555	-4.418	-5.921	-3.058
Totale	-23.717	-12.248	-18.146	-9.372	3.414	1.763	2.139	1.104

(1) Nei dati degli investimenti diretti del 1999, un importo di 14.000 miliardi di lire è stato sottratto alla componente all'estero e sommato alla componente in Italia, lasciando invariato il saldo. Tale ammontare riflette l'acquisizione di Omnitel e Infostrada da parte di una società estera. Poiché nelle statistiche l'operazione è stata registrata come diminuzione degli investimenti italiani all'estero anziché come un aumento degli investimenti in Italia, la riallocazione rispecchia il significato economico dell'operazione.

Tav. 11

Investimenti esteri di portafoglio in Italia (1)

(saldi in miliardi di lire e milioni di euro)

PERIODO	1999						2000			
	I semestre		gennaio-ottobre		Anno		I semestre		gennaio-ottobre	
	lire	euro	lire	euro	lire	euro	lire	euro	lire	euro
Titoli di Stato	113.965	58.858	145.661	75.228	178.542	92.209	114.300	59.031	98.308	50.772
BOT	35.698	18.436	45.958	23.735	41.839	21.608	-2.138	-1.104	-6.120	-3.161
BTP	63.595	32.844	86.702	44.778	124.048	64.065	90.949	46.971	105.027	54.242
CTE	-6.134	-3.168	-8.497	-4.388	-9.151	-4.726	-1.252	-647	-1.499	-774
CCT	-14.286	-7.378	-15.813	-8.167	-13.015	-6.722	10.350	5.345	-1.030	-532
CTO										
CTZ	29.276	15.120	38.573	19.921	36.183	18.687	-8.736	-4.512	-24.590	-12.700
Prestiti della Repubblica ..	4.468	2.308	-1.570	-811	-1.762	-910	23.265	12.015	24.935	12.878
Altri titoli di Stato	1.346	695	308	159	399	206	1.864	962	1.586	819
Obbligazioni	-769	-397	3.849	1.988	9.568	4.941	912	471	9.319	4.813
Titoli bancari	13.033	6.731	16.527	8.535	16.455	8.498	-25	-13	5.166	2.668
Azioni	-27.317	-14.108	-29.012	-14.983	-16.103	-8.317	-23.046	-11.903	-15.895	-8.209
Altri titoli	285	147	813	420	1.018	526	779	402	1.217	629
Totale	99.198	51.231	137.839	71.188	189.480	97.858	92.920	47.989	98.115	50.672

(1) Le voci Azioni e Obbligazioni si riferiscono ai titoli emessi da residenti appartenenti a settori non bancari diversi dalle Amministrazioni pubbliche; la voce Titoli bancari comprende i titoli azionari e obbligazionari emessi da banche italiane.

zione Omnitel-Infostrada agli investimenti diretti in Italia, entrambi i flussi si sono mantenuti sostanzialmente sui medesimi livelli; relativamente a quelli in entrata, si conferma la crescita già osservata nel 1999 anche al netto di quella operazione eccezionale. Gli investimenti di portafoglio italiani in uscita sono risultati nell'anno pari a 168.100 miliardi di lire (86,8 miliardi di euro), in sensibile diminuzione rispetto al 1999; con riferimento ai primi dieci mesi, la contrazione è imputabile a minori acquisti di obbligazioni estere, in

particolare da parte del settore privato non bancario, mentre sono aumentati di 51.000 miliardi di lire gli acquisti di azioni estere. Gli investimenti di portafoglio in entrata si sono ridotti di oltre un terzo, scendendo a 119.400 miliardi di lire (61,6 miliardi di euro). Nei primi dieci mesi, rispetto al corrispondente periodo del 1999, sono diminuiti gli acquisti netti di titoli di Stato italiani da parte di non residenti (tav. 11; cfr. il capitolo: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari*), riflettendo essenzialmente gli

andamenti degli acquisti di BOT e di CTZ. I non residenti hanno continuato a vendere le azioni italiane in portafoglio: nel periodo indicato il deflusso netto, includendo le azioni emesse dalle banche, è stato pari a 12.500 miliardi di lire (6,5 miliardi di euro), circa la metà di quanto registrato nello stesso periodo del 1999.

Nel giugno dell'anno scorso, la posizione netta dell'Italia verso l'estero (attiva per 119.600 miliardi di lire) è migliorata di 16.300 miliardi rispetto alla fine del 1999. A fronte del contributo negativo dei flussi finanziari, gli aggiustamenti di valutazione dello stock hanno aumentato il valore delle attività nette per 25.700 miliardi di lire.

Il mercato del lavoro

L'occupazione

Nel 2000 l'aumento dell'occupazione nei quattro principali paesi dell'area dell'euro è stimabile in circa 2 punti percentuali rispetto al 1999. La crescita è stata inferiore in Germania e in Italia, superiore in Francia e Spagna (fig. 15). Nella seconda parte dell'anno il ritmo di crescita nell'area, pur mantenendosi elevato, si è lievemente ridotto.

In Italia nella media del 2000 il numero degli occupati, secondo le stime dei conti nazionali, è cresciuto dell'1,6 per cento (1,5 per cento in termini di unità standard di lavoro); l'aumento ha riguardato anche i tradizionali contratti di lavoro di durata indeterminata e a tempo pieno. All'incremento potrebbe aver contribuito l'emersione di lavoratori da attività che in precedenza sfuggivano anche ai conti nazionali, che pure includono una stima dell'economia sommersa.

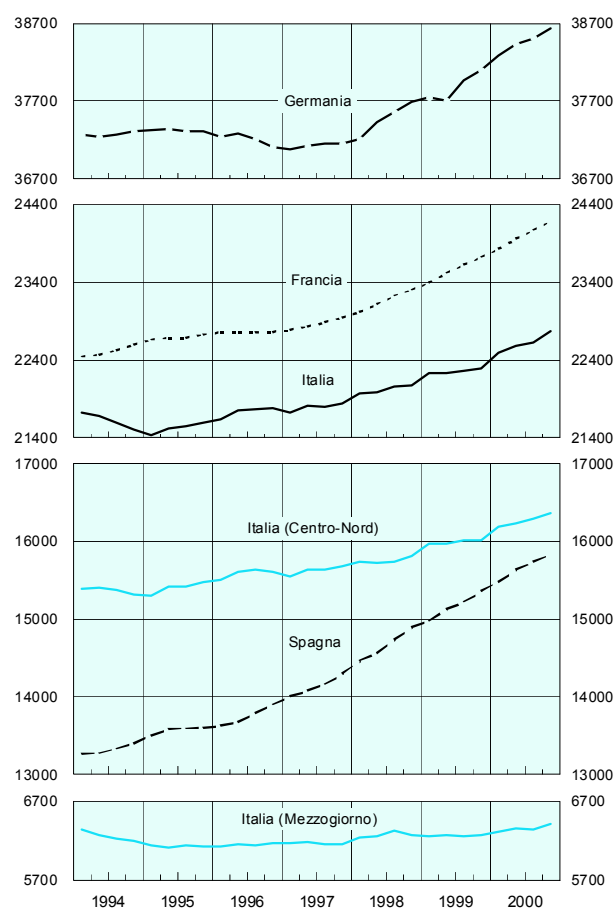
La sostenuta fase espansiva dell'occupazione italiana, in atto dalla fine del 1997, è più forte di quanto ci si potesse aspettare sulla base dell'evoluzione del prodotto. Essa è stata favorita dall'andamento moderato del costo del lavoro dipendente per unità standard di lavoro, rimasto sostanzialmente costante in termini reali, e dalla riduzione dei costi indiretti del lavoro, connessa con la maggiore flessibilità introdotta sia nei rapporti contrattuali, sia nella gestione degli orari.

Secondo la rilevazione trimestrale sulle forze di lavoro, nel nostro paese il numero delle persone occupate è aumentato in ottobre, al netto dei fattori stagionali, dell'1,1 per cento rispetto allo scorso luglio (241 mila persone); sui dodici mesi l'incremento è stato del 2,8 per cento (590 mila persone), portando l'occupazione totale a 21,45 milioni di persone (tav. 12). Nella media del 2000 gli occupati sono cresciuti dell'1,9 per cento rispetto al 1999. Il tasso di occupazione della popolazione tra i 15 e i 64 anni è salito in ottobre al 54,4 per cento, dal 52,9 di dodici mesi prima (al

53,5 per cento nella media del 2000 dal 52,5 del 1999), ancora molto lontano dalla media dell'area dell'euro (60,1 per cento nella primavera del 1999) e dagli obiettivi fissati per l'Unione al vertice europeo di Lisbona (70 per cento entro la fine del decennio).

Fig. 15

Occupazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(dati trimestrali, destagionalizzati; migliaia di persone)



Fonte: per l'Italia Istat, *Conti nazionali* (SEC95) e dati circoscrizionali stimati; i profili trimestrali sono parzialmente stimati; per gli altri paesi Eurostat, *Conti nazionali* (SEC95); per la Francia dati parzialmente stimati.

Come in passato, l'incremento del numero di occupati ha riguardato in misura rilevante (55,0 per cento del totale) la componente femminile (324 mila persone, 4,2 per cento rispetto a ottobre 1999). La quota delle donne sul totale dell'occupazione è così aumentata di 0,5 punti percentuali nel periodo, raggiungendo il 37,1 per cento. Nonostante il forte incremento

degli ultimi anni, il tasso di occupazione femminile (40,5 per cento a ottobre 2000 per la classe di età 15-64) resta ancora molto al di sotto di quello maschile (68,3) e di quello medio femminile dell'area dell'euro (50,0 per cento nella primavera del 1999), con un divario ampio e crescente perlomeno fino al 1999 (11,9 punti percentuali nel 1999, da 10,7 nel 1993).

Tav. 12

Struttura per condizione professionale della popolazione italiana
(migliaia di persone e valori percentuali)

COMPONENTI	Media 1994 (1)		Media 2000 (1)		Ottobre 1999		Ottobre 2000	
	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)
Occupati dipendenti	14.356	71,2	15.131	71,8	14.980	71,8	15.359	71,6
a tempo indeterminato	13.381	66,4	13.601	64,5	13.563	65,0	13.744	64,1
pieno	12.851	63,8	12.748	60,5	12.730	61,0	12.876	60,0
parziale	530	2,6	853	4,0	833	4,0	868	4,0
a tempo determinato	975	4,8	1.530	7,3	1.417	6,8	1.615	7,5
pieno	682	3,4	1.042	4,9	952	4,6	1.112	5,2
parziale	293	1,5	488	2,3	465	2,2	503	2,3
Occupati indipendenti	5.798	28,8	5.949	28,2	5.881	28,2	6.091	28,4
a tempo pieno	5.428	26,9	5.511	26,1	5.473	26,2	5.644	26,3
a tempo parziale	370	1,8	438	2,1	408	2,0	447	2,1
Totale occupati	20.154	100,0	21.080	100,0	20.861	100,0	21.450	100,0
In cerca di occupazione	2.508		2.494		2.600		2.383	
Forze di lavoro	22.662		23.574		23.460		23.833	
Inattivi	33.961		33.614		33.627		33.403	
con meno di 15 anni	8.792		8.272		8.292		8.263	
tra 15 e 64 anni	16.563		15.549		15.685		15.313	
di cui: <i>cercano lavoro non attivamente e sono immediatamente disponibili</i> ..	1.288		1.211		1.168		1.220	
Con più di 64 anni	8.606		9.794		9.650		9.827	
Popolazione	56.623		57.188		57.088		57.236	
Tasso di disoccupazione	11,1		10,6		11,1		10,0	
Tasso di attività (15-64 anni)	57,4		59,9		59,6		60,5	
Tasso di occupazione (15-64 anni)	51,0		53,5		52,9		54,4	

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

(1) Media delle rilevazioni di gennaio, aprile, luglio e ottobre. - (2) Rispetto al numero totale degli occupati.

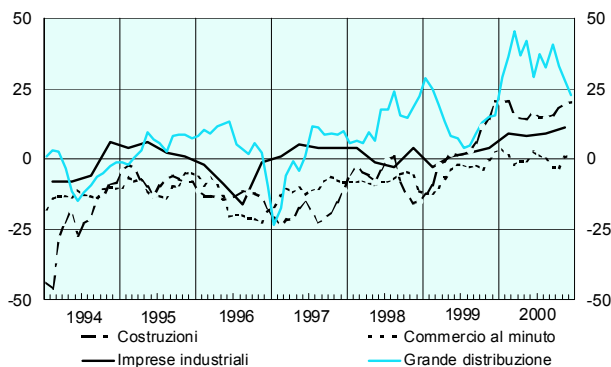
Oltre un terzo dell'aumento dell'occupazione (210 mila persone) ha riguardato i lavoratori autonomi, tra i quali cresce il numero degli imprenditori, dei coadiuvanti familiari e dei liberi professionisti (complessivamente 254 mila persone). All'ampliamento di queste ultime tre categorie contribuisce l'aumento delle collaborazioni coordinate e continuative, una tipologia contrattuale che riguarda attività spesso simili a quelle comprese nel lavoro subordinato, ma che permette una piena flessibilità contrattuale. Declina il numero delle posizioni autonome più tradizionali (-72 mila persone), come i lavoratori in proprio.

L'occupazione alle dipendenze è salita di 379 mila persone (2,5 per cento), di cui quasi il 40 per cento assunte con contratti a tempo pieno e di durata indeterminata (146 mila persone, 1,1 per cento); il numero di occupati a tempo parziale e/o a termine è aumentato di 233 mila (10,4 per cento).

Il numero di persone assunte con contratti a termine, dopo un rallentamento nella prima parte dell'anno, è tornato in ottobre ad aumentare rapidamente (14,0 per cento sui dodici mesi; tav. 12). In presenza di una stazionarietà, dai primi mesi del 2000, delle attese sui posti di lavoro vacanti, le imprese hanno probabilmente preferito aumentare il ricorso a contratti a termine, anche in considerazione dell'attenuarsi delle difficoltà a reperire manodopera (figg. 16 e 17).

Fig. 16

Italia: variazioni attese del livello di occupazione (1)
(dati mensili)

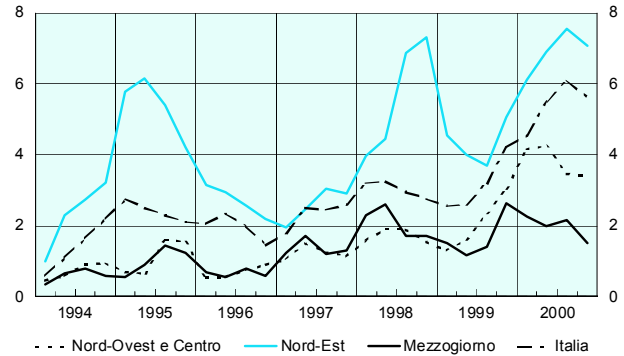


Fonte: ISAE, Inchiesta presso le imprese industriali e Inchiesta presso le imprese del commercio al minuto e della grande distribuzione.

(1) Saldi tra le percentuali di risposte positive ("aumento") e negative ("diminuzione") relative alle attese della propria domanda di lavoro per i successivi 3-4 mesi.

Fig. 17

Italia: ostacoli all'attività produttiva per scarsità di manodopera (1)
(dati trimestrali)



Fonte: ISAE, Inchiesta presso le imprese industriali.

(1) Quota percentuale di imprese che hanno dichiarato quale motivo di ostacolo all'attività produttiva la mancanza di manodopera; medie mobili di ciascun termine e del precedente. Le aree sono costituite come aggregazione di dati regionali, con pesi pari alle imprese rispondenti al sondaggio ISAE in ogni regione.

Tav. 13

Italia: quota di lavoratori dipendenti a tempo determinato sul totale dei dipendenti
(valori percentuali)

COMPONENTI	Media 1994	Media 2000	Ottobre 1999	Ottobre 2000
Maschi	5,7	8,7	8,2	9,0
Femmine	8,6	12,2	11,4	12,7
Tra 15 e 34 anni	10,5	15,6	14,9	15,6
Con più di 34 anni	4,1	6,5	5,9	7,3
Agricoltura	33,4	37,6	41,7	41,5
Industria	3,7	6,6	5,8	7,1
Costruzioni	10,7	13,1	11,8	13,2
Servizi	6,2	10,1	9,2	10,2
di cui: <i>commercio e alberghi</i>	8,9	12,2	10,8	11,8
Totale economia ...	6,8	10,1	9,5	10,5

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

Nella media del 2000 la quota dei lavoratori con contratti di durata determinata sul totale dei dipendenti è salita al 10,1 per cento dal 9,5 del 1999 (tav. 13). Un contributo significativo è venuto dai contratti

di lavoro interinale che, secondo le indicazioni delle associazioni dei datori di lavoro del settore, avrebbero dato luogo a 570 mila chiamate, più del doppio del 1999, un input di lavoro equivalente a quello fornito da 90 mila occupati a tempo pieno per l'intero anno. All'andamento ha contribuito il ricorso a questa forma contrattuale da parte degli enti locali e delle aziende locali di pubblico servizio, grazie alla stipula, il 9 agosto 2000, dell'accordo quadro che disciplina il lavoro interinale nel pubblico impiego.

La diffusione dei contratti part-time è proseguita nella seconda metà del 2000 (5,7 per cento in ottobre sui dodici mesi), anche se con un ritmo meno accentuato che nei trimestri precedenti. La quota sul totale dei lavoratori dipendenti ha raggiunto, nella media dell'anno, l'8,9 per cento, dall'8,2 del 1999 (tav. 14).

Tav. 14

Italia: quota di lavoratori dipendenti a tempo parziale sul totale dei dipendenti (valori percentuali)

COMPONENTI	Media 1994	Media 2000	Ottobre 1999	Ottobre 2000
Maschi	2,3	3,6	3,7	3,7
Femmine	11,6	16,7	16,2	16,7
Tra 15 e 34 anni	6,9	10,2	10,3	10,1
Con più di 34 anni	4,8	8,0	7,6	8,2
Agricoltura	16,6	18,7	17,0	20,4
Industria	3,4	4,5	4,3	4,3
Costruzioni	3,8	4,4	4,4	4,8
Servizi	6,5	10,8	10,7	10,9
di cui: <i>commercio e alberghi</i>	10,3	14,8	14,6	14,5
Totale economia ...	5,7	8,9	8,7	8,9

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

Gli andamenti settoriali e territoriali della domanda di lavoro in Italia

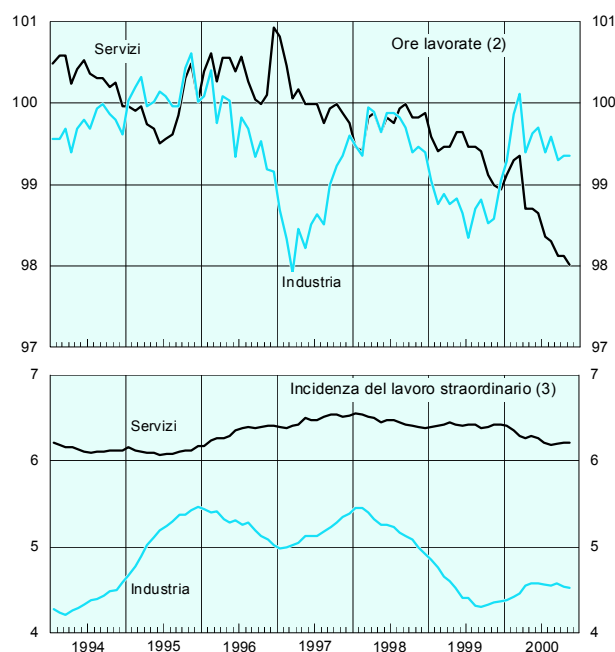
Al netto dei fattori stagionali, in ottobre l'incremento dell'occupazione rispetto a luglio si è quasi interamente concentrato nel settore terziario (223 mila persone, 1,7 per cento; 3,0 per cento nella media 2000 rispetto al 1999). Gli indicatori più recenti segnalano per il quarto trimestre un indebolimento della crescita

nel settore: la quota di imprese della grande distribuzione che hanno dichiarato nei sondaggi dell'ISAE di voler incrementare gli organici nel quarto trimestre è scesa rispetto agli analoghi sondaggi riferiti al trimestre precedente (fig. 16). Le grandi imprese dei servizi, oggetto di un'apposita indagine dell'Istat, segnalano dai mesi primaverili una accentuata contrazione del numero di ore lavorate per dipendente (fig. 18).

Fig. 18

Italia: ore lavorate e incidenza del lavoro straordinario nelle grandi imprese dei servizi e dell'industria in senso stretto

(valori assoluti e valori percentuali) (1)



Fonte: Istat, Indagine sulle grandi imprese.

(1) Medie mobili dei 12 mesi terminanti in quello di riferimento. - (2) Numeri indici a base 1995. - (3) Rapporto percentuale tra il totale delle ore di lavoro straordinario e ordinario nelle imprese con oltre 500 addetti.

Nel settore delle costruzioni l'occupazione è cresciuta in ottobre per il settimo trimestre consecutivo; rispetto a luglio l'aumento è stato di 17 mila persone (1,0 per cento; 2,8 per cento nella media 2000 rispetto al 1999; tav. 15). In questo comparto la domanda di lavoro prevista dalle imprese intervistate dall'ISAE si mantiene elevata, e in lieve aumento rispetto all'estate.

L'industria ha registrato in ottobre un secondo aumento dell'occupazione, dopo quello tra aprile e luglio, che, per quanto lievissimo (6 mila persone, pari allo 0,1 per cento), conferma l'interruzione della tendenza negativa osservata dall'ottobre del 1998 all'aprile dello scorso anno. Gli aumenti non sono stati tuttavia sufficienti a impedire una contrazione nella media dell'anno di 25 mila persone (-0,5 per cento) rispetto al 1999. Le indicazioni sull'evoluzione a partire dal quarto trimestre segnalano una fase di stabilità. Le intenzioni delle imprese intervistate nelle inchieste dell'ISAE, orientate a lasciare sostanzialmente invariata la domanda di lavoro nell'ultima parte dell'anno e nei primi mesi del 2001, trovano conferma, in novembre, negli indicatori relativi alle imprese con più di 500 addetti, oggetto di apposita indagine dell'Istat (fig. 18).

Le difficoltà a coprire i posti vacanti emerse nel corso dell'estate si sono attenuate anche nel Nord-Est del Paese (fig. 17).

Tav. 15

Italia: occupazione per settore e area geografica nel 2000

(dati destagionalizzati; variazioni sul periodo precedente)

VOCI	Anno		Ottobre	
	Variazioni percentuali	Contributi in punti percentuali	Variazioni percentuali	Contributi in punti percentuali
Settore				
Agricoltura	-1,3	-0,1	-0,5	..
Industria	-0,5	-0,1	0,1	..
Costruzioni	2,8	0,2	1,0	0,1
Servizi	3,0	1,9	1,7	1,1
Area territoriale				
Nord	2,0	1,0	1,0	0,5
Centro	2,0	0,4	0,7	0,1
Mezzogiorno	1,7	0,5	1,7	0,5
Italia	1,9	-	1,1	-

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

In ottobre, rispetto a luglio, l'aumento dell'occupazione ha riguardato tutte le aree del Paese. Nelle regioni meridionali la crescita è stata particolarmente rilevante, pari all'1,7 per cento (99 mila persone, 2,7 per cento rispetto a ottobre 1999; tav. 15). Dopo la sta-

si del 1999, nella media del 2000 l'incremento è stato dell'1,7 per cento, lo stesso registrato nel 1998, quando l'occupazione meridionale era stata sostenuta dall'attivazione degli strumenti di politica del lavoro previsti dal cosiddetto pacchetto Treu.

Al Centro-Nord, il numero degli occupati, in espansione continua dal 1998, è cresciuto dello 0,9 per cento (141 mila persone) tra luglio e ottobre e del 2,6 per cento (395 mila persone) rispetto a un anno prima; nella media dell'anno esso è salito del 2,0 per cento (292 mila persone).

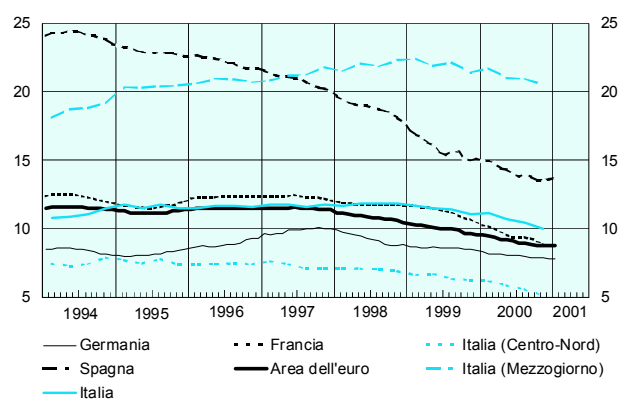
La disoccupazione e l'offerta di lavoro

Nell'area dell'euro (inclusa la Grecia), il calo del tasso di disoccupazione si è arrestato nei mesi autunnali. Da ottobre fino allo scorso gennaio la disoccupazione, al netto dei fattori stagionali, è rimasta stabile all'8,8 per cento delle forze di lavoro; ha continuato a diminuire in Francia; è rimasta sostanzialmente immutata in Germania, mentre è lievemente aumentata in Spagna. Rispetto al gennaio 2000, il tasso di disoccupazione si è ridotto di 1,6 punti percentuali, all'8,7 per cento, in Francia; di 1,3 punti, al 13,7, in Spagna e di 0,5 punti, al 7,8, in Germania, dove rimane il più basso tra quelli dei maggiori paesi dell'area (fig. 19).

Fig. 19

Tasso di disoccupazione nei maggiori paesi e nell'area dell'euro

(dati destagionalizzati; valori percentuali) (1)



Fonte: Istat ed Eurostat.

(1) Dati trimestrali per l'Italia e mensili per gli altri paesi.

In Italia lo scorso ottobre il tasso di disoccupazione, destagionalizzato, era pari al 10,0 per cento, 0,4 punti in meno rispetto a luglio e un punto in meno rispetto a un anno prima. Il numero delle persone in cerca di lavoro è diminuito di 85 mila unità (3,4 per cento), soprattutto tra coloro che avevano perso un'occupazione e tra i disoccupati da più di dodici mesi.

Nelle regioni settentrionali il numero delle persone in cerca di lavoro è calato del 9,1 per cento, riducendo il tasso di disoccupazione di 0,4 punti, al 4,2 per cento; al Centro il tasso è calato di circa mezzo punto, al 7,5 per cento. Questa tendenza ha progressivamente coinvolto anche il Mezzogiorno, dove il tasso è sceso dal 21,0 per cento di luglio al 20,5 di ottobre, il livello più basso dal 1996.

Le forze di lavoro sono aumentate in Italia in ottobre di 156 mila persone (0,7 per cento) rispetto a luglio e il tasso di attività della popolazione tra i 15 e i 64 anni è salito rispetto a un anno prima di 0,9 punti al 60,5 per cento. Nella media del 2000 ha partecipato al mercato del lavoro il 59,9 per cento della popolazione in età lavorativa, 0,6 punti in più rispetto al 1999. La maggiore partecipazione ha riguardato entrambi i sessi, più le femmine che i maschi, e tutte le ripartizioni geografiche, ma con prevalenza nel Centro-Nord. Nella stessa area è continuata la tendenza declinante dei tassi di partecipazione dei maschi con più di 55 anni di età, nonostante il progressivo aumento dell'età minima di pensionamento.

Le retribuzioni, il costo del lavoro e le relazioni industriali

Nel secondo semestre del 2000 le retribuzioni unitarie contrattuali sono cresciute lentamente, dell'1,7 per cento rispetto allo stesso periodo del 1999, meno del semestre precedente (2,1 per cento). La crescita complessiva nell'anno è stata dell'1,9 per cento, poco più che nel 1999 (1,8 per cento).

Lo scorso 6 febbraio si è avviata la trattativa per il rinnovo del contratto del settore metalmeccanico; l'aumento medio richiesto dai sindacati dei lavoratori

è di 135.000 lire per il biennio 2001-02 (4,6 per cento cumulato). A queste richieste le organizzazioni dei datori di lavoro hanno risposto prefigurando un aumento non superiore al 4 per cento. La trattativa è resa difficile dal valore simbolico assunto dalla differenza, pur non grande, tra le due cifre, che nelle intenzioni dei sindacati dei lavoratori rappresenterebbe una redistribuzione, a favore del lavoro, degli incrementi di produttività del settore.

Le retribuzioni di fatto per unità standard di lavoro, stimate dai conti nazionali, sono cresciute nel 2000 del 3,1 per cento (tav. 16), 0,6 punti in più dei prezzi al consumo. L'accelerazione rispetto al 1999, quando l'aumento era stato del 2,4 per cento, è dovuta alla forte crescita (4,3 per cento) delle retribuzioni nel comparto dei servizi, in gran parte pubblici. Nel settore privato, al netto dei settori agricolo ed energetico, la dinamica dei salari (2,6 per cento) non si è discostata da quella dei prezzi, in seguito a incrementi moderati nei servizi privati (2,5 per cento) e nell'industria manifatturiera (2,4 per cento). In quest'ultimo settore, i salari sono saliti meno che nel 1999.

L'aumento dei redditi da lavoro per unità standard di lavoro dipendente nel 2000 è stato del 2,9 per cento, 0,5 punti in più di quello del 1999. Nel settore privato, al netto dei settori agricolo ed energetico, la crescita del costo del lavoro unitario ha superato quella delle retribuzioni (2,8 per cento), segnalando una più elevata incidenza effettiva degli oneri sociali, non riscontrabile sulla base dell'andamento delle aliquote legali. Come per la dinamica dell'occupazione, questo differenziale può risentire dell'uscita di lavoratori dall'area del lavoro sommerso.

Valutata al netto dei fattori stagionali, la quota del valore aggiunto (a prezzi base) che resta alle imprese dopo aver remunerato il lavoro e prima degli ammortamenti e del pagamento delle imposte è salita nello scorso anno di 0,5 punti percentuali, al 37,3 per cento (0,4 punti, al 43,0 per cento, nel settore privato al netto dell'agricoltura e dell'energia). Questa espansione, ormai in atto da alcuni anni, sarebbe derivata da una crescita del tasso di profitto lordo: infatti, secondo le indicazioni dei conti nazionali, il rapporto capitale-prodotto non sembrerebbe essere aumentato.

Tav. 16

Costo del lavoro e produttività in Italia
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

SETTORI	Produttività (1)		Retribuzioni pro capite (2)		Costo del lavoro pro capite (3)		Quota del lavoro sul lavoro aggiunto (4)	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Agricoltura	12,0	0,3	1,6	0,9	0,8	0,4	60,5	60,3
Industria in senso stretto	1,1	3,4	2,9	2,4	2,7	2,7	64,3	62,5
di cui: trasformazione industriale	0,3	3,2	3,1	2,4	2,9	2,7	68,4	66,9
Costruzioni	-0,3	1,0	3,3	3,2	3,2	3,5	71,3	70,4
Servizi privati (5)	-0,9	0,4	1,6	2,5	1,4	2,7	51,2	51,4
Servizi pubblici (6)	0,2	-0,2	2,5	4,3	2,7	3,5	85,0	85,4
Totale economia	0,5	1,4	2,4	3,1	2,4	2,9	63,1	62,7
<i>Per memoria:</i>								
Settore privato al netto dell'agricoltura e dell'energia (7)	0,4	1,4	2,4	2,6	2,2	2,8	57,4	57,0

Fonte: Istat, *Conti nazionali* (SEC 95).

(1) Valore aggiunto (a prezzi base) a prezzi 1995 per unità standard di lavoro. - (2) Retribuzioni lorde per unità standard di lavoro dipendente. - (3) Redditi da lavoro dipendente per unità standard di lavoro dipendente. - (4) Punti percentuali; ottenuta moltiplicando la quota del reddito da lavoro dipendente sul valore aggiunto (a prezzi base) per il rapporto tra occupazione totale e occupazione dipendente. Al lordo dei servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati. - (5) Include commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni, intermediazione monetaria e finanziaria, attività immobiliari e imprenditoriali. - (6) Include pubblica Amministrazione e difesa, assicurazione sociale obbligatoria, istruzione, sanità e altri servizi sociali, altri servizi pubblici, sociali e personali, servizi domestici presso famiglie e convivenze. - (7) Include industria in senso stretto, costruzioni e servizi privati.

La fase di moderazione salariale è proseguita anche in Francia e in Germania, dove il costo del lavoro pro capite sarebbe cresciuto al di sotto del 2 per cento nel 2000 rispetto al 1999. Solo in Spagna i redditi da

lavoro unitari continuano ad aumentare con tassi considerevolmente superiori a quelli medi europei, alimentando tensioni sul costo del lavoro per unità di prodotto (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*).

I prezzi e i costi

Il quadro d'insieme

L'accelerazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro osservata dalla metà del 1999 e attribuibile al forte rincaro del petrolio e al deprezzamento del cambio, ha segnato una battuta d'arresto in dicembre, in connessione con l'allentamento di quelle tensioni. In gennaio e, secondo dati provvisori, in febbraio, l'inflazione è rimasta elevata, risentendo di fattori specifici. In particolare, il fenomeno cosiddetto della "mucca pazza" ha causato rincari non trascurabili nel comparto delle carni.

A queste dinamiche comuni alle economie europee, in Italia si sono aggiunti agli inizi di quest'anno gli effetti *una tantum* dei diffusi rincari dei beni e servizi regolamentati, che si sono concentrati nel mese di gennaio in misura molto superiore rispetto all'esperienza degli ultimi anni. L'impatto è stato maggiore sull'indice nazionale dei prezzi al consumo che su quello armonizzato, a causa del diverso trattamento di alcune voci specifiche nei due panieri.

Il differenziale d'inflazione al consumo dell'Italia nei confronti degli altri paesi dell'area dell'euro, che si era annullato lo scorso autunno, è tornato in gennaio a 0,3 punti percentuali; quello misurato rispetto alle componenti di fondo è rimasto di poco superiore a 0,5 punti.

In presenza di un allentamento delle tensioni di origine esterna sui prezzi dell'area, l'attenzione si sta ora spostando sui fattori interni di costo. Lo scorso anno la dinamica salariale è rimasta nel complesso moderata, nonostante l'aumento dell'inflazione e l'accresciuta domanda di lavoro. Oltre che fattori contingenti, quali le scadenze contrattuali previste in importanti paesi per l'anno in corso, vi ha contribuito l'orientamento della politica monetaria, teso a evitare che l'aumento del prezzo del petrolio e il deterioramento del cambio influissero sulle aspettative d'in-

flazione. L'evoluzione dei costi interni ha attenuato l'impatto sull'inflazione di fondo dei rincari degli input importati, che tuttavia potrebbero non essersi ancora pienamente riflessi sui prezzi finali.

I prezzi al consumo

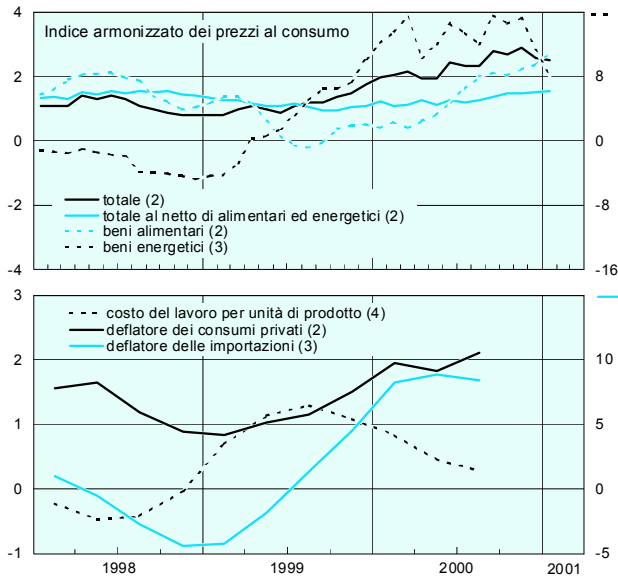
Nella media dello scorso anno l'indice armonizzato dei prezzi al consumo è salito del 2,3 per cento nell'area dell'euro (esclusa la Grecia) e del 2,6 in Italia, contro l'1,1 e l'1,7 per cento del 1999, rispettivamente (tavv. a13 e a14 dell'Appendice); il contributo specifico dei prezzi dei prodotti energetici al rialzo dell'inflazione è stato pari a circa un punto percentuale per l'area, e a circa 0,7 punti per l'Italia. Il diverso impatto dei forti rincari dei prodotti energetici è riconducibile al minor peso nel paniere di spesa delle famiglie italiane, più basso di circa due punti percentuali rispetto alla media degli altri paesi.

Nell'area il tasso di crescita sui dodici mesi ha toccato un massimo del 2,9 per cento in novembre (fig. 20), flettendo successivamente, al 2,5 in gennaio (quest'ultima variazione è calcolata rispetto all'indice comprensivo della Grecia); nel nostro paese, negli stessi periodi, l'incremento è stato del 2,9 e del 2,7 per cento, rispettivamente.

Nei maggiori paesi dell'area l'inflazione al consumo ha risentito, negli ultimi mesi, dei rincari straordinari delle carni bianche in connessione con il fenomeno cosiddetto della "mucca pazza". I prezzi delle carni bovine, invece, hanno reagito solo lievemente al crollo della domanda. Questa evoluzione è analoga a quella registrata nel 1996, anno in cui era emerso per la prima volta il fenomeno, anche se l'impatto sulla dinamica dei prezzi è stato in questa occasione maggiore. Come allora, questi effetti dovrebbero tuttavia essere temporanei.

Fig. 20

Indicatori d'inflazione nell'area dell'euro
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)

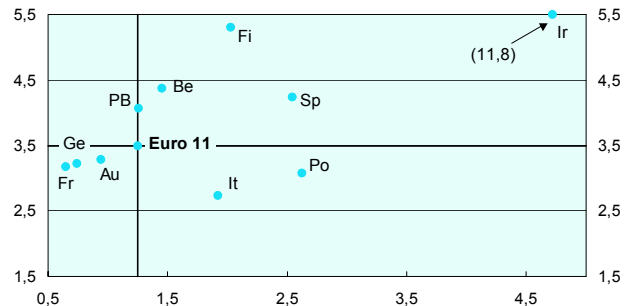


Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Dati mensili per gli indici armonizzati. Dati trimestrali per le altre variabili. - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra. - (4) Per l'intera economia. Medie mobili di 4 trimestri terminanti in quello di riferimento. Scala di sinistra.

Fig. 21

Crescita del PIL e inflazione di fondo nei paesi dell'area dell'euro nel 2000
(variazioni percentuali sul 1999) (1)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

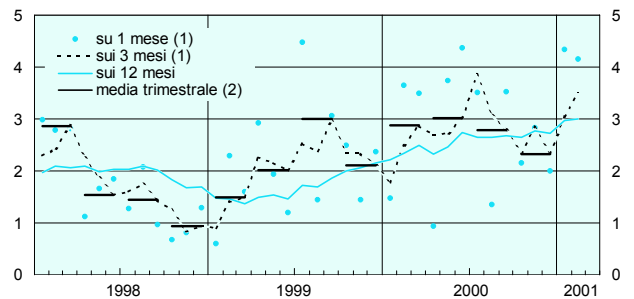
(1) PIL: asse verticale; indice generale dei prezzi al consumo armonizzato al netto di alimentari freschi ed energetici: asse orizzontale. Per il PIL si considera la media dei primi 3 trimestri sullo stesso periodo del 1999. Le linee in neretto sono poste in corrispondenza dei valori relativi alla media dell'area.

consumo per l'intera collettività nazionale, pari rispettivamente allo 0,4 e allo 0,3 per cento sul mese precedente e al 3,0 per cento sui dodici mesi (contro il 2,7 di dicembre; fig. 22); l'incremento sui tre mesi dell'indice generale destagionalizzato, sceso nel quarto trimestre del 2000 sul 2,5 per cento in ragione annua, è risalito all'inizio di quest'anno sopra il 3 per cento.

Questo andamento appare attribuibile all'impatto di alcuni fattori specifici, quali i rincari delle carni non bovine e gli aumenti dei prezzi dei beni e servizi

Fig. 22

Italia: indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale
(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Al netto della componente stagionale e in ragione annua. - (2) Media delle variazioni a un mese, destagionalizzate e annualizzate, nel trimestre di riferimento.

L'inflazione di fondo nell'area dell'euro - misurata dall'indice che esclude i beni alimentari freschi e quelli energetici - ha subito nella media del 2000 solo un lieve rialzo, all'1,2 per cento, dall'1,1 del 1999 (1,9 e 1,8 per cento in Italia nei due anni, rispettivamente). L'inflazione ha teso a essere superiore nei paesi con una crescita economica più sostenuta (fig. 21). In gennaio la crescita sui dodici mesi è stata, tuttavia, del 2,1 per cento in Italia a fronte dell'1,7 nell'area (comprensiva della Grecia).

L'esiguità del rialzo dell'inflazione di fondo nel corso del 2000, nonostante gli effetti indiretti dell'impennata delle quotazioni del petrolio e il deprezzamento della valuta comune, sembra riconducibile soprattutto all'evoluzione favorevole dei costi interni e all'elevata quota di beni di consumo scambiati all'interno dell'area.

In Italia, in gennaio e, secondo dati provvisori, in febbraio, si è registrata una forte crescita dei prezzi al

regolamentati (il contributo di queste voci alla variazione mensile dell'indice generale in gennaio è pari a circa 0,3 punti percentuali); per alcune tariffe non si rilevavano variazioni di rilievo da più di un anno (servizi postali, concorsi e pronostici). I prezzi degli energetici hanno invece mostrato andamenti alterni, in calo in gennaio e in rialzo in febbraio, speculari a quelli delle quotazioni del petrolio. L'incremento sui dodici mesi dell'indice al netto dei prodotti alimentari, degli energetici e delle voci regolamentate è stato in gennaio del 2,3 per cento, contro il 2,1 di dicembre.

La differenza anormalmente ampia registrata in gennaio tra i tassi di variazione sul mese precedente dell'indice per l'intera collettività nazionale e di quello armonizzato (0,3 punti percentuali) è spiegata da due fattori specifici: il forte rincaro della voce "concorsi pronostici, giochi e lotterie", che è inclusa solo nel paniere dell'indice nazionale; l'abolizione, deliberata nella legge finanziaria per il 2001, del ticket sui medicinali, compreso solo nell'indicatore armoniz-

zato, che ha quindi registrato un calo dei prezzi di questi prodotti.

Guardando all'indice armonizzato al netto dei prodotti alimentari freschi ed energetici - più affidabile per valutare i differenziali d'inflazione tra paesi, soprattutto in questa fase caratterizzata da variazioni eccezionali nelle componenti più erratiche - l'Italia ha continuato a registrare nel corso del 2000 un divario di poco superiore a mezzo punto percentuale nei confronti della media degli altri paesi dell'area. Con riferimento alla sola componente dei beni, l'incremento dell'indice italiano è risultato lo scorso dicembre superiore di 1,5 e 1,4 punti percentuali a quello registrato, rispettivamente, in Francia e in Germania (tav. 17). Questo differenziale al consumo, simile a quello calcolato con i prezzi alla produzione dei beni non alimentari e non energetici destinati al consumo finale rispetto alla media dei due paesi, non sembra riconducibile a fattori occasionali; all'origine vi sarebbe piuttosto la complessiva dinamica meno favorevole dei costi interni italiani, nonostante l'attenuazione del divario in corso da qualche trimestre.

Tav. 17

Indici armonizzati dei prezzi al consumo nel mese di dicembre 2000 nei paesi dell'area dell'euro
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

PAESI	Beni non alimentari e non energetici	Servizi	Totale al netto dei beni alimentari ed energetici	Totale al netto dei beni alimentari freschi ed energetici	Beni alimentari	Beni energetici	Totale generale
Germania	0,6	1,3	1,0	0,9	1,1	13,7	2,3
Francia	0,5	0,7	0,7	1,0	3,0	7,4	1,7
Italia	2,0	2,3	2,2	2,1	2,4	10,4	2,8
Spagna	2,4	4,3	3,4	3,0	3,6	11,2	4,0
Paesi Bassi	1,7	1,5	1,6	1,8	3,1	12,8	2,9
Belgio	1,3	1,9	1,6	1,6	2,1	12,2	3,0
Austria	-0,1	1,7	0,9	0,9	1,6	11,8	1,8
Finlandia	0,9	3,6	2,4	2,4	2,6	5,3	2,9
Portogallo	1,8	4,1	3,0	2,8	4,4	8,8	3,8
Irlanda	1,3	5,4	4,0	3,8	4,0	10,4	4,6
Lussemburgo	1,8	2,5	2,1	2,3	3,4	17,2	4,3
Euro 11 (1)	1,1	1,8	1,5	1,5	2,4	11,3	2,6

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Media aritmetica ponderata degli 11 paesi.

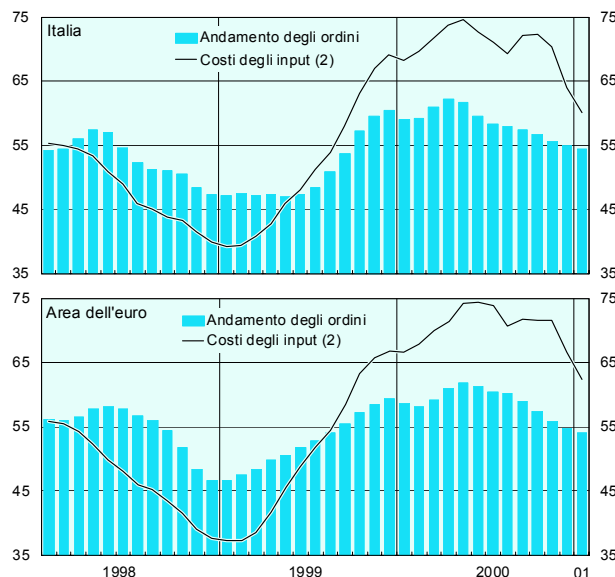
I prezzi alla produzione e le loro determinanti

Alla fine dello scorso anno le variazioni sui dodici mesi dell'indice generale dei prezzi alla produzione praticati sul mercato interno nella media dei quattro maggiori paesi dell'area sono gradualmente diminuite, al 4,9 per cento in dicembre, dal picco del 5,9 dello scorso ottobre (in Italia al 6,2 per cento, dal 6,8), in linea con il rallentamento dei costi degli input importati e in presenza di una crescita economica meno sostenuta (fig. 23; cfr. il capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*).

Nei quattro maggiori paesi, per i quali sono disponibili dati disaggregati confrontabili (cfr. il riquadro: *Nuovi indicatori dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro* in *Bollettino Economico* n. 35, 2000), si sono registrati andamenti simili (tavv. a16 e a17 dell'Appendice). La dinamica più contenuta dei prezzi dei beni intermedi al netto dei prodotti energetici e dei mezzi di trasporto, scesa al 4,0 per cento lo scorso dicembre (tav. 18) dal massimo del 4,9 di agosto, ha riflesso la lieve riduzione dei corsi delle materie di base dalla metà dello scorso anno; in Italia il rallentamento è stato simile (dal 5,3 per cento di agosto al 4,6 di dicembre). L'allentamento delle tensioni sul mercato del

Fig. 23

Domanda e costi degli input per le imprese manifatturiere (valori percentuali) (1)



Fonte: Reuters.

(1) Sondaggio mensile condotto dalla Reuters presso un campione di imprese manifatturiere dell'area. - (2) Ai responsabili degli acquisti delle imprese del campione viene richiesta una valutazione dell'andamento dei prezzi pagati per i propri input produttivi rispetto a quelli sostenuti il mese precedente. Un livello dell'indice superiore (inferiore) a 50 indica un aumento (diminuzione) dei costi degli input rispetto al mese precedente.

Tav. 18

Maggiori paesi dell'area dell'euro: indici dei prezzi alla produzione di dicembre 2000 (variazioni percentuali sui 12 mesi)

PAESI	Beni di consumo al netto di alimentari, energetici e mezzi di trasporto	Alimentari	Beni di investimento al netto dei mezzi di trasporto	Mezzi di trasporto	Beni intermedi al netto di energetici e mezzi di trasporto	Energetici	Totale al netto di alimentari energetici e mezzi di trasporto	Totale generale
Germania	0,3	3,4	0,6	0,5	3,8	13,1	2,2	4,2
Francia	1,5	3,8	1,2	0,0	4,6	13,5	2,9	4,8
Italia	2,3	2,0	1,1	1,7	4,6	22,6	3,5	6,2
Spagna	2,0	1,9	2,3	1,5	2,0	15,9	3,2	5,0
Euro 4 (1)	1,3	3,0	1,0	0,7	4,0	15,7	2,8	4,9

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e statistiche nazionali.

(1) Media ponderata (in base al PIL) di Francia, Germania, Italia e Spagna.

petrolio alla fine del 2000 ha determinato in tutti i paesi un repentino calo della dinamica sui dodici mesi dei prezzi della componente energetica, scesa in media al 15,7 per cento in dicembre, da valori superiori al 20 per cento nei mesi autunnali. A questi andamenti si è accompagnata una stabilità del ritmo di crescita dei prezzi dei beni d'investimento, sull'1 per cento nella media dell'area e in Italia. Nell'ultimo trimestre le variazioni sui dodici mesi dei prezzi dei beni di consumo al netto di alimentari, energetici e mezzi di trasporto hanno subito un lieve rialzo (poco al di sopra dell'1 per cento in media; fig. 24), più pronunciato in Francia e Spagna; in Italia, l'aumento ha oscillato, nel secondo semestre, intorno a valori di poco superiori al 2 per cento. In dicembre, in tutti i maggiori paesi i prezzi degli alimentari hanno subito forti rincari in connessione con le tensioni sui mercati delle carni, analogamente a quanto riscontrato per i corrispondenti prezzi al consumo.

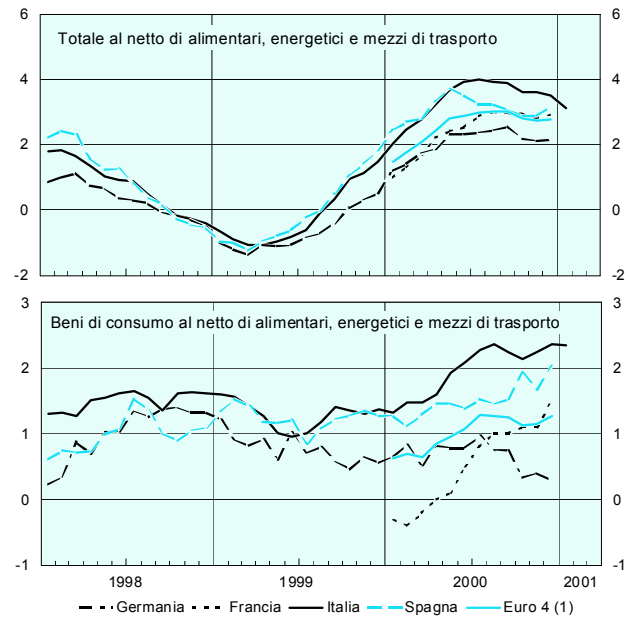
Il sondaggio congiunturale condotto in dicembre dalla Commissione europea presso le imprese industriali dei paesi dell'area suggerisce che l'evoluzione complessiva dei prezzi alla produzione dovrebbe restare nei prossimi mesi favorevole, in linea con il graduale esaurirsi delle pressioni sui costi di origine esterna.

Nel corso del 2000 il perdurare della moderazione salariale e i sostenuti guadagni di produttività hanno contrastato le pressioni inflazionistiche provenienti dai costi degli input importati. In Italia, sulla base dei dati di contabilità nazionale, i costi unitari variabili nell'industria in senso stretto sono cresciuti nella media dello scorso anno in linea con il deflatore dell'output complessivo, lasciando sostanzialmente invariati i margini unitari di profitto. Anche l'andamento della quota dei profitti sul valore aggiunto nell'industria in senso stretto è rimasta su valori elevati, prossimi a quelli registrati nel picco ciclico del 1995, indicando che l'accelerazione dei costi non avrebbe determinato nella nostra economia una compressione dei margini (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). Negli altri maggiori paesi, pur in mancanza di informazioni analoghe a quelle diffuse dall'Istat per l'Italia sulla struttura dei costi unitari variabili delle imprese industriali e sul deflatore dell'output,

i dati di contabilità nazionale disponibili suggeriscono che si sarebbero registrati andamenti analoghi.

Fig. 24

**Prezzi alla produzione
nei maggiori paesi dell'area dell'euro**
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e statistiche nazionali.

(1) Media ponderata (in base al PIL) di Germania, Francia, Italia e Spagna. Gli indici per la Francia sono disponibili dal gennaio 1999.

Sui mercati extra UE gli esportatori europei hanno aumentato i propri margini di profitto, su cui hanno traslato una parte del deprezzamento del cambio effettivo nominale. In Italia nella media dei primi nove mesi i valori medi unitari in valuta nazionale all'esportazione verso quei mercati sono saliti del 7,7 per cento sullo stesso periodo del 1999 (a fronte di un deprezzamento del nostro cambio effettivo nominale all'esportazione del 13,4 per cento), inferiore all'incremento dei prezzi in euro praticati su quei mercati dagli esportatori francesi (10,3 per cento), e superiore rispetto ai produttori tedeschi (6,2 per cento). Sui mercati europei le imprese italiane hanno praticato nello stesso periodo rincari medi del 3,7 per cento, un valore vicino all'incremento dei prezzi dei produttori interni di quei paesi.

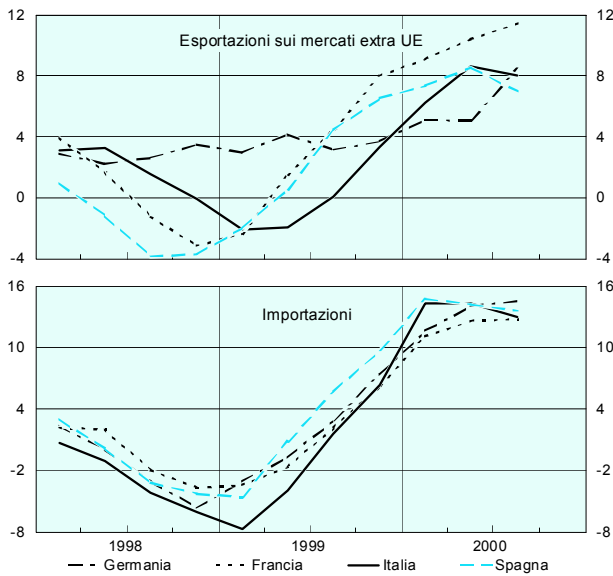
Nella media dei primi nove mesi del 2000 i prezzi delle importazioni italiane sono saliti del 13,6 per

cento rispetto allo stesso periodo del 1999, un valore analogo a quello registrato in Francia e in Germania (fig. 25). Questa crescita ha riflesso soprattutto quella delle quotazioni in dollari del petrolio, salite lo scorso anno del 56,3 per cento (media delle tre principali qualità), che hanno toccato un massimo di oltre 32 dollari per barile in novembre, scendendo sui 25 dollari successivamente. All'inizio di febbraio le quotazioni hanno mostrato un temporaneo recupero. L'andamento dei contratti a termine segnala un ulteriore, graduale calo delle quotazioni nei prossimi mesi (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*). I prezzi in dollari delle materie di base non energetiche (indici FMI) risultavano lo scorso gennaio in calo del 3,5 per cento sui dodici mesi, contro una crescita di oltre il 6 per cento nei primi mesi del 2000. L'allentamento delle tensioni di origine esterna è confermato dal sondaggio mensile condotto dalla Reuters sui costi degli input per le imprese manifatturiere dei maggiori paesi dell'area (fig. 23).

Fig. 25

**Maggiori paesi dell'area dell'euro:
valori medi unitari all'esportazione
e all'importazione**

(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)

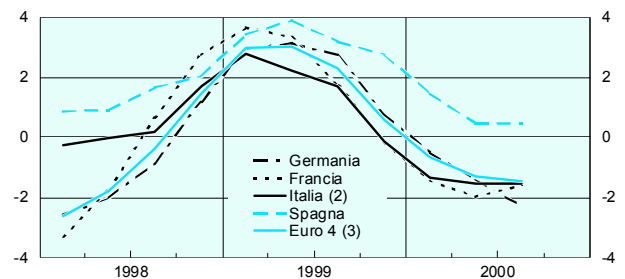


Fonte: Eurostat e Istat.

Dal lato delle componenti interne di costo, lo scorso anno la dinamica salariale nel settore dell'industria al netto delle costruzioni è rimasta moderata sia in Italia sia nei maggiori paesi dell'area (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). Nell'area dell'euro nel corso del 2000 il costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia ha registrato una dinamica ancora più favorevole di quella del 1999 (tav. 19); sulla base dei dati preliminari, nella media dei primi nove mesi l'incremento è stato dello 0,3 per cento sullo stesso periodo dell'anno precedente, contro l'1,1 registrato nel 1999. Questa dinamica è stata addirittura negativa in Germania (-0,9 per cento), in connessione con un andamento della produttività molto sostenuto all'inizio del 2000; lievemente positiva (0,3 per cento) in Francia; più elevata in Italia (1,5 per cento, con riferimento all'intero anno) e in Spagna (3,0 per cento). Nel nostro paese si è registrata una crescita del costo del lavoro per unità di prodotto particolarmente sostenuta nel settore dei servizi pubblici, in connessione con una dinamica elevata dei redditi unitari (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*); nel totale dell'economia al netto di questo comparto l'incremento è stato nettamente inferiore, pari all'1,1 per cento. Nel corso dell'anno è proseguita, in Italia e negli altri paesi, la tendenza favorevole, in atto dalla metà del 1999, del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore industriale, il cui ritmo di crescita sui dodici mesi, con l'eccezione della Spagna, è stato sempre negativo (fig. 26).

Fig. 26

**Maggiori paesi dell'area dell'euro:
costo del lavoro per unità di prodotto
nel settore dell'industria al netto delle costruzioni**
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente) (1)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Calcolate sulla base di medie mobili dei 4 trimestri terminanti in quello di riferimento. - (2) I dati relativi al 1998 sono corretti per tenere conto dell'introduzione dell'IRAP. - (3) Le singole componenti del costo del lavoro per unità di prodotto sono ottenute sommando i valori di Germania, Francia, Italia e Spagna.

Tav. 19

**Maggiori paesi dell'area dell'euro:
costo del lavoro per unità di prodotto e sue componenti**
(variazioni percentuali sull'anno precedente) (1)

PAESI	Costo del lavoro per dipendente (2)		Produttività del lavoro						Costo del lavoro per unità di prodotto	
			di cui:							
			Valore aggiunto (3)		Occupati (2)					
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
<i>Totale industria al netto delle costruzioni</i>										
Germania	1,3	2,5	0,8	4,9	-0,1	5,4	-0,7	0,4	0,5	-2,3
Francia	2,4	1,7	2,5	2,9	2,3	3,7	-0,2	0,8	-0,2	-1,2
Italia	2,7	2,7	1,1	3,4	0,5	3,5	-0,6	0,1	1,6	-0,7
Spagna	2,4	2,6	-0,3	2,4	3,0	5,0	3,3	2,6	2,8	0,2
Euro 4 (4)	1,7	2,4	1,1	3,9	1,2	4,6	0,1	0,7	0,6	-1,4
<i>Servizi (5)</i>										
Germania	1,3	0,7	0,4	1,2	2,6	3,8	2,2	2,5	0,8	-0,6
Francia	1,7	1,4	0,1	-0,2	2,7	2,8	2,6	3,0	1,6	1,6
Italia	2,1	3,1	-0,4	0,6	1,5	3,0	1,9	2,3	2,5	2,4
di cui: <i>privati</i> .	1,4	2,7	-0,9	0,4	1,7	4,1	2,6	3,7	2,4	2,3
<i>pubblici</i>	2,7	3,5	0,2	-0,2	0,9	0,0	0,7	0,2	2,6	3,7
Spagna	2,8	4,3	0,0	0,3	3,5	3,8	3,5	3,5	2,8	4,0
Euro 4 (4)	1,6	1,6	-0,1	0,6	2,4	3,4	2,5	2,8	1,7	1,0
<i>Totale economia</i>										
Germania	1,1	1,2	0,7	2,1	1,6	3,8	1,1	1,6	0,4	-0,9
Francia	1,7	1,4	0,9	1,1	2,7	3,0	1,7	1,9	0,8	0,3
Italia	2,4	2,9	0,5	1,4	1,4	2,9	0,8	1,5	1,8	1,5
Spagna	2,8	3,8	-0,2	0,7	3,4	4,1	3,6	3,4	2,9	3,0
Euro 4 (4)	1,5	1,8	0,4	1,5	2,0	3,4	1,6	1,9	1,1	0,3

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

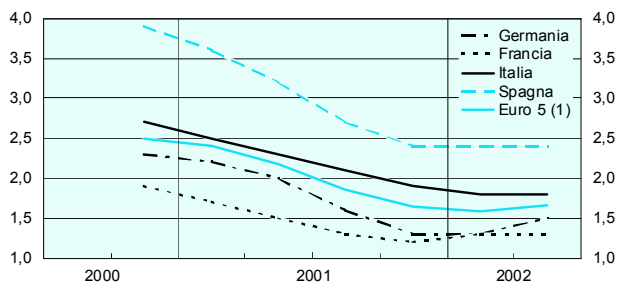
(1) Ad eccezione dell'Italia, i dati del 2000 sono calcolati con riferimento alla media dei primi nove mesi sullo stesso periodo del 1999; per l'Italia si considerano i dati medi per l'intero anno. - (2) Per Italia e Spagna, unità standard di lavoro. - (3) A prezzi di base del 1995. - (4) Somma dei valori di Francia, Germania, Italia e Spagna. - (5) Comprende i settori (SEC95) "commercio, trasporti e telecomunicazioni", "intermediazione finanziaria e proprietà immobiliari" e "altri servizi".

Le aspettative d'inflazione

Lo scorso anno le aspettative d'inflazione censite da *Consensus Forecasts* hanno continuato a segnalare il rientro delle tensioni sui prezzi già nel 2001. Il sondaggio condotto lo scorso febbraio indica, per la media di quest'anno, un ribasso dell'inflazione al consumo al 2,0 per cento per l'area e al 2,3 per l'Italia (tav. 20). Circa il profilo della riduzione nell'anno,

Fig. 27

Aspettative d'inflazione nei successivi otto trimestri raccolte da *Consensus Forecasts* nel dicembre 2000 (variazioni percentuali sull'anno precedente)



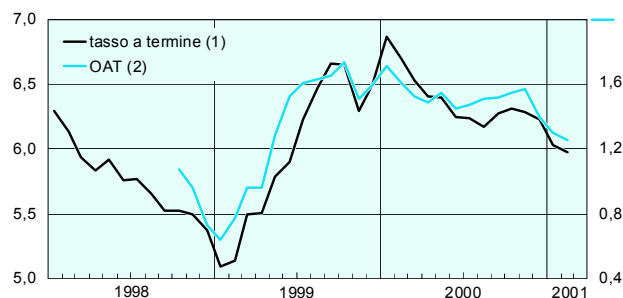
Fonte: *Consensus Forecasts*.

(1) Media ponderata (in base ai consumi delle famiglie) di Germania, Francia, Italia, Spagna e Olanda.

l'indagine trimestrale di dicembre indica che la flessione tenderebbe ad accentuarsi dalla primavera (fig. 27). Gli operatori si attendono per la media del 2002 un ulteriore calo, all'1,7 per cento nell'area e all'1,8 in l'Italia.

Fig. 28

Inflazione attesa per il lungo termine implicita nei tassi di interesse (valori e punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati *Datastream*.

(1) Media dei tassi a termine a un anno relativi all'orizzonte distante tra i 6 e i 9 anni impliciti nella curva per scadenza dei rendimenti degli swap in euro. Scala di sinistra. - (2) Differenza in punti percentuali fra il rendimento a scadenza dei titoli con cedola nominale (OAT) e quella di analoghi titoli con cedola reale (*Obligation assimilable du Trésor indexée*), con scadenza nel 2009. Scala di destra.

Anche il sondaggio condotto dall'ISAE presso le famiglie italiane ha registrato dall'estate un graduale miglioramento delle attese a breve termine sulla crescita dei prezzi nel nostro paese.

Tav. 20

Aspettative di inflazione per il 2001 e il 2002 nell'area dell'euro raccolte da *Consensus Forecasts* (variazioni percentuali sull'anno precedente)

PAESI	Inchiesta di gennaio 2001		Inchiesta di febbraio 2001	
	2001	2002	2001	2002
Germania	1,7	1,5	1,8	1,5
Francia	1,4	1,4	1,4	1,4
Italia	2,2	1,8	2,3	1,8
Spagna	2,9	2,6	2,9	2,4
Area dell'euro	2,2	1,7	2,0	1,7

Fonte: *Consensus Forecasts*.

L'indagine trimestrale svolta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con Il Sole 24 Ore presso un campione di imprese italiane segnala che le intenzioni di variazione dei propri prezzi di vendita, relative a un orizzonte temporale di dodici mesi, sono, in media, in riduzione rispetto a quelle censite nell'indagine di settembre, dal 2,2 all'1,9 per cento. L'indicatore sulle aspettative d'inflazione desumibile dai

mercati finanziari e riferito a orizzonti temporali più lunghi (nove anni) conferma un quadro nel quale il rialzo dell'inflazione registrato lo scorso anno è temporaneo (fig. 28). La differenza fra i rendimenti nominali e reali (desunti dalle obbligazioni a indicizzazione reale) dei titoli emessi dal Tesoro francese è scesa da 1,7 punti percentuali dell'inizio del 2000 fino a 1,2 punti lo scorso febbraio.

LA FINANZA PUBBLICA NELL'AREA DELL'EURO E IN ITALIA

I risultati del 2000 in sintesi

Nell'area dell'euro il saldo delle Amministrazioni pubbliche è passato da un indebitamento netto dell'1,3 per cento del PIL a un avanzo dello 0,3 per cento. Escludendo i proventi delle licenze per la telefonia mobile di terza generazione (UMTS), si è registrato un indebitamento netto pari allo 0,8 per cento. Sul risultato hanno influito una crescita del prodotto superiore a quella del 1999 e l'ulteriore diminuzione dell'incidenza della spesa per interessi sul PIL.

Tav. 21

Indebitamento netto, fabbisogno complessivo e debito delle Amministrazioni pubbliche in Italia (in percentuale del PIL)

VOCI	1998	1999	2000	
			Inclusi UMTS (1)	Esclusi UMTS
Indebitamento netto	2,8	1,8	0,3	1,5
Avanzo primario	5,2	5,0	6,1	5,0
Spesa per interessi	8,0	6,7	6,5	-
Fabbisogno complessivo	2,5	0,8	2,2	-
Debito	116,2	114,5	110,2	-

Fonte: Istat; per il fabbisogno e il debito, Banca d'Italia. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

(1) I proventi delle licenze UMTS concorrono a formare l'indebitamento netto per 26.750 miliardi di lire (1,2 per cento del PIL) e il fabbisogno complessivo per 23.040 (1,0 per cento del PIL).

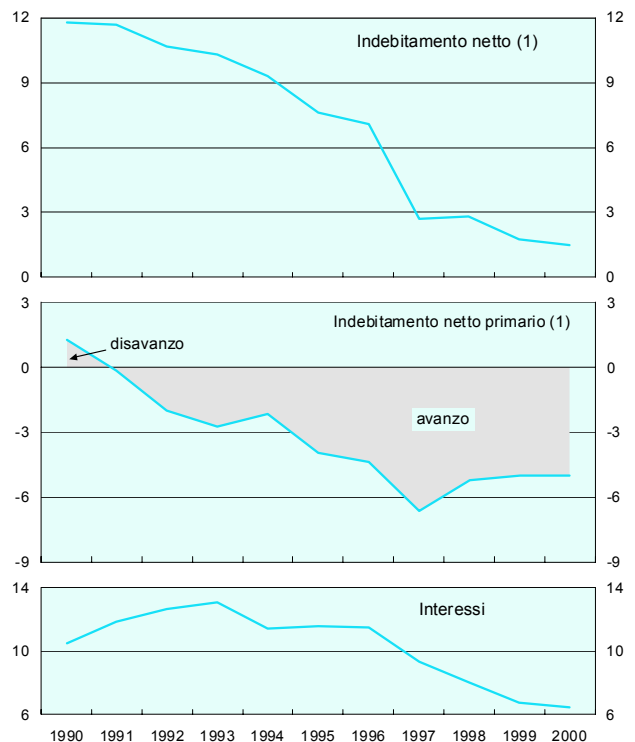
In Italia l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso dall'1,8 allo 0,3 per cento del PIL. Escludendo i proventi delle licenze UMTS, l'indebitamento netto è stato pari all'1,5 per cento; il miglioramento rispetto all'anno precedente riflette la riduzione della spesa per interessi; l'avanzo primario è rimasto invariato (tav. 21, fig. 29). Su quest'ultimo saldo hanno influito, da un lato, la concessione di sgravi fiscali e, dall'altro, l'accelerazione dell'attività economica e dei prezzi, l'aumento del gettito dell'imposta sul risparmio gestito e alcune circostanze che hanno

contenuto la spesa per il personale e quella previdenziale.

Il fabbisogno finanziario complessivo delle Amministrazioni pubbliche, che include i proventi delle licenze UMTS, è salito dallo 0,8 per cento del PIL dello scorso anno al 2,2. La diversa dinamica dell'indebitamento netto e del fabbisogno riflette le differenti definizioni e metodologie di calcolo dei due saldi, nonché discrepanze statistiche (cfr. il riquadro: *Il fabbisogno e l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche: definizioni e differenze*).

Fig. 29

Indebitamento netto, indebitamento netto primario e spesa per interessi delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



Fonte: Istat. I dati sono elaborati secondo la metodologia dei conti nazionali SEC95.

(1) Il dato del 2000 non include 26.750 miliardi di lire relativi ai proventi delle licenze UMTS.

L'incidenza del debito delle Amministrazioni pubbliche sul PIL è risultata pari al 110,2 per cento, con un calo di 4,3 punti percentuali (1,7 punti nel 1999).

Risultati e obiettivi nell'area dell'euro

Escludendo i proventi delle licenze UMTS, il disavanzo pubblico nell'area dell'euro è diminuito di mezzo punto rispetto al 1999, nonostante gli sgra-

vi fiscali disposti in alcuni paesi dell'area, quali Germania e Italia. Il livello del disavanzo è leggermente inferiore alla previsione desumibile dai Programmi di stabilità presentati tra la fine del 1999 e l'inizio del 2000 (cfr. *Bollettino economico*, n. 35, 2000). Le stime della Commissione europea e dell'OCSE indicano una sostanziale invarianza del saldo corretto per il ciclo (tav. 22).

La riduzione del rapporto tra il debito e il PIL si è accentuata: il rapporto è sceso al 69,7 per cento, dal 72,1 del 1999 e dal 73,0 del 1998.

Tav. 22

Indebitamento netto, spese, entrate e debito delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nella UE: consuntivi, obiettivi e previsioni (1) (in percentuale del PIL)

VOCI	1999		2000		2001		2002	
	Euro	UE	Euro	UE	Euro	UE	Euro	UE
Indebitamento netto								
Consuntivo 1999 e preconsuntivo 2000 (2)	1,3	0,7	0,8	0,1	-	-	-	-
Obiettivi dei Programmi di stabilità e di convergenza	1,3	0,6	0,7	0,2	0,6	0,2	0,3	0,1
Commissione europea (novembre 2000)	1,3	0,7	0,8	0,1	0,7	0,0	0,3	-0,3
OCSE (dicembre 2000) (3)	1,3	0,8	-0,3	-0,7	0,5	0,0	0,3	-0,1
Indebitamento netto corretto per il ciclo								
Commissione europea (novembre 2000)	0,8	0,3	0,7	0,0	0,8	0,2	0,6	0,0
OCSE (dicembre 2000) (3) (4)	0,6	0,2	0,6	0,1	0,8	0,3	0,6	0,2
Spese ed entrate (Commissione europea, novembre 2000)								
Spese	49,1	48,0	48,3	47,1	47,4	46,3	46,6	45,6
di cui: <i>interessi</i>	4,3	4,1	4,1	3,9	3,9	3,6	3,8	3,5
Entrate	47,8	47,3	47,6	47,0	46,7	46,3	46,3	45,9
Debito								
Consuntivo 1999 e preconsuntivo 2000 (2)	72,1	67,5	69,7	64,5	-	-	-	-
Obiettivi dei Programmi di stabilità e di convergenza	72,3	67,3	70,2	64,4	67,9	61,5	66,1	59,6
Commissione europea (novembre 2000)	72,1	67,5	69,8	63,9	67,5	60,7	65,2	57,9

Fonte: Commissione europea, *Autumn Forecast*, novembre 2000; OCSE, *Economic Outlook*, dicembre 2000; aggiornamenti dei Programmi di stabilità e di convergenza presentati a partire dagli ultimi mesi del 2000; notifiche alla UE da parte dei paesi membri nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi (febbraio-marzo 2001).

(1) Medie ponderate in base al PIL. I dati relativi all'area dell'euro includono la Grecia dal 2001. I dati escludono i proventi delle licenze UMTS. - (2) Medie dei dati riportati nelle notifiche alla UE. Per le notifiche non disponibili: Commissione europea, novembre 2000. - (3) I dati includono gli incassi delle licenze UMTS. Nell'area dell'euro è inclusa la Grecia anche per gli anni 1999 e 2000. - (4) I dati sono espressi in percentuale del PIL potenziale ed escludono il Lussemburgo.

Il fabbisogno e l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche: definizioni e differenze

Il fabbisogno e l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche (PA) sono indicatori sintetici, rispettivamente, della gestione di cassa e di quella di competenza degli enti pubblici compresi in tale settore (1). Entrambi possono essere calcolati con riferimento sia alle operazioni che concorrono alla loro formazione, sia ai mezzi necessari alla loro copertura.

Il fabbisogno, dal lato della formazione, è il risultato di movimenti di cassa relativi a due tipi di operazioni: quelle del conto economico (che include le transazioni che modificano le attività "reali" della situazione patrimoniale - essenzialmente impianti e immobili) e quelle che modificano l'attivo finanziario della situazione patrimoniale (2). Il fabbisogno trova copertura in nuovi debiti della PA o nella riduzione delle disponibilità di cassa (convenzionalmente definite dall'insieme delle attività del Tesoro presso la Banca d'Italia).

L'indebitamento netto, dal lato della formazione, è il risultato delle operazioni del conto economico valutate in termini di competenza, in conformità del sistema europeo di contabilità nazionale (SEC95). L'indebitamento netto trova copertura in nuovi debiti della PA o nella riduzione delle disponibilità di cassa e delle attività finanziarie (3).

La differenza tra i due saldi dipende quindi dalle operazioni che modificano le attività finanziarie della PA (incluse nella formazione del fabbisogno e nella copertura dell'indebitamento) e dal diverso criterio contabile seguito (di cassa per il fabbisogno, di competenza economica per l'indebitamento; questo comporta, ad esempio, l'esclusione dall'indebitamento netto delle spese per la regolazione di debiti pregressi) (4).

Sul divario tra i due saldi influiscono anche le differenze nei criteri utilizzati per determinare la natura finanziaria o reale di alcune operazioni: ad esempio, alcune transazioni sono classificate come "aumenti di capitale" e incluse tra le attività finanziarie nel calcolo del fabbisogno; sono considerate "trasferimenti" e incluse nel conto economico nel calcolo dell'indebitamento netto.

Le regole di bilancio della UE fanno riferimento all'indebitamento netto. Il fabbisogno è l'unico indicatore disponibile per il controllo dell'andamento infrannuale dei conti pubblici: esso può essere calcolato con tempestività dal lato della copertura, utilizzando le

informazioni fornite da mercati e operatori finanziari, senza attendere i bilanci dei singoli enti (5); inoltre, esso rappresenta la principale determinante della variazione del debito pubblico.

Le poste di raccordo tra i due indicatori presentano un'elevata variabilità. È necessario accrescere le informazioni disponibili.

Nel 2000, ad esempio, il fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche è risultato superiore all'indebitamento netto (esclusi i proventi delle licenze UMTS) di circa 14.900 miliardi. Nel 1999 il raccordo aveva segno opposto ed era pari a circa 21.500 miliardi.

La variazione del raccordo tra i due anni (36.400 miliardi) è attribuibile per 17.100 miliardi alla flessione degli incassi straordinari connessi con operazioni di privatizzazione (inclusi i proventi delle licenze UMTS) e dei proventi della cartolarizzazione di crediti contributivi. La parte rimanente è il risultato netto dell'andamento delle regolazioni di debiti pregressi, di quello delle transazioni relative alle altre attività finanziarie delle Amministrazioni pubbliche, nonché dei differenti criteri contabili utilizzati (cassa e competenza economica) e di discrepanze statistiche.

(1) Il calcolo dell'indebitamento netto in termini di competenza è richiesto dal sistema europeo di contabilità nazionale (SEC95).

(2) Questa definizione corrisponde al cosiddetto fabbisogno complessivo. Rispetto a questo indicatore, il fabbisogno netto è calcolato escludendo dal conto della formazione le spese relative a regolazioni di debiti pregressi e alcuni incassi di natura straordinaria (principalmente quelli relativi alla privatizzazione di imprese pubbliche).

(3) Nel calcolo della copertura occorre tenere opportunamente conto delle differenze tra valutazioni di cassa e valutazioni di competenza relative alle operazioni che concorrono alla formazione dell'indebitamento netto.

(4) Si tratta di debiti che, al momento in cui erano stati contratti, non avevano dato origine all'emissione di strumenti finanziari e pertanto non erano stati inclusi nel fabbisogno.

(5) Il fabbisogno del settore statale presenta le stesse caratteristiche; esso fa riferimento a una definizione di operatore pubblico più ristretta: la differenza tra i due saldi è data principalmente dal fabbisogno aggiuntivo delle Amministrazioni locali e da quello degli Enti di previdenza.

Dei quattro paesi che nel 2000 non avevano ancora aderito alla moneta unica, Danimarca, Regno Unito e Svezia hanno continuato a registrare cospicui avanzi, anche al netto dei proventi delle licenze UMTS; la Grecia, che dal 1° gennaio del 2001 è entrata a far parte dell'area dell'euro, ha ridotto ulteriormente il disavanzo. In ognuno dei quattro paesi l'incidenza del debito sul prodotto si è ridotta, raggiungendo in media il 48,3 per cento.

Per il 2001, escludendo gli incassi delle licenze UMTS, gli aggiornamenti dei Programmi di stabilità, presentati fra la fine del 2000 e il gennaio del 2001, indicano per l'area dell'euro un leggero miglioramento dell'indebitamento netto. I paesi in avanzo passerebbero da quattro (Finlandia, Irlanda, Lussemburgo e Paesi Bassi) a sei: si aggiungerebbero Belgio e Grecia (tav. 23). L'incidenza del debito sul prodotto continuerebbe a ridursi.

Tav. 23

**Obiettivi di indebitamento netto e di debito riportati nei più recenti aggiornamenti
dei Programmi di stabilità e di convergenza (1)**
(in percentuale del PIL)

PAESI	1999 (2)		2000		2001		2002		2003		2004	
	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito
Programmi di stabilità												
Germania ...	1,4	61,1	1,0	60,0	1,5	58,0	1,0	57,5	0,5	56,5	0,0	54,5
Francia (3) ..	1,8	58,9	1,4	58,4	1,0	56,9	0,6	55,5	0,4	54,5	0,2	53,1
Italia	1,9	115,1	1,3	112,1	0,8	106,6	0,5	103,5	0,0	99,6	-0,3	94,9
Spagna	1,1	63,3	0,3	61,1	0,0	58,9	-0,2	56,6	-0,3	52,8	-0,3	49,6
Paesi Bassi (4)	-1,0	62,9	-1,0	56,6	-0,7	52,3	-0,3	50,3	-0,3	48,8	-0,3	46,8
Belgio	0,7	116,1	0,1	110,6	-0,2	105,8	-0,3	101,4	-0,5	97,2	-0,6	92,9
Austria	2,1	64,6	1,8	63,1	0,8	61,4	0,0	59,1	0,0	57,2	0,0	55,3
Finlandia	-1,9	46,6	-4,5	42,4	-4,7	39,2	-4,4	37,1	-4,5	34,9	-4,9	32,2
Grecia	1,8	104,6	0,8	103,9	-0,5	98,9	-1,5	96,0	-2,0	90,5	-2,0	84,0
Portogallo ...	2,0	55,8	1,9	55,6	1,1	53,4	0,7	51,5	0,3	49,8	0,0	48,1
Irlanda	-3,9	50,1	-4,7	39,0	-4,3	33,0	-3,8	28,0	-4,6	24,0	....	....
Lussemburgo	-4,4	....	-3,0	....	-2,6	....	-2,5	....	-2,5	....	....	....
Programmi di convergenza												
Regno Unito .	-1,8	43,6	-1,1	40,1	-0,6	37,7	0,1	36,1	0,9	35,6	1,0	35,5
Svezia	-1,9	65,6	-3,4	58,9	-3,5	53,2	-2,0	50,2	-2,0	48,2	....	....
Danimarca ..	-3,1	52,6	-2,7	48,3	-2,8	44,7	-2,6	41,8	-2,6	39,2	-2,7	36,8

Fonte: aggiornamenti dei Programmi di stabilità e di convergenza presentati a partire dagli ultimi mesi del 2000.

(1) Gli incassi derivanti dalla vendita delle licenze UMTS sono esclusi dal saldo. - (2) Dati di consuntivo indicati nei Programmi di stabilità e di convergenza. - (3) Per il debito del periodo 2002-04 e per l'indebitamento netto del 2004, il Programma presenta dati relativi a due scenari macroeconomici. Nella tavola vengono riportati i valori corrispondenti alla media dei dati relativi a ciascun scenario. - (4) Il Programma presenta dati relativi a due scenari macroeconomici. Coerentemente con le procedure di bilancio adottate dai Paesi Bassi, nella tavola vengono riportati i valori corrispondenti allo scenario cauto.

In base ai programmi, nel 2004 non vi sarebbero più disavanzi: Austria, Germania e Portogallo registrerebbero un pareggio; tutti gli altri paesi un avanzo (la Francia rimarrebbe in disavanzo solo nello scenario macroeconomico meno favorevole).

La politica di bilancio annunciata nei principali paesi dell'area mostra tratti comuni: tra il 2001 e il 2004 il miglioramento dei saldi verrebbe conseguito mediante una riduzione dell'incidenza delle spese primarie sul PIL, solo parzialmente compensata da una diminuzione della pressione fiscale.

In Germania l'indebitamento netto salirebbe nel 2001 soprattutto in connessione con le misure volte a ridurre la pressione fiscale, per poi scendere di 1,5 punti nel triennio successivo, fino ad annullarsi. L'incidenza delle entrate sul PIL si ridurrebbe di tre punti nel quadriennio.

In Francia, da un indebitamento netto pari all'1,4 per cento del PIL nel 2000, si arriverebbe nel 2004 a un indebitamento netto dello 0,5 per cento o a un avanzo dello 0,2, a seconda delle condizioni macroeconomiche. La graduale riduzione della pressione fiscale verrebbe più che compensata dalla flessione dell'incidenza della spesa sul prodotto, derivante dall'applicazione di vincoli alla dinamica delle erogazioni in termini reali.

In Spagna il saldo di bilancio passerebbe da un disavanzo dello 0,3 per cento del prodotto nel 2000 a un avanzo di pari dimensione nel 2004; il pareggio verrebbe raggiunto nel 2001. Il miglioramento del saldo rifletterebbe la riduzione delle spese primarie correnti, solo in parte compensata da un aumento degli investimenti; l'incidenza delle entrate sul prodotto resterebbe pressoché invariata.

Risultati e obiettivi del 2000 in Italia

L'indebitamento netto del 2000 (pari all'1,5 per cento del PIL escludendo i proventi delle licenze UMTS) si confronta con l'obiettivo dell'1,3 per cento indicato nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del giugno del 2000 e ribadito, da ultimo, nell'aggiornamento del Pro-

gramma di stabilità dello scorso dicembre (nel precedente aggiornamento, del dicembre del 1999, era stato indicato un obiettivo dell'1,5 per cento; tav. 24).

Il miglioramento dell'indebitamento netto tra il 1999 e il 2000 è attribuibile alla riduzione della spesa per interessi, scesa al 6,5 per cento del PIL.

L'incidenza dell'avanzo primario sul prodotto è rimasta stabile al 5,0 per cento. Il DPEF ne aveva indicato un aumento (0,3 punti di PIL) che rifletteva un differenziale tra i tassi di crescita delle spese primarie e delle entrate: le prime sarebbero dovute aumentare del 3,4 per cento, le seconde del 4,0. Tale dinamica avrebbe comportato una riduzione in rapporto al PIL sia delle spese primarie, sia delle entrate (rispettivamente per 0,4 e 0,1 punti percentuali). A consuntivo il differenziale tra i tassi di crescita è risultato inferiore: le spese primarie sono aumentate del 3,0 per cento; le entrate sono cresciute del 3,2, sebbene la dinamica del PIL nominale sia risultata superiore alle previsioni (5,2 per cento, contro il 4,2 indicato nel DPEF). In rapporto al PIL sia le spese primarie, sia le entrate sono diminuite di 0,9 punti percentuali; la maggiore riduzione delle spese primarie rispetto ai programmi riflette la più elevata crescita del PIL.

L'evoluzione della spesa primaria ha riflesso lo slittamento del rinnovo dei contratti dei dipendenti pubblici, oltre che il minor numero di pensionamenti dovuto all'innalzamento di un anno dell'età per il pensionamento di vecchiaia; particolarmente elevata è risultata, invece, la dinamica delle spese del settore sanitario (cfr. il riquadro: *Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche*).

Sulle entrate hanno influito positivamente, oltre all'accelerazione dell'attività economica, il gettito dell'imposta sul risparmio gestito (15.200 miliardi nel 2000, contro 2.900 nel 1999) e gli effetti dell'aumento del prezzo del petrolio sull'IVA. Con segno opposto hanno operato gli sgravi disposti alla fine del 1999 (0,5 punti del PIL) e quelli dello scorso mese di settembre (0,6 punti). Questi ultimi miravano a compensare una crescita tendenziale delle entrate superiore alle stime formulate nel DPEF.

I dati di cassa, che per le entrate sono disponibili per un aggregato meno ampio delle Amministrazioni

pubbliche e per le spese non si riferiscono ancora all'intero anno, indicano dinamiche più sostenute. Gli incassi tributari dello Stato, corretti per tenere conto delle giacenze di tesoreria (tributi riscossi ma non ancora contabilizzati in bilancio) e del gettito dei due principali tributi riscossi a livello locale (IRAP e ICI), sono cresciuti del 4,4 per cento, contro il 3,5

delle entrate tributarie del conto delle Amministrazioni pubbliche. Le spese primarie del settore pubblico (aggregato sostanzialmente coincidente con le Amministrazioni pubbliche) sono cresciute del 5,0 per cento nei primi nove mesi dell'anno; particolarmente elevata è risultata la dinamica della spesa sanitaria.

Tav. 24

Evoluzione degli obiettivi della politica di bilancio per l'anno 2000 in Italia (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	Totale entrate	di cui: entrate fiscali (2)	Spese al netto degli interessi	Interessi	Avanzo primario	Indebitamento netto	Per memoria: Previsioni di crescita del PIL reale
	a	b	c	d	a-c	c+d-a	
DPEF (3) (giugno 1999)	46,1	42,8	41,6	6,5	4,4	2,0	2,2
RPP (4) e Nota di aggiornamento al DPEF (settembre 1999)							
Incremento delle entrate tendenziali	0,4	0,4	-	-	-	-	-
Sgravi fiscali e altri interventi (5) ...	-0,3	-0,5	-0,4	-	-	-	-
Valori programmatici (6)	46,3	42,8	41,3	6,5	5,0	1,5	2,2
Aggiornamento del Programma di stabilità (dicembre 1999)	46,3	...	41,3	6,5	5,0	1,5	2,2
RTC (7) (aprile 2000)	46,6	42,7	41,5	6,6	5,1	1,5	2,5
DPEF (3) (giugno 2000)	46,8	43,2	41,7	6,5	5,2	1,3	2,8
RPP (4) e Nota di aggiornamento al DPEF (settembre 2000)							
Incremento entrate tendenziali	0,6	0,6	-	-	-	-	-
Sgravi fiscali (8)	-0,6	-0,6	-	-	-	-	-
Valori programmatici	46,8	43,2	41,6	6,5	5,2	1,3	2,8
Aggiornamento del Programma di stabilità (dicembre 2000)	46,8	...	41,6	6,5	5,2	1,3	2,8
<i>Per memoria:</i>							
Consuntivo 1999 (vecchia versione) (9) .	46,9	43,3	42,0	6,8	4,9	1,9	1,8

(1) Gli obiettivi per il 2000 erano stati formulati senza includervi i proventi delle licenze UMTS. - (2) Sono incluse le imposte in conto capitale. I documenti ufficiali non riportano stime relative a queste imposte, che, nella tavola, sono stimate pari a 0,1 punti percentuali. - (3) Documento di programmazione economico-finanziaria. Valori tendenziali. - (4) Relazione previsionale e programmatica. - (5) Disposti con la legge finanziaria per il 2000. - (6) Come riportato nel documento, gli effetti del Patto di stabilità interno e i risparmi di spesa per la gestione del debito sono stati portati in riduzione delle spese primarie. - (7) Relazione trimestrale di cassa. - (8) Disposti con il D.L. 30.9.2000, n. 268. - (9) I valori riportati sono quelli su cui si è basata la formulazione degli obiettivi nel corso dell'anno. Non tengono conto delle revisioni comunicate dall'Istat nel marzo del 2001.

Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche

Le spese

Le spese complessive delle Amministrazioni pubbliche sono risultate pari a 1.040.000 miliardi di lire, sostanzialmente invariate rispetto al 1999. La loro incidenza sul PIL è diminuita di 2,3 punti percentuali (al 46,1 per cento).

Se si escludono i proventi delle licenze UMTS, contabilizzati in riduzione delle uscite in conto capitale, le spese sono cresciute del 2,7 per cento (3,0 al netto degli interessi), riducendosi in percentuale del prodotto di 1,1 punti (al 47,3 per cento).

La riduzione dell'incidenza delle spese sul PIL riflette soprattutto l'andamento delle uscite correnti primarie, scese di 0,7 punti, al 37,1 per cento del PIL. La spesa per interessi e le uscite in conto capitale (escludendo i proventi delle licenze UMTS) sono diminuite entrambe di 0,2 punti del prodotto (rispettivamente al 6,5 e al 3,7 per cento del PIL).

A contenere la dinamica delle uscite correnti primarie (cresciute del 3,4 per cento in termini nominali) hanno contribuito soprattutto le prestazioni sociali (aumentate del 2,3 per cento) e i redditi da lavoro dipendente (3,1 per cento); le spese per consumi intermedi sono invece cresciute del 5,0 per cento.

L'incidenza delle prestazioni sociali sul PIL è scesa di 0,5 punti percentuali, al 16,7 per cento, lo stesso livello del 1995. Il calo riflette due fattori: a) il divario tra la dinamica del deflatore del PIL (2,2 per cento) e il tasso, riferito all'inflazione del 1999, con cui sono state adeguate le pensioni nel 2000 (1,5 per cento); b) l'aumento nel 2000 dell'età per il pensionamento di vecchiaia dei lavoratori dipendenti del settore privato (da 64 a 65 anni per gli uomini e da 59 a 60 per

Spese ed entrate delle Amministrazioni pubbliche (miliardi di lire e milioni di euro)

VOCI	1999		2000	
	lire	euro (2)	lire	euro (2)
SPESA				
Redditi da lavoro dipendente	228.713	118.120	235.874	121.819
Consumi intermedi	106.593	55.051	111.931	57.808
Prestazioni sociali in denaro	368.493	190.311	377.115	194.764
Interessi passivi	144.781	74.773	146.126	75.468
Altre spese	107.202	55.365	113.307	58.518
Spese correnti	955.782	493.620	984.353	508.376
in % del PIL	44,6	-	43,6	-
Spese correnti netto interessi	811.001	418.847	838.227	432.908
in % del PIL	37,8	-	37,1	-
Investimenti	52.728	27.232	54.154	27.968
Contributi agli investimenti	22.327	11.531	23.091	11.926
Altre spese in c/capitale (1)	7.928	4.095	-21.358	-11.031
Spese in c/capitale (1)	82.983	42.857	55.887	28.863
Totale spese al netto degli interessi (1)	893.984	461.704	894.114	461.771
in % del PIL	41,7	-	39,6	-
TOTALE SPESA (1)	1.038.765	536.477	1.040.240	537.239
in % del PIL	48,4	-	46,1	-
ENTRATE				
Imposte dirette	320.069	165.302	326.883	168.821
Imposte indirette	325.351	168.030	341.184	176.207
Contributi sociali	274.751	141.897	287.344	148.401
Altre entrate correnti	70.196	36.253	68.684	35.472
Entrate correnti	990.367	511.482	1.024.095	528.901
in % del PIL	46,2	-	45,4	-
Entrate in c/capitale	10.674	5.513	8.585	4.434
TOTALE ENTRATE	1.001.041	516.995	1.032.680	533.335
in % del PIL	46,7	-	45,8	-
INDEBITAMENTO				
NETTO (1)	37.724	19.483	7.560	3.904
in % del PIL	1,8	-	0,3	-
Avanzo primario (1)	107.057	55.290	138.566	71.563
in % del PIL	5,0	-	6,1	-
Per memoria:				
PIL	2.144.959	1.107.779	2.257.066	1.165.677

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Il dato del 2000 include 26.750 miliardi di lire relativi ai proventi delle licenze UMTS (1,2 per cento del PIL). - (2) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento effettuato dopo la conversione in euro.

continua 

le donne); il graduale aumento dell'età di pensionamento era stato originariamente disposto dal decreto legislativo n. 503 del 1992 e successivamente accelerato dal collegato alla legge finanziaria per il 1995.

L'incidenza sul PIL dei redditi da lavoro dipendente è passata dal 10,7 al 10,5 per cento; vi ha influito lo slittamento del rinnovo dei principali contratti relativi al biennio 2000-01. La crescita nominale della spesa è attribuibile per circa 1,5 punti percentuali agli effetti di trascinarsi degli accordi relativi al biennio 1998-99.

Sulla sostenuta dinamica delle altre spese correnti (5,7 per cento) ha influito l'elevata crescita della spesa sanitaria (7,2 per cento).

Le entrate

Le entrate complessive delle Amministrazioni pubbliche sono cresciute del 3,2 per cento; in rapporto al PIL sono diminuite di 0,9 punti percentuali, al 45,8 per cento. La pressione fiscale è scesa dal 43,0 per cento del 1999 al 42,4, soprattutto per effetto del calo dell'incidenza delle imposte dirette sul PIL (-0,4 punti).

Sulla dinamica delle entrate hanno influito, da un lato, l'accelerazione dell'attività economica, l'aumento del gettito dell'imposta sul risparmio gestito, gli effetti dell'incremento del prezzo dei prodotti petroliferi sull'IVA e, dall'altro, la concessione di sgravi fiscali. Questi ultimi sono valutati complessivamente in 1,1 punti del prodotto (24.300 miliardi, di cui 14.000 stabiliti lo scorso mese di settembre).

La dinamica delle principali poste delle entrate tributarie è analizzata in quanto segue con riferimento ai dati di cassa, non essendo disponibili dati sui singoli tributi elaborati secondo il criterio della competenza economica.

Il gettito delle imposte dirette è stato sostenuto dall'aumento degli incassi dell'imposta sostitutiva sul risparmio gestito (da 2.900 miliardi nel 1999 a 15.200 nel 2000) che, a fronte di una sostanziale invarianza dell'Irpef, ha più che compensato la diminuzione del gettito dell'Irpeg e delle altre imposte dirette.

Le ritenute sui redditi da lavoro dipendente e assimilati sono cresciute di circa l'1 per cento; in assenza degli sgravi fiscali, valutabili in oltre 12.000 miliardi, esse sarebbero cresciute di circa l'8 per cento.

La riduzione del gettito dell'Irpeg e della parte autoliquidata dell'Irpef è dovuta essenzialmente agli effetti degli sgravi fiscali (pari a circa 7.600 miliardi). La flessione è stata limitata dagli effetti del buon andamento dei profitti nel 1999.

Il gettito delle imposte indirette è stato sostenuto dall'IVA e dagli incassi dei monopoli di Stato, che hanno più che compensato le riduzioni del gettito delle altre imposte sugli affari, di quello dell'imposta sugli oli minerali e degli incassi del lotto e delle lotterie.

Sull'IVA, cresciuta di oltre il 15 per cento, hanno influito il buon andamento dei consumi, l'aumento del prezzo del petrolio e l'emersione di base imponibile. Gli incassi dei monopoli di Stato sono aumentati del 15,0 per cento, per effetto di una più efficace lotta al contrabbando.

Il gettito dell'IRAP è cresciuto dell'8,7 per cento; gli incassi del 1999 erano stati contenuti dagli effetti dell'elevata misura dell'acconto del 1998 (120 per cento), primo anno di applicazione dell'imposta.

I contributi sociali sono aumentati del 4,6 per cento, in linea con la crescita delle retribuzioni lorde dell'intera economia (4,7 per cento). È rimasta invariata la loro incidenza sul PIL.

I saldi finanziari e il debito pubblico in Italia

Il fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche è aumentato da 16.200 miliardi nel 1999 a 49.200 nel 2000; quello del settore statale ha registrato un andamento analogo, passando dal lieve avanzo del 1999 a 28.100 miliardi (tavv. 25, a21 e a22).

Tav. 25

Saldi finanziari delle Amministrazioni pubbliche e del settore statale

(miliardi di lire e, tra parentesi, milioni di euro)

VOCI	1998	1999	2000 (1)
Fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche .	52.592	16.213 (8.374)	49.196 (25.408)
in % del PIL	2,5	0,8	2,2
Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto di regolazioni e dismissioni (2) .	63.100	47.934 (24.756)	70.243 (36.277)
in % del PIL	3,0	2,2	3,1
Fabbisogno complessivo del settore statale	48.005	-677 (-350)	28.111 (14.518)
in % del PIL	2,3	..	1,2
Fabbisogno del settore statale al netto di regolazioni e dismissioni (2)	58.513	31.044 (16.033)	49.158 (25.388)
in % del PIL	2,8	1,4	2,2
<i>Per memoria:</i>			
Regolazioni di debiti pregressi	4.769	12.118 (6.259)	8.904 (4.599)
Dismissioni (2)	-15.277	-43.839 (-22.641)	-29.951 (-15.469)

(1) Dati provvisori. - (2) Le dismissioni includono la parte dei proventi delle licenze UMTS destinata alla riduzione del debito (20.736 miliardi di lire). La parte rimanente (2.304 miliardi) di tali proventi incassati nel 2000 è stata contabilizzata tra le entrate.

Il debito è cresciuto di 33.400 miliardi (a 2.488.300; tav. a23). La variazione è inferiore al fabbisogno complessivo di 15.800 miliardi (la differenza aveva segno opposto ed era pari a 24.400 miliardi nel 1999). Vi hanno contribuito: (a) l'utilizzo, per la

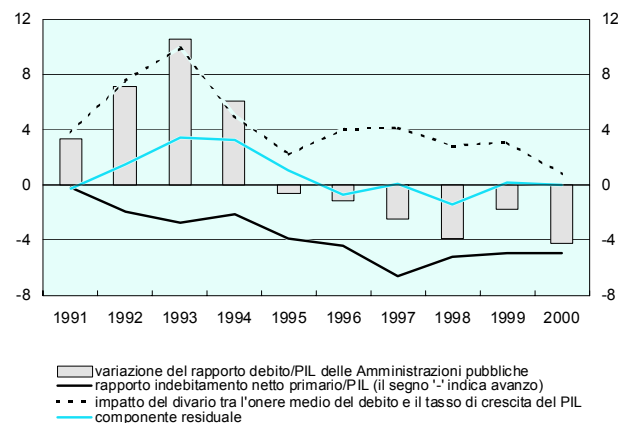
copertura del fabbisogno, delle attività accumulate presso la Banca d'Italia (18.600 miliardi; nel 1999 si era invece registrato un aumento di tali attività per 13.900 miliardi); (b) l'andamento del cambio dell'euro, che ha accresciuto il controvalore in lire delle passività denominate in valute estere (2.300 miliardi, contro i 13.500 del 1999); (c) gli scarti d'emissione e altre poste residuali (con un effetto netto di riduzione del debito pari a 500 miliardi nel 2000; nel 1999 l'effetto era stato di segno opposto e pari a 3.000 miliardi).

La vita media residua dei titoli del debito pubblico si è ulteriormente allungata da 5,5 anni alla fine del 1999 a 5,7 al termine del 2000. Nella copertura del fabbisogno sono state effettuate accensioni nette di prestiti esteri per 23.700 miliardi, emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine per 37.000 miliardi e rimborsi netti di titoli a breve termine per 33.800.

Fig. 30

Variazioni del rapporto tra debito pubblico e PIL e loro determinanti (1)

(valori percentuali)



(1) La variazione del rapporto debito/PIL (d) può essere scomposta in tre componenti, sulla base della seguente uguaglianza: $d_t - d_{t-1} = pr_t + (r_t - g_t) d_{t-1} + re_t$, dove pr = indebitamento netto primario in rapporto al PIL; r = onere medio sul debito; g = tasso di crescita nominale del PIL; re = componente residuale, in rapporto al PIL. Quest'ultima include il divario tra l'indebitamento netto e la variazione del debito in termini nominali nonché l'approssimazione che si compie utilizzando nel discreto la suddetta scomposizione, esatta nel continuo.

Il rapporto tra il debito delle Amministrazioni pubbliche e il PIL è risultato pari al 110,2 per cento, con un calo di 4,3 punti, superiore sia a quello registrato nel 1999 (1,7 punti), sia a quello previsto dal

Governo (3,0 punti). La maggiore riduzione del debito rispetto sia alle previsioni, sia al risultato del 1999 è attribuibile alla crescita nominale del PIL, superiore di quasi due punti a quella dell'anno precedente e di un punto (relativo essenzialmente alla dinamica del deflatore) rispetto alle stime governative.

L'onere medio del debito è stato pari al 6 per cento, lo stesso valore registrato nel 1999. La tendenza

alla riduzione registrata negli ultimi anni si è interrotta a causa del rialzo dei tassi all'emissione registrato nel 1998 e nel 1999 per i tassi a lungo termine, e tra la fine del 1999 e la fine del 2000 per quelli a breve.

Inoltre sono rimasti sostanzialmente invariati l'avanzo primario (escludendo i proventi delle licenze UMTS) e l'effetto esercitato dai fattori che incidono sulla dinamica del debito pur essendo esclusi dal computo dell'indebitamento netto (fig. 30).

LA POLITICA MONETARIA UNICA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI FINANZIARI

La congiuntura monetaria nell'area dell'euro e in Italia

Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea, dopo l'aumento dell'ottobre dello scorso anno, ha mantenuto invariati i tassi ufficiali dell'Eurosistema, in un contesto caratterizzato dal progressivo attenuarsi delle pressioni inflazionistiche nell'ultima parte del 2000 e nei primi mesi dell'anno in corso; il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali si colloca oggi al 4,75 per cento (fig. 31).

Ad attenuare i rischi per la stabilità dei prezzi nell'area hanno concorso il calo delle quotazioni delle materie prime e il rafforzamento dell'euro nei confronti delle principali valute, in un contesto di peggioramento delle prospettive della crescita mondiale, in particolare negli Stati Uniti (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*).

Questi andamenti si sono riflessi in un calo dei rendimenti del mercato monetario, a pronti e attesi.

Dalla fine di ottobre agli inizi di marzo il tasso interbancario a tre mesi è diminuito di 0,3 punti percentuali, al 4,8 per cento; il differenziale rispetto all'Eonia, pari a 0,3 punti in ottobre, si è annullato. La curva dei rendimenti a termine desunti dai contratti futures dell'euromercato si è spostata verso il basso (fig. 32). Agli inizi di marzo il tasso a tre mesi relativo al contratto con scadenza a settembre 2001 era inferiore di 0,5 punti percentuali al tasso a pronti.

Gli operatori di mercato hanno interpretato correttamente i segnali di politica monetaria della BCE, anticipando i movimenti del tasso d'interesse a breve termine. Dall'avvio della terza fase della UEM lo scostamento tra il tasso a pronti in euro a tre mesi e il tasso forward relativo alla stessa scadenza rilevato tre mesi prima è rimasto su valori contenuti, non dissimili da quelli calcolati sugli analoghi rendimenti in sterline e in dollari (fig. 33). Un quadro simile emerge dall'analisi degli scostamenti ottenuti utilizzando i tassi forward rilevati un mese prima.

Fig. 31

Tassi d'interesse ufficiali e dei mercati monetario e finanziario nell'area dell'euro
(dati giornalieri; valori percentuali)

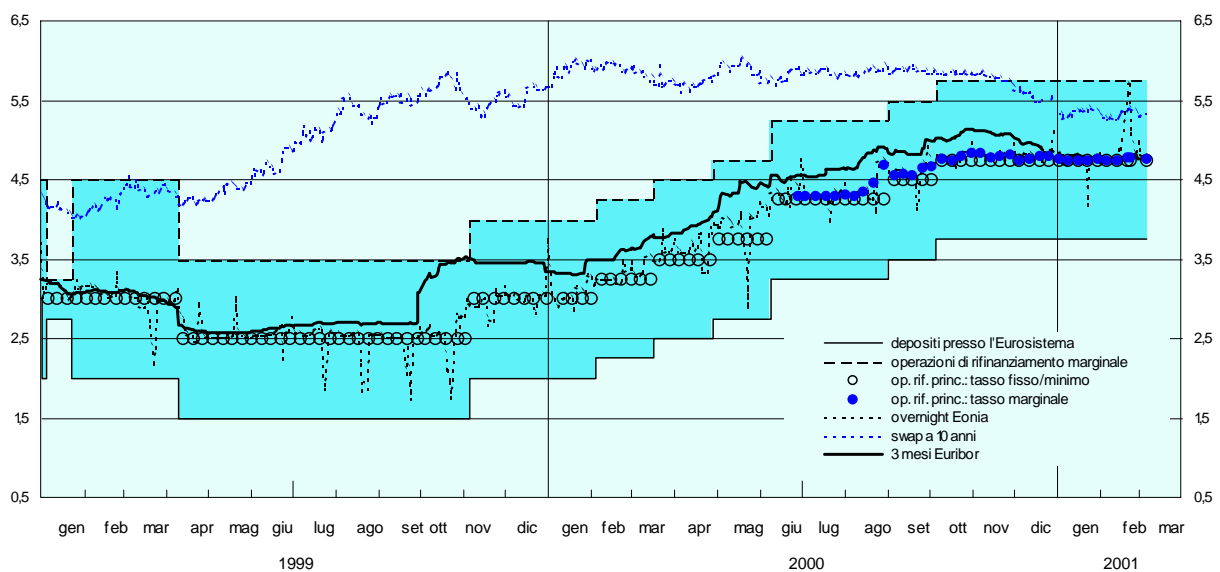
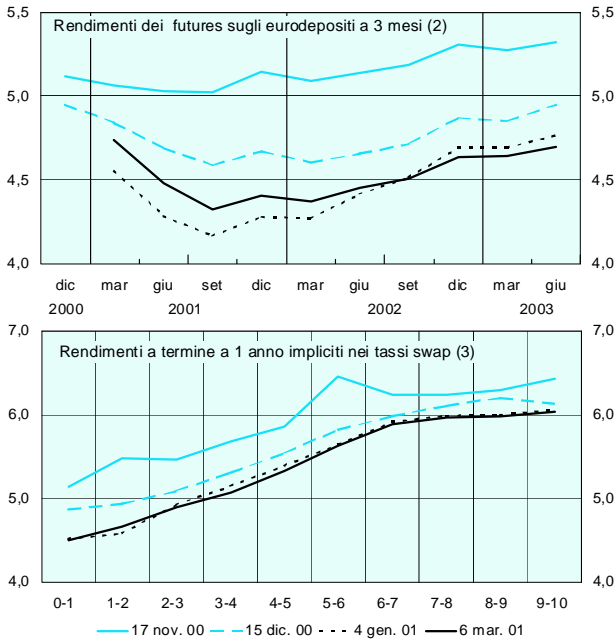


Fig. 32

Struttura a termine dei rendimenti in euro (1)
(valori percentuali)

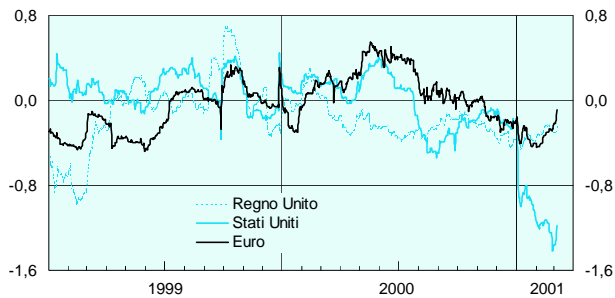


(1) Ogni curva è relativa alla data di contrattazione riportata nella *legenda*. - (2) Sull'asse orizzontale sono riportate le date di regolamento dei contratti futures a cui si riferiscono i rendimenti. - (3) Sull'asse orizzontale è riportato il periodo a cui si riferisce il rendimento, espresso in anni dalla data di contrattazione; la prima osservazione è il rendimento a pronti rilevato in quella data.

Alla fine dello scorso dicembre il tasso d'interesse reale a breve termine in euro, calcolato con le aspettative di inflazione raccolte da *Consensus Forecasts*, era pari al 2,6 per cento, sostanzialmente invariato rispetto alla fine di settembre (fig. 34).

Fig. 33

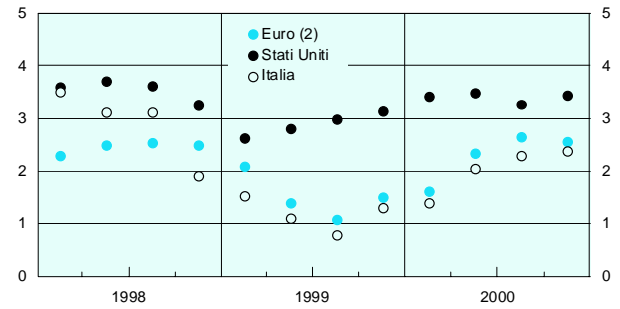
Differenza tra valori realizzati e attesi del tasso d'interesse a 3 mesi (1)



(1) Il valore del tasso d'interesse atteso è misurato dal tasso implicito nella struttura per scadenza rilevata 3 mesi prima della data indicata; quello realizzato è pari al tasso a pronti. Tassi LIBOR.

Fig. 34

Tasso d'interesse reale atteso a 3 mesi (1)
(dati trimestrali; valori percentuali)



(1) Tassi d'interesse nominali a 3 mesi dell'euromercato (medie dei dati giornalieri nell'ultimo mese del trimestre), deflazionati con le aspettative di inflazione rilevate dal sondaggio trimestrale *Consensus Forecasts* di dicembre 2000 relative al periodo terminante nel trimestre seguente. - (2) Fino al dicembre 1998 si utilizzano i tassi LIBOR a 3 mesi di Francia, Germania, Italia e Spagna, dal gennaio 1999 il tasso Euribor a 3 mesi. Il tasso reale dell'area viene calcolato come media di quelli dei 4 paesi, ponderati con il rispettivo PIL (a prezzi correnti in valuta nazionale, convertiti in valuta comune sulla base della parità dei poteri d'acquisto nella media 1994-96. Fonte: elaborazioni su dati OCSE).

La curva dei tassi reali in euro rimane lievemente inferiore a quella in dollari; la distanza si è però notevolmente ridotta nella seconda parte del 2000 e negli ultimi mesi, riflettendo la progressiva riduzione delle attese di crescita negli Stati Uniti. Il tasso reale per l'Italia rimane inferiore a quello dell'area, in ragione di una inflazione attesa leggermente più elevata.

Il cambio dell'euro, dopo il forte deprezzamento registrato fino alla fine di ottobre (11,6 per cento dall'inizio dell'anno in termini nominali effettivi), ha mostrato un considerevole rafforzamento nell'ultima parte del 2000. Esso è rimasto pressoché stabile da gennaio del 2001; rispetto al minimo toccato nello scorso ottobre, agli inizi di marzo l'apprezzamento risultava del 12,5 per cento nei confronti del dollaro, del 23,1 rispetto allo yen e dell'11,6 per cento in termini nominali effettivi. Al rafforzamento nei confronti del dollaro ha contribuito il netto peggioramento delle prospettive di crescita negli Stati Uniti e la conseguente diminuzione del differenziale tra i tassi d'interesse in dollari e in euro: quello calcolato sui tassi a breve termine è passato da 1,6 punti percentuali alla fine di ottobre a 0,3 agli inizi di marzo. L'apprezzamento della valuta comune nei confronti dello yen, particolarmente marcato, è da ascrivere al nuovo peggioramento dell'economia giapponese.

Il ridimensionamento delle pressioni inflazionistiche e la più cauta valutazione delle prospettive di crescita economica dell'area si sono riflessi sui tassi a lungo termine. Dalla fine di ottobre i tassi sui titoli pubblici benchmark a dieci anni si sono ridotti dal 5,4 al 5,0 per cento, quelli sugli swap d'interesse di pari durata dal 5,9 al 5,3. La più marcata riduzione registrata dai corrispondenti rendimenti in dollari nello stesso periodo (0,7 punti percentuali sui titoli pubblici decennali e 0,9 punti sugli swap della stessa scadenza) ha determinato una contrazione dei relativi differenziali.

Il rallentamento della moneta M3 dell'area dell'euro, iniziato da maggio, è proseguito nella parte conclusiva del 2000 e nel gennaio di quest'anno, quando l'incremento sui dodici mesi è sceso al 4,7 per cento, dal 5,3 di settembre (fig. 35); la relativa media mobile trimestrale è diminuita al 5,0 per cento, superiore al valore di riferimento del 4,5 per cento stabilito dal Consiglio direttivo della BCE per il 2001. L'andamento dell'aggregato ha riflesso il rallentamento delle componenti più liquide: in gennaio la M1 è cresciuta dell'1,4 per cento sui dodici mesi, contro il 6,2 in

settembre. L'aumento degli strumenti negoziabili si è invece mantenuto assai rapido (18,1 per cento). A questi diversi andamenti ha contribuito l'ampliamento del differenziale di rendimento tra le due componenti: da gennaio a novembre 2000 il tasso sui depositi interbancari a tre mesi (che può approssimare il rendimento delle componenti meno liquide della moneta) è aumentato di 1,4 punti percentuali più di quello sui depositi a vista.

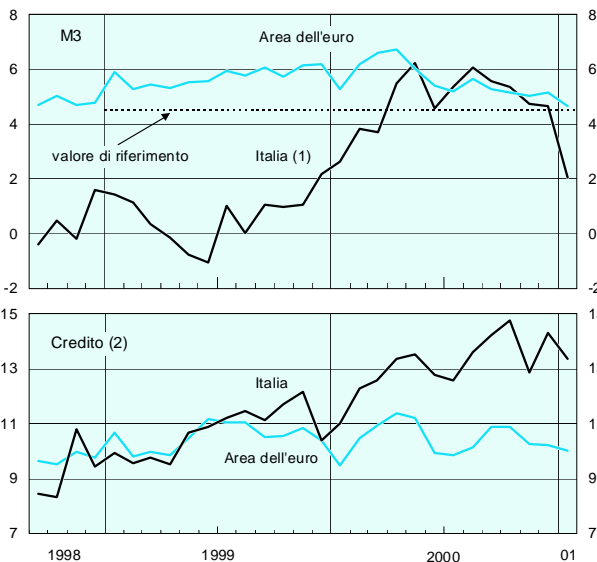
È rimasta sostenuta nell'area la crescita dei finanziamenti bancari complessivi al settore privato (10,0 per cento nei dodici mesi terminanti in gennaio). I dati disaggregati per settore di destinazione, disponibili con frequenza trimestrale, segnalano una pronunciata accelerazione del credito alle imprese non finanziarie (dal 5,9 per cento nel dicembre del 1999 al 12,0 nel settembre del 2000), a fronte di un lieve rallentamento dei finanziamenti alle famiglie (dal 9,8 all'8,6 per cento).

A partire dal gennaio 2001 gli aggregati monetari e creditizi dell'area includono il contributo della Grecia, che ha adottato l'euro il 1° del mese.

Fig. 35

Aggregati monetari e creditizi nell'area dell'euro e in Italia

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: BCE e Banca d'Italia.

(1) Contributo italiano alla M3 dell'area. - (2) Finanziamenti in euro e nelle altre valute, sotto forma di prestiti e acquisti di obbligazioni, di azioni e partecipazioni, concessi dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) a residenti nell'area dell'euro diversi da Amministrazioni pubbliche e IFM.

In Italia la decelerazione della componente nazionale della M3 (dal 5,6 per cento sui dodici mesi in settembre al 2,1 in gennaio) è risultata più accentuata rispetto a quella del corrispondente aggregato dell'area, per effetto di un più netto rallentamento della M1 (da 8,0 per cento sui dodici mesi in settembre a 0,5 in gennaio). Parte di questo rallentamento appare riconducibile a un mutamento nel profilo stagionale dei conti correnti in gennaio. L'aumento dei finanziamenti bancari al settore privato (13,3 per cento in gennaio) si è mantenuto superiore a quello medio dell'area, per effetto di una elevata domanda di prestiti a breve termine da parte delle imprese (cfr. il riquadro: *Il risparmio finanziario delle famiglie e l'indebitamento delle imprese nei primi nove mesi del 2000* e il paragrafo: *L'attività degli intermediari creditizi in Italia*).

Le attività finanziarie complessive del settore privato italiano, al netto delle azioni, sono aumentate del 5,1 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre, riflettendo un lieve aumento della componente interna (1,4 per cento) e una forte espansione di quella estera (16,4 per cento; tav. 26).

Il risparmio finanziario delle famiglie e l'indebitamento delle imprese nei primi nove mesi del 2000

Nei primi nove mesi dell'anno l'avanzo finanziario del settore delle famiglie consumatrici e produttrici italiane è stato pari a 59,5 miliardi di euro, leggermente superiore a quello dello stesso periodo del 1999 (cfr. tavola 1). È proseguita la forte crescita delle attività sull'estero (31,5 miliardi), in particolare nelle componenti delle azioni e delle quote di fondi comuni. Ingenti sono stati gli acquisti di titoli a medio e a lungo termine (26,5 miliardi). Gli acquisti netti di quote di fondi italiani si sono invece quasi annullati (4,0 miliardi, contro 83,3 miliardi nello stesso periodo del 1999; cfr. il paragrafo: I mercati azionari e i fondi comuni). Dal lato del passivo l'aumento dell'indebitamento a breve termine è rimasto modesto; la crescita dei debiti a medio e a lungo termine, pur mantenendosi elevata, è risultata inferiore a quella dello stesso periodo del 1999.

Il fabbisogno delle imprese non finanziarie, che aveva registrato un valore particolarmente ridotto nei primi nove mesi del 1999 (2,7 miliardi), è aumentato a 30,9 miliardi.

Questo andamento è il risultato di un aumento delle passività superiore a quello delle attività (46,6 miliardi contro 15,7 miliardi). Fra le attività sono cresciute principalmente quelle a breve termine e sull'estero; azioni e partecipazioni hanno registrato flussi pressoché nulli, contro acquisti elevati nel 1999. La maggiore domanda di finanziamenti è da ricondurre in larga misura alla ripresa degli investimenti registrata nel periodo (cfr. il capitolo: La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti); all'aumento del fabbisogno ha inoltre contribuito la crescita degli oneri finanziari netti, in un periodo di aumento dei tassi d'interesse di mercato. L'accelerazione dell'indebitamento ha riflesso la crescita della componente interna, soprattutto a breve termine (20,0 miliardi, a fronte di una contrazione di 3,9 miliardi nel 1999). Le emissioni di azioni e di partecipazioni hanno rappresentato oltre un terzo dell'aumento delle passività. L'incremento delle passività sull'estero è sceso a valori di scarso rilievo.

Attività e passività finanziarie (1) (milioni di euro)

VOCI	Famiglie (2)			Imprese non finanziarie		
	Flussi		Consistenze	Flussi		Consistenze
	Gen.-Set. 1999	Gen.-Set. 2000	Set. 2000	Gen.-Set. 1999	Gen.-Set. 2000	Set. 2000
ATTIVITÀ						
Biglietti e depositi a vista	7.154	-10.983	364.147	3.779	7.875	93.972
Altri depositi	-29.915	-2.602	252.828	-2.295	2.464	10.157
Titoli a breve termine	-23.186	-6.026	18.439	-1.502	1.574	201
Titoli a medio e a lungo termine	-18.516	26.520	350.025	-1.174	-1.201	26.336
di cui: pubblici	-14.825	16.986	168.190	-1.728	-2.346	15.322
Quote di fondi comuni	83.275	4.047	453.304	1.158	56	6.304
Azioni e partecipazioni	9.004	13.104	441.299	21.768	124	294.303
Attività sull'estero	20.248	31.490	252.035	26.657	14.345	290.134
Altre attività finanziarie (3)	33.507	24.485	319.807	-14.498	-9.520	202.577
Totale attività	81.571	80.034	2.451.883	33.892	15.717	923.984
(in miliardi di lire)	(157.944)	(154.967)	(4.747.507)	(65.624)	(30.432)	(1.789.082)
PASSIVITÀ						
Debiti a breve termine (4)	945	1.475	53.083	-3.862	20.040	276.360
di cui: bancari	1.030	1.458	52.607	-3.766	19.378	257.752
Debiti a medio e a lungo termine (5)	24.057	17.875	206.323	13.908	18.073	254.486
di cui: bancari	23.674	17.321	187.548	11.349	15.073	201.811
Azioni e partecipazioni	-	-	-	29.018	17.023	725.609
Passività sull'estero	-	-	-	9.305	948	270.841
Altre passività finanziarie (6)	1.091	1.184	21.808	-11.767	-9.500	280.052
Totale passività	26.093	20.534	281.214	36.602	46.584	1.807.349
(in miliardi di lire)	(50.524)	(39.760)	(544.507)	(70.871)	(90.200)	(3.499.515)
SALDO	55.478	59.499	2.170.668	-2.710	-30.868	-883.365
(in miliardi di lire)	(107.420)	(115.207)	(4.203.000)	(-5.247)	(-59.768)	(-1.710.433)

Fonte: Conti finanziari.

(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. - (2) Include le famiglie consumatrici, le imprese individuali fino a 5 addetti e le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. - (3) Include le riserve assicurative dei rami vita e danni; per le famiglie include anche i fondi pensione e per le imprese i crediti commerciali. - (4) Include i finanziamenti da società di factoring; per le imprese comprende anche le operazioni pronti contro termine. - (5) Include i finanziamenti da società di leasing; per le famiglie comprende anche il credito al consumo da società finanziarie. - (6) Include i fondi di quiescenza; per le imprese comprende anche le obbligazioni e i debiti commerciali.

Tav. 26

Credito e attività finanziarie in Italia (1)
(dati di fine periodo; valori percentuali)

VOCI	Variazioni percentuali sui 12 mesi		Quote percentuali delle consistenze	
	Dicembre 1999	Settembre 2000	Dicembre 1999	Settembre 2000
Credito totale	6,0	5,9	100,0	100,0
Debito delle Amministrazioni pubbliche (2)	1,3	0,4	58,8	57,6
Finanziamenti totali agli "altri residenti"	13,6	14,3	41,2	42,4
Prestiti bancari	10,6	14,4	35,3	36,3
Obbligazioni	6,9	24,3	0,6	0,5
Dall'estero	40,0	12,8	5,4	5,5
Attività finanziarie (3)	5,8	5,1	100,0	100,0
Sull'interno	-2,7	1,4	74,6	71,9
Attività monetarie, altri depositi e BOT	-1,9	3,9	40,6	38,4
Titoli a medio e a lungo termine	-3,0	-1,4	31,7	31,2
Altre attività finanziarie (4)	-12,6	-0,3	2,3	2,3
Sull'estero	45,7	16,4	25,4	28,1

(1) Dati provvisori. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. I dati relativi ai conti con l'estero potranno essere soggetti a revisioni una volta completata la riforma delle statistiche di bilancia dei pagamenti diretta a recepire i nuovi standard dell'FMI. - (2) Secondo la definizione della UE. - (3) Il settore detentore delle attività finanziarie comprende tutti i soggetti residenti in Italia che non rientrano tra le IFM o le Amministrazioni pubbliche centrali. - (4) Includono i depositi cauzionali di imprese e le azioni detenute dai fondi comuni non monetari.

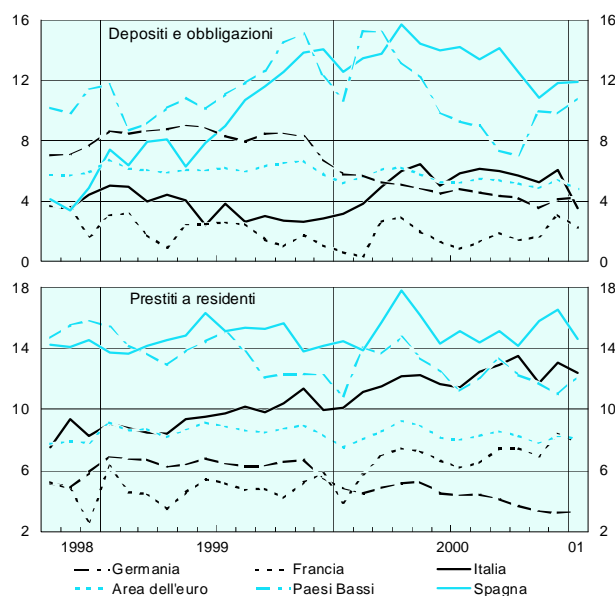
L'attività degli intermediari creditizi in Italia

Nella parte finale del 2000 e nel gennaio di quest'anno i prestiti complessivi concessi dalle banche italiane, calcolati secondo la definizione armonizzata del SEBC (cfr. il riquadro: *La riforma delle statistiche bancarie*), hanno continuato a crescere a un ritmo sostenuto (12,4 per cento sui dodici mesi in gennaio; tav. 27; fig. 36), superiore a quello medio dell'area dell'euro. L'accelerazione è stata notevole per la componente a breve termine, costituita principalmente da finanziamenti alle imprese (18,3 per cento nel 2000, contro 6,5 nel 1999; tav. 28); hanno invece rallentato gli impieghi a medio e a lungo termine (9,9 per cento a fronte del 13,2 nel 1999), soprattutto come riflesso dell'andamento dei mutui alle famiglie.

Il credito alle imprese industriali è aumentato nel 2000 del 12,4 per cento (4,5 nel 1999), quello al settore dei servizi del 19,4 (11,8 nel 1999; tav. 29). Ad accrescere la domanda di credito hanno contribuito l'espansione degli investimenti e alcune operazioni di finanza straordinaria che hanno interessato, tra gli altri, i comparti dell'energia e delle telecomunicazioni. La crescita dei prestiti alle società finanziarie si è

Fig. 36

Raccolta e prestiti nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e statistiche nazionali.

(1) Raccolta e prestiti bancari delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dei paesi dell'area (escluso l'Eurosistema), nei confronti della clientela residente nell'area diversa dalle IFM. I dati sono corretti per riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni.

La riforma delle statistiche bancarie

Le statistiche utilizzate dalla Banca d'Italia per l'analisi della congiuntura bancaria sono state finora elaborate generalmente sulla base di campioni altamente rappresentativi dell'intero sistema; il loro utilizzo ha permesso di contenere gli oneri di segnalazione per gli intermediari di dimensioni più piccole, ai quali veniva richiesto un minore dettaglio informativo.

Lo sviluppo della tecnologia informatica consente ora di produrre informazioni statistiche accurate in tempi e con costi sempre più limitati. Con l'avvio dell'Unione monetaria, nel Sistema europeo di banche centrali (SEBC) si è pertanto concordato di utilizzare statistiche armonizzate riferite all'intero sistema creditizio (1). La Banca d'Italia ha iniziato a pubblicarle dal 1999 (2). Al fine di fornire elementi utili all'analisi degli andamenti di medio termine è temporaneamente proseguita la diffusione delle statistiche costruite con i criteri utilizzati in passato e riferite a un campione di banche (3).

Con l'inizio del 2001 si è conclusa questa fase transitoria. Gli schemi del Comunicato stampa Informazioni sintetiche sulle istituzioni finanziarie monetarie residenti in Italia: Banche e del Supplemento al Bollettino Statistico - Istituzioni Finanziarie Monetarie: Banche e Fondi Comuni Monetari sono stati rivisti, completando il passaggio al nuovo quadro statistico. È ora più agevole il confronto tra gli andamenti degli aggregati bancari italiani e quelli dell'area dell'euro, pubblicati dalla BCE. Il dettaglio informativo disponibile per le banche italiane nelle statistiche campionarie è stato ricostruito anche per l'intero sistema creditizio.

Le definizioni armonizzate utilizzate per i nuovi aggregati nell'ambito del SEBC differiscono in parte da quelle utilizzate in passato per l'Italia. I prestiti, oltre alle voci considerate in precedenza, includono ora le sofferenze, i pronti contro termine attivi, i prestiti subordinati, le somme depositate dalle banche su conti facenti capo al Ministero del Tesoro e alla Cassa depositi e prestiti e altre voci di minore entità (4). I depositi includono le passività subordinate stipulate con una forma tecnica diversa dalle obbligazioni (principalmente certificati di deposito subordinati), gli assegni circolari (inclusi nei depositi in conto corrente) e altri finanziamenti ricevuti da clientela ordinaria in forme tecniche diverse da quelle tradizionali (inclusi nei depositi con durata prestabilita). Il SEBC classifica infine tra le obbligazioni anche quelle aventi forma tecnica di prestiti subordinati.

La tavola consente di valutare le differenze introdotte dall'estensione delle rilevazioni all'intero sistema creditizio e dalla revisione delle definizioni degli aggregati. Confrontando i dati relativi all'universo delle banche

Attività e passività delle banche italiane (al 31 dicembre 2000; milioni di euro e quote percentuali)

VOCI	Sistema creditizio (a)	Campione "mensile" (b)	Quota percentuale (b)/(a)
Attività			
Titoli	187.346	157.207	83,9
Prestiti	922.799	849.060	92,0
di cui (1): a breve termine (i) (2)	435.839	406.167	93,2
a medio-lungo termine (ii) (2)	423.112	383.311	90,6
(i)+(ii)	858.952	789.479	91,9
pronti contro termine	8.316	7.849	94,4
sofferenze	51.903	49.298	95,0
Attività sull'estero	194.485	179.618	92,4
Passività			
Depositi	605.134	556.871	92,0
di cui (3): in conto corrente	407.909	380.427	93,3
con durata prestabilita	64.865	57.825	89,1
rimborsabili con preavviso	57.131	49.193	86,1
pronti contro termine	68.265	62.539	91,6
Per memoria: depositi medi in euro	484.509	445.538	92,0
Obbligazioni	302.481	284.820	94,2
Passività sull'estero	272.380	241.648	88,7

(1) Sono escluse alcune poste minori. - (2) Corrispondono alla definizione di impieghi utilizzata in passato dalla Banca d'Italia. - (3) Sono esclusi i depositi delle Amministrazioni pubbliche centrali.

italiane alla fine del 2000, il valore complessivo dei prestiti secondo la nuova definizione è superiore di 63.847 milioni di euro, 51.903 dei quali relativi a sofferenze. La tavola conferma l'elevata rappresentatività del campione di banche utilizzato in precedenza, la cui copertura era pari all'83,9 per cento per i titoli (il valore minimo) e al 95,0 per cento per le sofferenze (il valore massimo).

(1) Il Regolamento della Banca centrale europea n. 2819/98 del 1° dicembre 1998 assoggetta agli obblighi di segnalazione statistica tutte le Istituzioni finanziarie e monetarie (che in Italia coincidono con le banche, compresa la Banca d'Italia, e i fondi comuni monetari).

(2) Cfr. Supplemento al Bollettino Statistico - Note metodologiche e informazioni statistiche. L'armonizzazione delle statistiche bancarie europee e i riflessi sull'Italia, n. 11, 16 febbraio 2000 e i riquadri: Le innovazioni nell'informazione statistica diffusa dalla Banca d'Italia in Bollettino Economico, n. 32, 1999 e I nuovi dati sulle attività finanziarie e sul credito in Bollettino Economico, n. 33, 1999.

(3) Alla fine del 2000, il campione mensile utilizzato dalla Banca d'Italia era costituito da 240 delle 841 banche in esercizio, che rappresentavano circa il 90 per cento del totale delle attività.

(4) Nelle statistiche del SEBC le cessioni di crediti sono inoltre valutate al valore nominale anziché a quello di bilancio.

Tav. 27

Raccolta e prestiti bancari nell'area dell'euro e in Italia (1)
(definizioni armonizzate; miliardi di euro e variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODO	Depositi (2)										Obbligazioni (3)		Prestiti (4)	
	di cui: escluse le Amministrazioni pubbliche centrali													
	In conto corrente		Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine		Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %		
	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %					Consi- stenze	Var. %
Area dell'euro (5)														
1999 - ott.	5.034,5	4,4	1.472,0	15,2	2.001,2	1,0	1.318,9	4,2	157,5	-27,4	2.361,7	11,4	6.259,2	8,7
nov.	5.069,5	4,7	1.505,7	13,7	2.009,5	1,7	1.313,6	3,7	158,6	-19,6	2.382,8	11,2	6.336,9	9,0
dic.	5.144,0	3,8	1.537,0	10,5	2.042,2	1,8	1.332,0	2,2	144,2	-16,6	2.370,6	10,5	6.364,9	8,3
2000 - gen.	5.167,8	3,4	1.566,4	10,4	2.027,5	1,1	1.332,3	1,2	155,0	-9,7	2.376,6	9,2	6.401,7	7,5
feb.	5.175,0	4,1	1.559,8	12,2	2.045,3	2,6	1.322,4	0,4	159,5	-13,3	2.402,9	9,2	6.433,1	8,1
mar.	5.197,0	4,7	1.568,0	12,3	2.052,1	2,7	1.312,5	-0,2	177,3	-0,7	2.430,0	9,3	6.509,4	8,5
apr.	5.235,8	5,0	1.602,3	13,3	2.060,5	2,9	1.305,0	-1,0	179,8	4,6	2.459,0	8,9	6.572,5	9,2
mag.	5.224,7	4,4	1.586,5	10,0	2.080,1	4,6	1.297,1	-1,8	181,2	4,9	2.477,9	8,8	6.596,0	9,0
giu.	5.226,2	3,8	1.596,1	7,4	2.077,6	5,3	1.291,8	-2,5	167,3	0,4	2.486,7	8,4	6.663,0	8,2
lug.	5.224,7	3,6	1.594,6	8,0	2.088,0	4,6	1.285,1	-3,2	172,0	4,9	2.511,0	8,8	6.689,6	8,0
ago.	5.222,3	3,9	1.566,4	8,1	2.119,7	5,7	1.280,1	-3,5	169,4	4,0	2.537,8	9,0	6.696,3	8,3
set.	5.259,3	4,2	1.577,0	6,7	2.124,4	6,2	1.272,7	-3,8	171,4	6,5	2.558,6	7,8	6.777,8	8,6
ott.	5.273,7	4,1	1.577,0	6,6	2.140,9	5,9	1.263,9	-4,2	170,6	8,2	2.581,9	7,3	6.822,7	8,3
nov.	5.287,3	3,9	1.594,9	5,6	2.147,0	6,0	1.258,0	-4,3	173,5	9,3	2.578,0	6,9	6.865,1	7,8
dic.	5.380,1	4,4	1.649,7	7,3	2.159,1	5,4	1.278,2	-4,1	175,6	21,7	2.570,0	7,6	6.905,4	8,2
2001 - gen.	5.454,8	3,0	1.608,1	1,8	2.210,1	6,9	1.328,6	-4,2	212,5	24,0	2.601,7	8,6	7.004,4	8,1
Italia (6)														
1999 - ott.	565,2	-0,1	360,5	15,0	81,8	-20,9	60,5	2,2	54,9	-33,9	266,4	9,1	788,1	10,4
nov.	555,5	-0,1	351,8	12,4	80,0	-21,8	60,1	1,2	56,5	-24,2	269,8	8,8	815,3	11,4
dic.	583,4	0,6	384,9	10,0	79,1	-22,2	61,2	0,0	50,3	-16,3	271,6	8,0	824,5	10,0
2000 - gen.	584,6	0,7	384,7	9,7	77,5	-21,9	60,7	-0,3	54,2	-11,7	273,8	8,9	827,5	10,1
feb.	580,7	1,5	379,6	11,9	76,0	-20,6	59,6	-0,6	58,3	-15,6	277,7	9,1	834,0	11,2
mar.	582,5	2,4	383,4	11,7	76,1	-18,8	58,6	-1,2	57,2	-11,4	284,4	10,7	841,2	11,5
apr.	594,5	3,9	394,1	11,7	75,8	-17,1	58,4	-1,7	58,9	-3,1	286,3	10,6	849,5	12,1
mag.	595,8	4,8	392,1	10,9	74,5	-16,1	57,9	-2,3	63,8	8,6	288,1	9,9	851,8	12,2
giu.	591,3	3,0	389,5	6,6	73,6	-15,6	57,5	-2,8	63,5	16,5	289,2	9,5	871,0	11,7
lug.	591,8	4,3	386,8	7,9	73,2	-14,0	57,4	-3,6	67,6	18,4	288,1	9,3	874,7	11,4
ago.	582,0	4,6	379,0	9,4	71,2	-16,0	57,4	-4,2	67,5	16,0	290,0	9,6	875,3	12,4
set.	582,0	3,7	384,3	8,3	69,2	-17,2	56,8	-5,3	64,6	17,4	294,0	10,9	881,0	12,9
ott.	587,0	3,5	386,1	6,8	68,7	-16,8	56,2	-7,1	69,3	26,2	294,6	10,3	889,6	13,5
nov.	573,3	3,0	372,7	5,8	66,8	-16,9	55,6	-7,3	71,2	26,1	296,7	9,8	904,4	11,7
dic.	605,1	4,0	407,9	6,0	64,9	-16,1	57,1	-6,6	68,3	35,7	302,5	10,6	922,8	12,9
2001 - gen.	586,2	0,5	384,8	0,1	63,0	-16,8	55,6	-8,3	75,3	39,0	303,0	9,9	920,5	12,4

(1) Dati di fine periodo; le variazioni percentuali sono corrette per tener conto di riclassificazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. I dati sono coerenti con quelli pubblicati nel *Bollettino mensile* della BCE. - (2) Denominati in euro e nelle valute esterne all'area. - (3) Valore complessivo dei titoli di debito; essi, per convenzione, vengono attribuiti interamente ai residenti nel paese segnalante. - (4) Includono le sofferenze e i finanziamenti pronti contro termine. - (5) Raccolta e prestiti delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dei paesi dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema) nei confronti della clientela residente nell'area diversa dalle IFM. - (6) Raccolta e prestiti delle IFM italiane (esclusa la Banca d'Italia) nei confronti della clientela residente in Italia diversa dalle IFM.

mantenuta elevata (24,8 per cento nell'anno, da 17,5 nel 1999), principalmente per effetto delle erogazioni alle società di leasing, la cui attività è aumentata a ritmi sostenuti. Il credito alle famiglie consumatrici è risultato in decelerazione (dal 21,6 per cento al 13,2).

I prestiti sindacati organizzati da banche italiane nel corso del 2000 sono ammontati a 125 miliardi di euro, il 5,2 per cento del totale mondiale. Quelli a favore di residenti in Italia sono stati pari a 40 miliardi (contro 17 nel 1999 e 2 nel 1998); tale valore è pari al 94 per cento dei prestiti sindacati contratti da questi ultimi, la quota più alta registrata nell'ultimo decennio (essa era stata in media del 66 per cento nei nove anni precedenti). I prestiti a imprese italiane del settore delle telecomunicazioni, pari al 43 per cento del totale dei prestiti sindacati, sono stati organizzati pressoché esclusivamente da banche italiane.

La consistenza dei prestiti in sofferenza si è ridotta nel 2000 del 13,8 per cento (-7,2 nel 1999), anche per effetto di operazioni di ammortamento e di cessione di crediti. In dicembre il rapporto tra le sofferenze e gli impieghi complessivi è sceso al 5,7 per cento, il valore più basso dal 1993; la quota dei prestiti in sofferenza non recuperabili ma coperti da accantonamenti specifici è salita al 52,7 per cento (48,9 a dicembre 1999). Nel 2000, il flusso delle nuove sofferenze in rapporto agli impieghi vivi in essere alla fine del 1999 è stato pari all'1,0 per cento, in diminuzione rispetto all'anno precedente; il calo si è concentrato nel secondo semestre dell'anno.

Le condizioni dell'offerta di credito sono rimaste distese nell'intero 2000. Nonostante la sostenuta crescita dei prestiti, il grado di utilizzo delle linee di finanziamento in conto corrente si è mantenuto su livelli storicamente bassi per tutte le categorie di debitori.

Tav. 28

Attività e passività delle banche italiane (1)
(dati di fine periodo; variazioni percentuali e milioni di euro)

VOCI	1999	2000	2000 (2)				Consistenze dicembre 2000
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	
Attività							
Titoli	13,6	-3,9	8,5	-0,8	-11,1	-10,7	187.346
di cui: <i>titoli pubblici</i>	16,1	-5,6	8,8	0,2	-15,6	-13,6	136.022
Prestiti	10,0	12,9	12,7	13,6	11,6	13,8	922.799
di cui (3): <i>a breve termine (a)</i>	6,5	18,3	19,7	16,4	20,2	17,3	435.839
<i>a medio-lungo termine (b)</i> ..	13,2	9,9	9,3	11,2	8,3	10,8	423.112
<i>(a)+(b)</i>	9,8	14,0	14,3	13,7	14,1	14,0	858.952
<i>pronti contro termine</i>	30,5	-18,4	-74,4	64,5	-80,9	452,2	8.316
<i>sofferenze (4)</i>	-7,2	-13,8	-4,7	-12,4	-3,8	-31,2	51.903
<i>Per memoria:</i>							
<i>sofferenze al valore di realizzo</i>	-16,2	-20,1	-29,3	-14,2	0,7	-33,3	24.551
Attività sull'estero	-8,1	1,0	8,1	13,9	-26,1	14,5	194.485
Passività							
Depositi	0,6	4,0	5,6	3,2	4,1	5,3	605.134
di cui (5): <i>in conto corrente</i>	10,0	6,0	12,5	-0,5	12,3	2,1	407.909
<i>con durata prestabilita</i>	-22,2	-16,1	-15,3	-12,1	-22,9	-13,5	64.865
<i>rimborsabili con preavviso</i> ..	0,0	-6,6	-4,6	-6,3	-8,5	-8,0	57.131
<i>pronti contro termine</i>	-16,3	35,7	6,5	73,7	4,7	66,3	68.265
Obbligazioni	8,0	10,6	20,0	6,9	6,5	9,8	302.481
Passività sull'estero (2)	4,3	11,6	17,7	-0,6	20,4	10,2	272.380

(1) Le variazioni percentuali sono corrette per tener conto di riclassificazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. - (2) I tassi di crescita sono espressi in ragione d'anno e calcolati su dati depurati della componente stagionale, quando presente. - (3) Non è riportato l'andamento di alcune voci di minor rilievo nell'aggregato complessivo. - (4) Le variazioni percentuali non sono depurate delle cancellazioni. - (5) Escluse le Amministrazioni pubbliche centrali.

Tav. 29

**Impieghi, sofferenze e tassi di interesse attivi a breve termine delle banche italiane
per settore di attività economica (1)**
(valori percentuali)

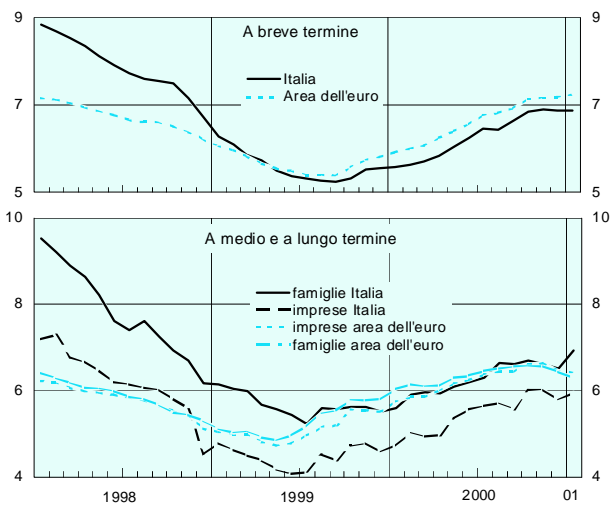
PERIODI	Amministrazioni pubbliche (2)	Società finanziarie e assicurative	Imprese						Famiglie		Totale
			Finanziarie di partecipazione	Società non finanziarie			Consumatrici	Imprese individuali			
				Industria in senso stretto	Costruzioni	Servizi					
<i>Variazioni sui 12 mesi degli impieghi (3)</i>											
1999 - dicembre ..	3,2	17,5	5,9	2,1	6,2	4,5	2,2	11,8	21,6	7,6	9,8
2000 - marzo	-3,3	24,0	8,8	15,9	8,4	7,1	4,4	13,4	22,8	8,9	12,0
giugno	-3,5	24,0	9,9	17,5	9,4	8,4	5,9	12,7	19,3	9,7	11,9
settembre ..	-4,4	24,0	13,9	20,6	13,5	10,7	7,3	20,7	17,0	8,9	13,7
dicembre ..	-4,6	24,8	15,5	33,9	14,4	12,4	9,0	19,4	13,2	8,0	14,0
<i>Variazioni sui 12 mesi delle sofferenze (4)</i>											
1999 - dicembre ..	214,1	-23,1	-6,1	-8,9	-6,0	-3,5	-2,9	-9,7	-8,8	-5,0	-7,2
2000 - marzo	-20,7	-22,3	-7,4	-8,3	-7,3	-3,6	-5,0	-10,8	-9,2	-6,7	-8,0
giugno	-44,7	-15,3	-8,7	-19,4	-8,4	-2,4	-10,2	-10,6	-10,2	-7,4	-8,7
settembre ..	-45,2	-15,5	-10,1	-20,8	-9,8	-4,5	-11,7	-11,4	-8,1	-8,1	-9,4
dicembre ..	-6,3	-12,2	-16,2	-44,0	-15,5	-7,6	-21,8	-13,8	-9,1	-12,8	-13,8
<i>Rapporto sofferenze/impieghi complessivi (5)</i>											
1999 - dicembre ..	0,1	1,1	8,0	3,6	8,3	5,2	19,0	7,6	8,0	17,9	7,4
2000 - marzo	0,1	1,0	7,8	3,7	8,1	5,2	18,3	7,3	7,6	17,2	7,2
giugno	0,1	0,9	7,2	2,7	7,5	4,9	17,0	6,9	7,2	16,6	6,7
settembre ..	0,1	1,0	6,9	2,5	7,2	4,9	16,3	6,4	7,1	16,2	6,5
dicembre ..	0,1	0,8	5,9	1,5	6,2	4,3	14,4	5,6	6,5	14,9	5,7
<i>Tassi d'interesse sui prestiti a breve termine (6)</i>											
1999 - dicembre ..	4,61	3,37	5,63	3,52	5,76	5,17	7,19	6,08	7,30	8,41	5,37
2000 - marzo	5,57	3,70	5,93	3,94	6,05	5,52	7,49	6,31	7,41	8,61	5,70
giugno	6,46	4,21	6,30	4,49	6,42	5,97	7,66	6,66	7,62	8,50	6,10
settembre ..	5,02	4,88	6,79	5,05	6,88	6,46	8,34	7,05	8,20	9,24	6,55
<i>Composizione degli impieghi</i>											
1999 - dicembre ..	8,2	10,7	54,9	3,2	51,6	23,4	5,9	21,2	19,9	6,3	100,0
2000 - dicembre ..	6,9	11,7	55,7	3,8	51,9	23,0	5,6	22,1	19,7	6,0	100,0

(1) I dati sono stati ottenuti secondo i criteri di classificazione in vigore da maggio 1998. - (2) Sono inclusi i debiti contratti dalle Ferrovie dello Stato, il cui servizio viene assicurato dal bilancio pubblico, in conformità con le indicazioni dell'Eurostat. - (3) Calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni e variazioni del cambio. - (4) Non depurate dagli effetti di cancellazioni. - (5) Nel calcolo del rapporto il denominatore comprende anche le partite in sofferenza. - (6) Fonte: Centrale dei rischi.

Il differenziale tra i tassi medi e minimi praticati dalle banche sui prestiti a breve termine si è ridotto nel corso del 2000 di 0,35 punti percentuali e la tendenza è proseguita nel gennaio di quest'anno. Alla fine dell'anno il differenziale tra tasso medio sugli impieghi e rendimenti sui BOT è salito a 2,2 punti, un valore contenuto nel confronto storico.

Fig. 37

Tassi bancari attivi in Italia e nell'area dell'euro (1)
(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: statistiche decedali ed elaborazioni su dati BCE.

(1) Medie ponderate dei tassi di interesse nazionali comunicati alle banche centrali. Le curve sono basate su dati non armonizzati e vanno quindi interpretate con cautela; forniscono indicazioni sull'andamento, piuttosto che sul livello relativo, dei tassi.

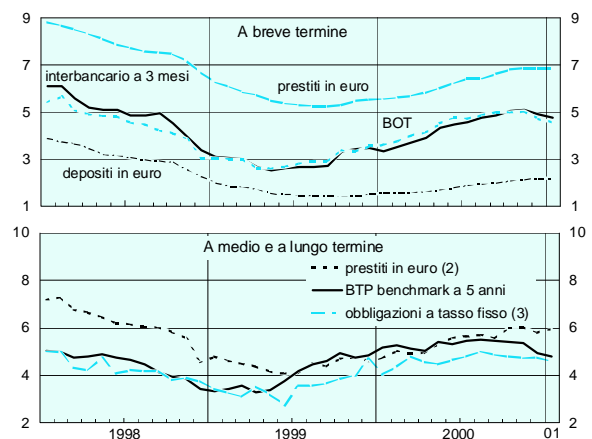
I tassi d'interesse sui prestiti a breve termine sono aumentati nell'anno di 1,3 punti percentuali, al 6,9 per cento; l'incremento è stato analogo a quello registrato in media nell'area dell'euro (fig. 37). I tassi sui nuovi prestiti a medio e a lungo termine sono saliti di 1,2 punti per le imprese e di 1,0 per le famiglie, rispettivamente al 5,8 e al 6,5 per cento. Gli aumenti sono stati lievemente superiori a quelli medi nell'area (0,9 punti percentuali per le imprese e 0,6 per le famiglie); tuttavia, la differenza si annulla se il confronto viene effettuato a partire dalla metà del 1999, quando si avviò il rialzo dei rendimenti del mercato obbligazionario. Nel gennaio 2001 i tassi attivi a breve termine sono rimasti invariati in Italia e nell'area dell'euro.

La raccolta delle banche italiane è aumentata del 5,9 per cento in dicembre sui dodici mesi (era cre-

sciuta del 2,9 nel 1999; fig. 36). La decelerazione dei depositi in conto corrente (al 6,0 per cento, dal 10,0 nel 1999; tav. 27) ha riflesso l'ampliamento del divario di rendimento rispetto al mercato monetario. Per far fronte alla sostenuta crescita degli impieghi le banche hanno utilizzato più intensamente, tra le varie forme di raccolta, le operazioni pronti contro termine, in ragione della elevata flessibilità di questo strumento di finanziamento e della sua contenuta incidenza sul costo complessivo della raccolta: alla fine dello scorso dicembre la crescita sui dodici mesi era pari al 35,7 per cento, a fronte di una contrazione del 16,3 per cento nel 1999. È rimasta sostenuta la crescita delle obbligazioni (10,6 per cento nel 2000), per effetto del crescente ricorso all'emissione di passività subordinate (titoli di debito caratterizzati da bassa priorità in caso di liquidazione dell'emittente; cfr. il riquadro: *La raccolta bancaria in Italia e nell'area dell'euro e le emissioni di obbligazioni sull'euromercato*). Queste ultime, il cui ammontare è raddoppiato nel corso dell'anno, costituiscono ora circa il 10 per cento di tutta la raccolta oltre il breve termine e più del 10 per cento del patrimonio utile ai fini di vigilanza. Nel gennaio 2001 si è accentuato il rallentamento dei conti correnti, determinando una forte decelerazione della raccolta totale.

Fig. 38

Tassi d'interesse bancari e sui titoli di Stato in Italia (1)
(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: statistiche decedali.

(1) Fino al dicembre 1998 i tassi si riferiscono a operazioni in lire; per i periodi successivi a operazioni in lire e nelle altre valute confluite nell'euro. - (2) Tasso medio sulle erogazioni nel mese di prestiti in euro alle imprese residenti. - (3) Tasso medio sulle emissioni nel mese di obbligazioni bancarie in euro.

La raccolta bancaria in Italia e nell'area dell'euro e le emissioni di obbligazioni sull'euromercato

Nell'ultimo biennio i sistemi bancari dei principali paesi dell'area dell'euro sono stati interessati da una crescita contenuta della raccolta e da una riallocazione delle passività a favore dei titoli obbligazionari; per le banche italiane il peso di questi strumenti sul totale della raccolta è aumentato dal 30,3 per cento alla fine del 1998 al 33,3 lo scorso dicembre; nell'area dell'euro è passato dal 29,9 al 32,3 per cento.

Le obbligazioni emesse dalle banche sono state collocate in misura crescente sul mercato internazionale, contribuendo al forte sviluppo del mercato degli eurobond seguito all'avvio della moneta unica (1). Nel biennio 1999-2000 le banche italiane hanno effettuato emissioni sull'euromercato per un valore medio annuo di oltre 18 miliardi di euro, un importo sei volte superiore a quello medio del quadriennio precedente (cfr. tavola); la quota di tali emissioni sul totale dell'area è passata dal 4,8 al 9,8 per cento. La crescita è stata molto sostenuta anche in Francia, Germania e Spagna, dove i collocamenti sono all'incirca triplicati, e nei Paesi Bassi, dove sono raddoppiati. Soltanto il 4,3 per cento dei titoli collocati dalle banche italiane nell'ultimo biennio è denominato in valute diverse dall'euro (il 24,8 per cento per l'intera area).

Allo sviluppo dell'euromercato ha contribuito l'aumento del numero di emissioni dotate di rating (2), passate per il complesso dell'area dal 46,0 per cento del quadriennio 1995-98 al 67,4 dell'ultimo biennio (in Italia, dal 26,5 al 47,6 per cento).

Tra le obbligazioni collocate sull'euromercato dalle banche italiane, hanno assunto un peso crescente quelle con vincolo di subordinazione, che concorrono a formare gli aggregati patrimoniali utili ai fini di vigilanza; il loro ammontare è stato pari al 19,2 per cento del totale nel biennio 1999-2000, contro il 9,9 del quadriennio precedente. Per l'insieme delle banche residenti nell'area la quota di emissioni rappresentate da obbligazioni subordinate è rimasta stabile al 7,3 per cento. La crescita di un mercato ampio per queste passività può alimentare lo sviluppo di sottoscrittori specializzati nella valutazione

del rischio e, in prospettiva, rafforzare il ruolo dei mercati nel vaglio dell'attività degli intermediari, come auspicato dal recente progetto di revisione dell'Accordo di Basilea sulla regolamentazione del capitale.

L'accesso all'euromercato, sebbene sia più diffuso tra le banche italiane maggiori e grandi, si è esteso a quelli di minori dimensioni. Tra i 37 istituti italiani che hanno emesso obbligazioni sull'euromercato nell'ultimo biennio, tutti appartenenti a gruppi bancari, 28 sono di dimensioni medio-piccole; 25 hanno sede legale al Nord.

I risultati di un'analisi econometrica per l'Italia indicano che il ricorso all'euromercato è agevolato da una maggiore dimensione, dalla quotazione sui mercati ufficiali, da un minor grado di rischiosità dei prestiti. A parità di queste caratteristiche, la decisione di effettuare emissioni sull'euromercato dipende anche dalle condizioni del mercato nazionale delle passività bancarie. Alle banche con una provvista sull'interno concentrata in pochi strumenti, le emissioni di eurobond consentono di diversificare le fonti di finanziamento e di conferire stabilità alla provvista. Nel contempo, dato il peso ancora limitato sulla raccolta complessiva, i collocamenti di obbligazioni sull'euromercato, sebbene relativamente più onerosi, evitano un aumento generalizzato del costo della provvista effettuata mediante strumenti tradizionali, contenendo l'onere complessivo della raccolta.

(1) Cfr. il riquadro: Il mercato obbligazionario nell'area dell'euro, in Bollettino Economico, n. 34, 2000.

(2) Da almeno una delle agenzie Moody's, Standard & Poor's e Fitch-Ibca.

continua ►

Emissioni di obbligazioni bancarie sull'euromercato (1)
(valori medi annui, milioni di euro e valori percentuali)

VOCI	Francia		Germania		Italia		Paesi Bassi		Spagna		Area dell'euro	
	1995-1998	1999-2000	1995-1998	1999-2000	1995-1998	1999-2000	1995-1998	1999-2000	1995-1998	1999-2000	1995-1998	1999-2000
Emissioni (ammontare collocato)	5.353	14.327	33.039	99.858	3.121	18.122	15.450	28.035	2.159	6.517	65.689	184.577
in % dell'area dell'euro ..	8,1	7,8	50,3	54,1	4,8	9,8	23,5	15,2	3,3	3,5	100,0	100,0
<i>Composizione percentuale delle emissioni (in valore)</i>												
In euro (2)	37,8	87,5	43,1	74,1	59,5	95,7	58,2	62,0	48,3	80,0	48,3	75,2
A tasso variabile	56,1	57,3	15,6	55,9	63,2	87,1	6,3	16,4	46,2	26,5	20,2	52,2
Subordinate	20,5	8,0	4,2	4,1	9,9	19,2	6,6	8,7	1,8	12,8	7,3	7,3
Emesse da sussidiarie estere	10,5	0,0	25,3	11,5	73,0	17,9	7,3	4,2	95,0	26,7	25,6	12,5
Emissioni prive di rating	36,5	34,7	44,7	23,8	65,5	32,9	31,1	10,1	57,1	46,9	43,7	24,3
A breve termine (meno di 24 mesi)	9,1	10,0	3,8	44,4	0,6	6,0	3,8	6,9	6,3	19,8	4,3	28,2
A medio termine (tra 24 e 60 mesi)	27,5	22,5	40,4	23,4	17,5	39,0	24,2	26,3	17,9	15,3	32,0	25,4
A lungo termine (oltre 60 mesi)	63,5	67,5	55,8	32,1	82,0	55,0	72,0	66,8	75,8	64,9	63,7	46,4
<i>Numero di emittenti e di emissioni</i>												
Numero di emissioni	49	74	304	755	17	82	115	191	14	15	589	1.302
di cui: <i>prive di rating (numero)</i> (3)	24	21	158	265	13	43	53	36	9	7	318	424
<i>prive di rating (quota percentuale)</i> (3) ...	49,4	27,7	51,8	35,1	73,5	52,4	46,1	18,8	60,7	43,3	54,0	32,6
Numero di emittenti	15	16	45	59	11	31	15	16	4	10	113	168
Numero di emissioni per emittente	3	5	7	13	2	3	8	12	4	2	5	8
Importo collocato per emissione (milioni di euro)	109	194	109	132	184	221	134	147	154	434	112	143
Importo collocato per emittente (milioni di euro)	351	924	734	1.693	277	594	1.013	1.809	617	686	580	1.102

Fonte: Capital Data Bondware.

(1) Emissioni lorde di banche residenti e di banche estere appartenenti a gruppi bancari nazionali. - (2) Emissioni in ecu, euro e valute in esso confluite. - (3) Emissioni che, alla data di lancio, non avevano ottenuto un rating né da Standard & Poor's, né da Fitch-Ibca, né da Moody's.

I tassi di interesse passivi si sono gradualmente adeguati all'aumento dei tassi ufficiali. Il rendimento medio corrisposto dalle banche sul totale dei depositi è salito nel corso dell'anno dall'1,5 al 2,2 per cento (fig. 38). Pur restando su livelli storicamente contenuti, il divario tra tassi attivi e passivi è salito al 4,7 per cento alla fine dell'anno (4,0 nel dicembre del 1999).

Nell'anno il rendimento dei depositi in conto corrente, che in Italia costituiscono oltre il 45 per cento della raccolta, è salito di 0,9 punti, a fronte di un aumento nell'area di soli 0,3 punti. I rendimenti dei certificati di deposito di nuova emissione sono cresciuti in Italia di 1,1 punti sulle scadenze fino a 6 mesi e di 0,8 su quelle tra 18 e 24 mesi; nella media dell'area i tassi corrisposti sulle forme di raccolta comparabili sono aumentati di 1,3 punti. In gennaio i tassi di interesse praticati su tutte le forme di raccolta sono rimasti invariati.

Anche negli ultimi mesi dell'anno la crescita degli impieghi eccedente quella della raccolta è stata finanziata ricorrendo all'indebitamento sull'estero e riducendo i titoli in portafoglio. Le passività nei confronti di non residenti, al netto delle variazioni del cambio, sono cresciute di 28,4 miliardi di euro e dell'11,6 per cento (tav. 28), a fronte di un incremento delle attività di 2,5 miliardi. I titoli sono diminuiti del 3,9 per cento, portando il rapporto tra le attività liquide (cassa e titoli) e il totale delle attività finanziarie

sotto il 16 per cento, valore contenuto sia nel confronto storico sia rispetto alla media dell'area.

Le informazioni preliminari sull'andamento dei conti economici nell'intero anno confermano i risultati positivi registrati nel corso del primo semestre del 2000. In particolare, il margine d'interesse è aumentato dell'8,8 per cento, a fronte di una riduzione del 6,6 per cento nel 1999. Escludendo le duplicazioni per i dividendi distribuiti all'interno dei gruppi creditizi, gli altri ricavi sono cresciuti del 24,0 per cento, beneficiando anche della forte espansione dei proventi dell'attività di negoziazione (41,0 per cento). Il margine d'intermediazione si è così incrementato del 15,3 per cento (2,9 nel 1999).

I costi per il personale hanno registrato una moderata crescita (1,8 per cento), nonostante la lieve contrazione del numero di dipendenti (0,8 per cento). L'aumento contenuto degli altri costi operativi ha determinato un incremento del 37,7 per cento del risultato di gestione.

I mercati obbligazionari

Nell'area dell'euro le emissioni nette di titoli di Stato nel 2000 hanno registrato una riduzione, in linea con il miglioramento dei conti pubblici. I dati relativi a otto paesi indicano un calo di circa il 19 per cento rispetto all'anno precedente, concentrato nel comparto a medio e a lungo termine.

Tav. 30

Emissioni di titoli di Stato italiani (1)

(valori in milioni di euro e, fra parentesi, in miliardi di lire)

TITOLI	1999	2000	1999	2000
	Emissioni lorde (2)		Emissioni nette (3)	
BOT	192.893	164.650	-18.131	-17.550
CTZ	49.099	33.317	-8.830	-22.462
CCT	20.567	19.870	-27.229	-7.860
BTP	142.149	106.737	75.846	47.626
Altri	0	1.167	-13.981	-577
Totale	404.708	325.741	7.675	-824
Prestiti della Repubblica	10.113	19.614	-3.925	13.804
Totale titoli di Stato	414.821	345.355	3.750	12.980
	(803.205)	(668.700)	(7.261)	(25.133)

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) Valore nominale; sono incluse le emissioni di titoli destinati al consolidamento di debiti pregressi. - (3) Valore nominale dei titoli collocati, al netto degli scarti di emissione e del valore nominale dei titoli rimborsati; sono incluse le emissioni di titoli destinati al consolidamento di debiti pregressi e i riacquisti e i rimborsi di titoli effettuati mediante il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato.

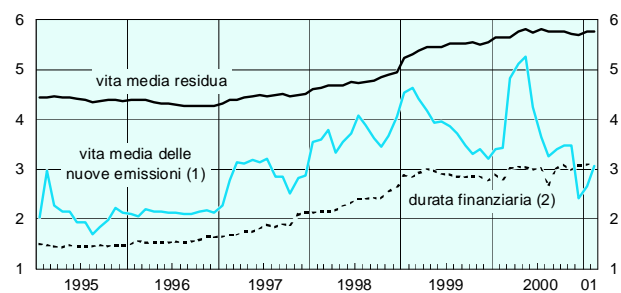
In Italia il Tesoro ha effettuato rimborsi netti di titoli di Stato sul mercato interno per 800 milioni di euro (contro emissioni nette per 7,7 miliardi nel 1999; tav. 30) ed emesso prestiti della Repubblica per 13,8 miliardi (contro rimborsi per 3,9). I collocamenti netti di BTP si sono mantenuti su livelli elevati (47,6 miliardi, contro 75,8 nel 1999), mentre per le altre categorie di titoli si sono registrati rimborsi netti. La vita media residua del debito è rimasta al di sopra dei cinque anni e mezzo (fig. 39). In dicembre si è registrata una diminuzione della vita media delle nuove emissioni, dovuta alla cancellazione delle aste di titoli a lungo termine in quel mese.

I titoli di Stato italiani nei portafogli delle banche e dei fondi comuni si sono ulteriormente ridotti (tav. 31); la quota detenuta dagli investitori esteri era salita

al 43 per cento del totale lo scorso settembre, 4 punti in più rispetto al 1999.

Fig. 39

Vita media delle consistenze e delle nuove emissioni di titoli di Stato italiani (valori in anni)



(1) Media mobile dei 3 mesi terminanti nel mese indicato. - (2) Calcolata sui titoli quotati al MTS e al MOT.

Tav. 31

Consistenze e acquisti netti di titoli emessi da residenti in Italia (1)
(valori in milioni di euro e, fra parentesi, in miliardi di lire)

SOTTOSCRITTORI	Titoli del settore pubblico						Obbligazioni	Totale titoli del settore pubblico e obbligazioni	Azioni quotate italiane
	BOT	CTZ	CCT	BTP	Altri (2)	Totale			
Consistenze									
Dicembre 2000									
Banca centrale	78	200	5.802	15.786	40.532	62.398	202	62.600	7.549
Banche	6.267	7.471	52.038	34.981	7.846	108.603	37.062	145.665	5.601
Fondi comuni	4.247	9.955	25.502	84.572	2.978	127.254	7.794	135.048	44.182
Altri investitori (3)	91.501	44.789	152.646	459.060	73.501	821.497	243.465	1.064.962	732.945
di cui: estero (4)	67.606	19.820	57.302	264.171	73.887	482.786	...	482.786	...
Totale	102.093 <i>(197.680)</i>	62.415 <i>(120.852)</i>	235.988 <i>(456.936)</i>	594.399 <i>(1.150.917)</i>	124.857 <i>(241.757)</i>	1.119.752 <i>(2.168.142)</i>	288.523 <i>(558.658)</i>	1.408.275 <i>(2.726.801)</i>	790.277 <i>(1.530.190)</i>
Acquisti netti									
Gennaio-dicembre 2000									
Banca centrale	74	..	3.301	-984	1.174	3.565	-4	3.561	231
Banche	-9.714	-1.499	-9.606	-9.761	494	-30.086	1.377	-28.709	740
Fondi comuni	-2.907	-11.487	-11.271	-5.417	-322	-31.404	637	-30.767	49
Altri investitori (3)	-5.003	-9.476	9.716	63.788	13.565	72.590	26.774	99.364	9.292
di cui: estero (4)	-1.817	-11.654	2.198	54.888	13.327	56.942	4.638	61.580	...
Totale	-17.550 <i>(-33.982)</i>	-22.462 <i>(-43.492)</i>	-7.860 <i>(-15.219)</i>	47.626 <i>(92.217)</i>	14.911 <i>(28.872)</i>	14.665 <i>(28.395)</i>	28.784 <i>(55.734)</i>	43.449 <i>(84.129)</i>	10.312 <i>(19.006)</i>

(1) Le consistenze dei titoli del settore pubblico e delle obbligazioni sono valutate al valore nominale, quelle delle azioni al valore di mercato; gli acquisti netti sono valutati al valore di mercato. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) Comprende i prestiti della Repubblica e altri titoli del settore pubblico. - (3) Famiglie, imprese, estero, amministrazioni centrali e locali, Istituti di previdenza, Cassa DD. PP., SIM e Istituti di assicurazione; i dati riferiti alle azioni sono stimati. - (4) Le consistenze dei CTZ sono parzialmente stimate; i dati si riferiscono alla fine del settembre 2000.

I differenziali di rendimento tra i titoli di Stato nell'area dell'euro

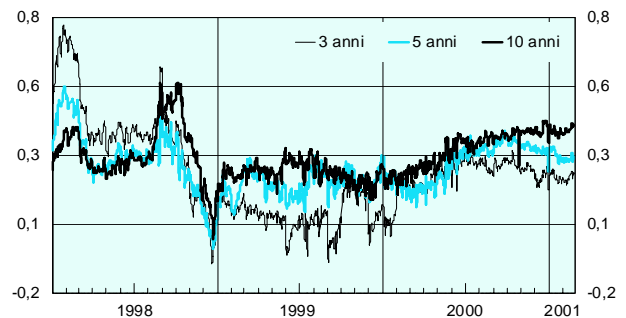
Il mercato primario e secondario dei titoli pubblici italiani ha sostenuto agevolmente l'accresciuta concorrenza dei mercati obbligazionari degli altri paesi dell'area dell'euro dispiegatasi con l'avvio della terza fase della UEM. Sul mercato telematico dei titoli di Stato (MTS) l'attività di negoziazione si è mantenuta a livelli elevati, grazie anche all'avvio degli scambi nel comparto dei pronti contro termine. Il grado di liquidità dei BTP benchmark non ha subito variazioni di rilievo: nel biennio 1999-2000 gli spread denaro-lettera sono rimasti pressoché immutati rispetto al 1998 (circa 4 centesimi di punto percentuale). Il turnover, misurato dal rapporto tra volume delle negoziazioni e consistenza dei titoli in circolazione, è rimasto sostanzialmente invariato per i BTP benchmark con scadenze a tre e cinque anni, mentre è lievemente aumentato per quella decennale. Dall'avvio della terza fase della UEM è raddoppiato, a 25 unità, il numero di intermediari che accedono al mercato senza disporre di insediamenti sul territorio italiano; presso questi operatori si concentra oggi un quarto degli scambi complessivi. L'interesse degli investitori internazionali per il mercato italiano è inoltre confermato dall'aumento della quota di BTP detenuta dagli operatori esteri sul totale dello stock in essere, salita dal 39 al 44 per cento (il massimo storico) nei primi nove mesi dell'anno scorso.

Gli scambi di BTP benchmark sull'EuroMTS sono aumentati fino a rappresentare l'anno scorso la metà delle contrattazioni complessive svolte su quel mercato.

Con l'introduzione dell'euro, il differenziale di rendimento tra i BTP e i Bund tedeschi decennali è considerevolmente diminuito, scendendo nella media del 1999 a 24 centesimi (fig. 1; nel 1996 era pari a 320).

Fig. 1

Differenziale di rendimento tra i BTP e i Bund benchmark sulle principali scadenze (dati giornalieri; punti percentuali)



Dopo la fase di sostanziale stabilità dei primi mesi del 2000, da marzo il differenziale tra i BTP e i Bund decennali è gradualmente aumentato, superando i 40 centesimi intorno alla metà di dicembre; l'aumento del differenziale ha interessato anche i titoli trentennali e le scadenze più brevi (tre e cinque anni).

continua ➤

Nel corso del 2000 il differenziale d'interesse tra i BTP benchmark a dieci anni e i Bund della stessa durata si è ampliato di circa 0,2 punti percentuali, stabilizzandosi attorno a 0,4 punti da ottobre (cfr. il riquadro: *I differenziali di rendimento tra i titoli di Stato nell'area dell'euro*).

Gli scambi di titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro sono aumentati tra ottobre e gennaio. Sull'MTS italiano le transazioni giornaliere, pari in media a 7,5 miliardi di euro nei primi nove mesi del 2000, sono salite a 9,5 miliardi; l'aumento ha interes-

sato anche il segmento dei Bund. Sull'EuroMTS londinese gli scambi medi giornalieri sono saliti da 3,0 a 3,6 miliardi di euro, riflettendo un incremento delle transazioni in BTP, in Bund e in OAT; su questo mercato ha avuto un buon avvio il circuito riservato a titoli garantiti da mutui bancari, di agenzie governative e di enti internazionali.

Le contrattazioni giornaliere di futures sul Bund decennale sono risultate pari a 61,7 miliardi di euro tra ottobre e gennaio, valore leggermente inferiore a quello dei primi nove mesi (65,0 miliardi). Esse han-

L'ampliamento dello spread è avvenuto in concomitanza con l'inizio di una fase di turbolenza dei mercati azionari mondiali e si è accentuato nel mese di maggio con l'annuncio della gara per le licenze UMTS in Germania, dai cui proventi ci si attendeva una forte riduzione delle emissioni di titoli pubblici tedeschi. Vi ha contribuito la presentazione da parte del governo tedesco di progetti di riforma della previdenza sociale e della fiscalità di impresa, in grado di favorire il riequilibrio dei conti pubblici e la crescita dell'economia e concorrere, per questa via, alla riduzione dell'offerta di titoli sul mercato. Al contenimento del costo del debito ha inoltre contribuito la concentrazione sul Bund della quasi totalità delle contrattazioni di derivati sui tassi di interesse a lungo termine dell'area dai primi mesi del 1999.

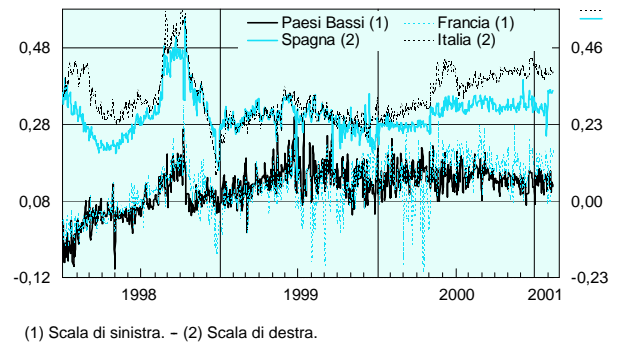
Per gli altri principali paesi dell'area l'aumento del differenziale a dieci anni con la Germania è stato tuttavia più contenuto, pari a 7 centesimi in media tra aprile e dicembre (fig. 2). Alla fine dello scorso anno il differenziale con i Bund decennali era pari a 18 centesimi per la Francia, 12 per i Paesi Bassi e 31 per la Spagna.

L'aumento del differenziale italiano con gli altri paesi dell'area è in parte riconducibile a fattori specifici favorevoli ai titoli pubblici esteri. Per Germania e Francia ha contribuito in primo luogo la minore offerta di titoli con scadenza superiore a 12 mesi, le cui emissioni nette nel 2000 si sono, rispettivamente, dimezzate e ridotte a un

terzo. In Francia, la liquidità dei titoli di Stato ha beneficiato dell'impegno, assunto agli inizi dell'anno scorso da alcuni grandi intermediari di quel paese, a sostenere gli scambi di futures sulle obbligazioni del Tesoro.

Fig. 2

Differenziale di rendimento sui titoli di Stato decennali benchmark di Italia, Francia, Spagna e Paesi Bassi rispetto al Bund tedesco
(dati giornalieri; punti percentuali)



I titoli pubblici belgi, olandesi e spagnoli hanno beneficiato dell'avvio delle contrattazioni su circuito elettronico (MTS nazionale per i primi due, EuroMTS per il terzo), che ne ha favorito la liquidità, contribuendo a contenere il costo del debito pubblico in quei paesi.

no rappresentato oltre l'80 per cento del totale degli scambi di futures su titoli di Stato dell'area dell'euro; la quota rimanente è relativa a contratti sugli OAT (gli scambi di futures sui BTP si sono pressoché annullati dall'inizio del 2000).

Le emissioni obbligazionarie lorde delle imprese dell'area dell'euro hanno raggiunto nel 2000 gli 835 miliardi di euro, superando il livello già elevato dell'anno precedente (809 miliardi). In Italia, sono risultate pari a 102 miliardi di euro, contro 93 nel 1999.

Cospicue sono state le emissioni lorde effettuate sull'euromercato da imprese private dell'area (370,3 miliardi di euro, il 18,5 per cento in più rispetto al 1999; tav. 32). L'aumento rispetto al 1999 ha riguardato sia le imprese finanziarie (20,8 per cento), sia le non finanziarie (12,8), in particolare quelle dei settori automobilistico e delle telecomunicazioni.

Nel 2000 le emissioni sull'euromercato facenti capo a imprese private italiane sono ammontate a 45,9 miliardi di euro, valore analogo a quello dell'anno precedente. Il notevole aumento dei collocamenti

Tav. 32

**Emissioni obbligazionarie sull'euromercato
da parte di società del settore privato residenti nei maggiori paesi e nell'area dell'euro (1)**
(numero di operazioni, milioni di euro e quote percentuali)

VOCI	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000			
							I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Italia										
Emissioni lorde (numero di operazioni) ..	22	27	32	41	105	183	48	25	51	59
(milioni di euro)	2.662	4.281	5.377	8.861	45.860	45.871	13.742	5.040	17.926	9.163
di cui: di imprese non finanziarie	213	446	1.695	4.041	24.102	10.957	2.618	1.169	6.081	1.089
Emissioni con rating (2) (quota percentuale)	20	49	25	24	81	52	65	42	41	57
di cui: AAA o Aaa	44	20	-	14	13	25	4	2	32	63
Francia										
Emissioni lorde (numero di operazioni) ..	83	90	91	65	178	218	62	55	52	49
(milioni di euro)	7.988	10.598	15.131	11.737	45.594	49.590	13.705	12.960	12.290	10.634
di cui: di imprese non finanziarie	829	1.507	3.793	3.816	28.753	25.473	4.632	7.600	8.602	4.638
Emissioni con rating (2) (quota percentuale)	56	89	45	59	58	38	44	53	87	31
di cui: AAA o Aaa	11	3	6	3	14	-	0	9	0	27
Germania										
Emissioni lorde (numero di operazioni) ..	123	238	250	291	588	632	168	180	133	151
(milioni di euro)	14.303	36.358	37.508	48.072	111.035	121.763	39.286	32.710	31.745	18.293
di cui: di imprese non finanziarie	895	3.482	4.047	4.980	15.444	25.947	8.062	9.552	7.345	988
Emissioni con rating (2) (quota percentuale)	31	59	62	55	68	61	62	50	67	67
di cui: AAA o Aaa	24	42	31	52	46	45	53	28	41	60
Area dell'euro										
Emissioni lorde (numero di operazioni) ..	536	689	723	702	1.406	1.734	473	413	419	429
(milioni di euro)	51.850	84.298	96.916	116.596	312.561	370.307	100.008	86.386	104.256	76.657
di cui: di imprese non finanziarie	3.188	8.181	12.879	20.959	91.459	103.182	17.990	34.345	38.432	12.416
Emissioni con rating (2) (quota percentuale)	39	63	50	51	71	57	62	52	48	65
di cui: AAA o Aaa	43	34	26	37	29	33	29	21	28	55

Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su dati Capital Data.

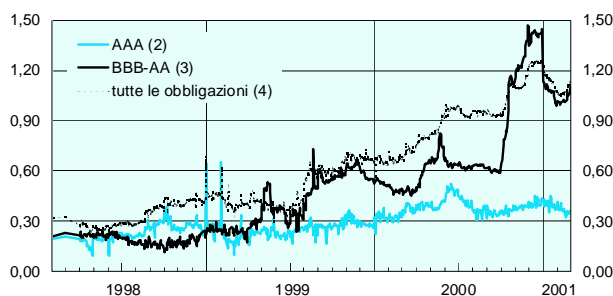
(1) Obbligazioni dell'euromercato, valutate al valore nominale, emesse da prenditori del settore privato facenti parte di un gruppo societario residente nel paese o nell'area indicati; sono inclusi i *private placements* e le emissioni collocate contemporaneamente sull'euromercato e sul mercato interno statunitense. Le imprese non finanziarie sono individuate sulla base del settore di appartenenza della società che le controlla. Sino al 1998, gli ammontari in valuta locale sono stati convertiti al tasso di cambio dell'euro del 1° gennaio 1999.
- (2) Quota del controvalore nominale delle emissioni. Il rating considerato è quello attribuito da Standard & Poor's (in mancanza, da Moody's o Fitch-Ibca).

effettuati da imprese finanziarie (in prevalenza banche) è stato compensato dalla drastica contrazione di quelli delle imprese non finanziarie. Questa riduzione riflette il volume eccezionalmente elevato registrato nel 1999, che include i collocamenti effettuati dalla Tecnost per finanziare l'acquisizione della Telecom.

Nell'ultimo trimestre del 2000 si è registrata una rilevante diminuzione delle emissioni obbligazionarie private nell'area, soprattutto di quelle di imprese non finanziarie; si sono contemporaneamente ampliati in misura notevole i differenziali di rendimento rispetto ai titoli di Stato (fig. 40).

Fig. 40

Differenziali di rendimento delle obbligazioni del settore non finanziario rispetto ai titoli di Stato e tra classi di rating (1)
(dati giornalieri; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su indici Merrill Lynch.

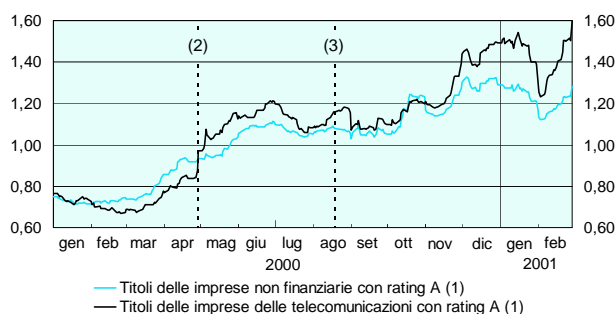
(1) Rendimenti di obbligazioni in euro a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato da imprese non finanziarie. Sono incluse le obbligazioni di emittenti residenti in paesi il cui debito a lungo termine in valuta estera è di livello *investment grade* (rating non inferiore a BBB3 o BBB-). La curva dei rendimenti dei titoli di Stato è stimata da Merrill Lynch utilizzando i titoli francesi e tedeschi. I differenziali sono corretti per il valore delle opzioni di rimborso (*option-adjusted spread*). Dati di fine mese fino al marzo 1998, dati giornalieri successivamente. - (2) Differenziale di rendimento tra le obbligazioni AAA e i titoli di Stato. - (3) Differenziale di rendimento tra le obbligazioni BBB e quelle AA. - (4) Differenziale di rendimento tra tutte le obbligazioni e i titoli di Stato.

Il peggioramento delle condizioni di mercato, su cui hanno influito i segnali di rallentamento dell'economia mondiale, è stato pronunciato per i titoli con rating meno elevato e per quelli del comparto delle telecomunicazioni (fig. 41); questi ultimi hanno risentito del forte aumento dell'indebitamento contratto da numerose imprese del settore per acquistare le licenze UMTS, nonché per finanziare investimenti nelle nuove tecnologie e alcune operazioni di fusione e di acquisizione.

Negli ultimi mesi dell'anno, anche in seguito alla caduta dei corsi azionari dei titoli tecnologici, le agenzie di rating hanno declassato alcune imprese di telecomunicazioni, che, a fronte della riduzione delle emissioni obbligazionarie, hanno accentuato il ricorso ai prestiti sindacati e all'indebitamento bancario a breve termine.

Fig. 41

Differenziali di rendimento rispetto ai titoli di Stato delle obbligazioni delle imprese dell'area dell'euro a parità di rating (1)
(dati giornalieri; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su indici Morgan Stanley.

(1) I rendimenti si riferiscono a obbligazioni in euro, a tasso fisso e con un rating non inferiore a A3 o A- e non superiore a A1 o A+ (a questa classe di rating appartenevano, all'inizio del 2000, la maggior parte delle imprese di telecomunicazioni). La curva dei rendimenti dei titoli di Stato è stimata da Morgan Stanley. - (2) Conclusione dell'asta inglese per le licenze UMTS (27 aprile 2000). - (3) Conclusione dell'asta tedesca per le licenze UMTS (18 agosto 2000).

I mercati azionari e i fondi comuni

Nella seconda parte del 2000 si è interrotta la lunga fase di crescita dei principali mercati azionari protrattasi, pressoché ininterrottamente, nella seconda metà degli anni novanta (fig. 42). Nell'anno la riduzione dei corsi borsistici è stata del 12,7 per cento in Spagna, del 6,2 in Germania e nel complesso dell'area, dello 0,5 in Francia. L'indice italiano ha invece registrato un aumento del 5,9 per cento.

Il miglior andamento della borsa italiana è in gran parte ascrivibile ai cospicui guadagni conseguiti dai titoli dei settori bancario e assicurativo e, nella seconda metà dell'anno, a una caduta dell'indice delle tele-

L'innovazione negli strumenti di gestione collettiva del risparmio

Con il Testo unico sull'intermediazione finanziaria entrato in vigore nel luglio del 1998 (1), l'individuazione delle tipologie di fondi comuni di investimento è stata attribuita al Ministero del Tesoro. Il provvedimento ha favorito l'innovazione degli strumenti di gestione: sono state istituite, o sono in corso di costituzione, nuove categorie di fondi (riservati, speculativi, fondi di fondi); è stata inoltre accresciuta la flessibilità operativa dei fondi chiusi.

I fondi di fondi - Si tratta di organismi di investimento collettivo che investono in altri fondi; essi realizzano sostanzialmente una selezione di secondo livello, tesa a ottimizzare la diversificazione dell'investimento con riferimento non ai singoli titoli ma ai diversi gestori di risparmio. Alla fine di gennaio del 2001 ne erano stati autorizzati 25, di cui 4 composti da più comparti specializzati in diversi settori merceologici o geografici (cfr. tavola); essi fanno capo a 13 società di gestione del risparmio (SGR). Il patrimonio complessivo amministrato superava i 10.000 miliardi di lire, valore corrispondente a circa l'1 per cento della massa gestita dai tradizionali fondi di diritto italiano. Il portafoglio è composto di fondi del comparto azionario (56 per cento del totale) e obbligazionario (44 per cento); una quota molto rilevante è investita in fondi esteri (85 per cento circa del totale). Le commissioni di gestione sono comprese tra lo 0,7 e l'1,8 per cento. Sulla parte del patrimonio investita in fondi promossi dal gruppo di appartenenza del gestore (circa il 28 per cento del totale) non sono consentite commissioni di gestione; è invece ammessa una commissione di incentivo basata sul maggior rendimento rispetto a un benchmark di riferimento.

I fondi riservati - Possono accedere a questa forma di investimento solo determinati investitori qualificati,

prevalentemente istituzionali (ad esempio le fondazioni bancarie), e come tali in grado di assumere consapevolmente maggiori rischi (2). Questi fondi possono derogare, in tutto o in parte, alla disciplina in materia di frazionamento e contenimento dei rischi e di definizione delle condizioni di entrata e uscita dal fondo. Non possono comunque effettuare operazioni di vendita allo scoperto. Alla fine di gennaio risultavano autorizzate 8 SGR (altre 4 erano in via di costituzione), prevalentemente di emanazione bancaria. Esse avevano costituito 7 fondi riservati, di cui 4 in forma aperta che alla fine di gennaio gestivano un patrimonio di circa 6.500 miliardi di lire. Gli altri 3 sono fondi chiusi destinati a finanziare progetti di venture capital; alla fine del 2000, il patrimonio netto dell'unico fondo operativo della specie ammontava a circa 80 miliardi.

I fondi speculativi (hedge funds) - Godono della più ampia libertà di scelta negli investimenti, potendo derogare a tutte le norme prudenziali di frazionamento e contenimento del rischio, nonché effettuare vendite allo scoperto. A causa degli elevati livelli di rischio caratteristici di questi fondi, le relative SGR non possono operare su altri comparti; i sottoscrittori non possono essere superiori a cento; l'importo minimo di sottoscrizione è fissato a 1 milione di euro; è vietato il collocamento di quote presso il pubblico. Tra i principali paesi della UE il nostro è il solo ad avere disciplinato la costituzione e la commercializzazione di fondi della specie.

Alla fine dello scorso gennaio erano state autorizzate 3 società di gestione di hedge funds, ancora non operative (per altre 5 la procedura di autorizzazione era ancora in corso). Queste SGR promanano da individui e da intermediari bancari di medie e piccole dimensioni

continua ➤

comunicazioni meno pronunciata che negli altri paesi europei. Gli investitori hanno valutato positivamente le possibilità di sviluppo dei grandi gruppi bancari e l'elevata redditività di alcune compagnie assicuratrici. Nelle settimane successive al 17 novembre, data di pubblicazione della sentenza della Corte di cassazione relativa ai tassi sui mutui stipula-

ti prima del marzo 1996, l'indice delle azioni bancarie ha registrato un calo leggermente più accentuato rispetto a quello dell'intero mercato.

La flessione delle borse internazionali si è avviata in settembre (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*), riflettendo gli annunci di utili infe-

che mirano a completare la gamma dei prodotti destinati alla clientela ad alto reddito. È stata avviata la costituzione di 16 fondi speculativi, per lo più nella forma di fondo di fondi speculativi.

Nuove tipologie di fondi in Italia, al 31 gennaio 2001

	FONDI		GESTORI	
	Autorizzati	Di prossima istituzione (1)	Autorizzati	In corso di autorizzazione
Fondi di fondi	25	5	13	1
di cui: multicomparto ..	4	3	7	-
n. comparti	23	11	-	-
Fondi riservati	7	7	8	4
fondi chiusi	3	7	6	4
fondi aperti	4 (2)	-	2	-
Fondi speculativi	-	16	3	5
di cui: fondi di fondi	-	15	3	4

(1) Facenti capo a SGR autorizzate o in corso di autorizzazione. - (2) Un fondo della specie risulta costituito da 17 comparti.

I fondi chiusi mobiliari di diritto italiano - La normativa concernente questi fondi, introdotti nel nostro ordinamento nel 1993 per favorire lo sviluppo del venture capital, è stata modificata nel maggio del 1999, per accrescerne la flessibilità operativa (3). Sono state abolite alcune limitazioni sulle quote di capitale detenibili in ciascuna impresa finanziata, nonché l'obbligo

di impiegare almeno il 20 per cento del capitale in strumenti liquidi; sono stati inoltre resi più flessibili i meccanismi che regolano l'entrata e l'uscita dei sottoscrittori.

Alla fine del 2000 operavano 12 fondi della specie, tre dei quali quotati, facenti capo ad altrettante SGR; per altri 6 era stato approvato il regolamento di gestione, ma non erano ancora attivi, e per 2 era in corso la procedura di approvazione. Il patrimonio gestito dai 12 fondi operativi ammontava a 1.360 miliardi di lire a giugno del 2000. Per 7 di essi il patrimonio era di dimensioni contenute, compreso tra i 50 e 100 miliardi; uno solo superava i 500 miliardi. Il processo di selezione dei progetti di investimento è in larga misura ancora incompleto; alla fine di giugno 2000 solo il 40,2 per cento delle risorse raccolte era effettivamente investito in aziende non quotate, coerentemente con le finalità dello strumento; la parte restante era impiegata in disponibilità liquide e in altre attività (operazioni pronti contro termine, obbligazioni quotate, titoli di Stato, azioni quotate). Alla fine del giugno scorso il numero di imprese in cui i fondi chiusi detenevano partecipazioni era di poco inferiore alle 70 unità; l'investimento medio in ciascuna impresa ammontava a 9 miliardi circa.

(1) Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria.

(2) Le condizioni di sottoscrizione dei fondi riservati sono indicate nel Decreto del Ministro del Tesoro, 24 maggio 1999, n. 228, Regolamento recante norme per la determinazione dei criteri generali cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento.

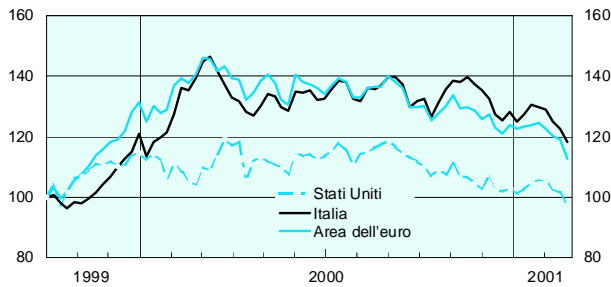
(3) Decreto del Ministro del Tesoro, 24 maggio 1999, n. 228, Regolamento recante norme per la determinazione dei criteri generali cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento.

rioni al previsto da parte di numerose società americane ed europee, in prevalenza appartenenti ai settori tecnologici, e i segnali di indebolimento della congiuntura mondiale. Alla netta revisione al ribasso degli utili attesi si aggiungevano le preoccupazioni sul crescente grado di indebitamento delle imprese in alcuni settori.

La caduta dei corsi è stata assai accentuata nei comparti industriali maggiormente legati alle tecnologie dell'informazione: negli ultimi quattro mesi dell'anno l'indice rappresentativo di questi settori si è ridotto nell'area dell'euro in media del 24,3 per cento, contro il 9,9 per cento dell'indice Euro Stoxx.

Fig. 42

Andamento dei corsi azionari (1)
(dati di fine settimana; indice: 1 ottobre 1999=100)



Fonte: Bloomberg.
(1) Indice: Mib per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

I mercati riservati alle imprese ad alto potenziale di sviluppo hanno registrato perdite considerevoli: alla metà di febbraio l'indice del Nuovo Mercato italiano si era ridotto del 27,6 per cento rispetto alla fine del 1999, quello del Neuer Markt tedesco del 44,9 per cento. Più contenuto è stato il calo delle quotazioni sul Nouveau Marché francese, che ha beneficiato della maggiore diversificazione settoriale del listino.

La flessione dei corsi azionari e la crescita dei profitti aziendali (pur inferiore alle attese) si sono riflesse in un aumento del rapporto tra utili correnti e capitalizzazione (fig. 43). Grazie anche al calo dei tassi d'interesse a lungo termine in corso dall'autunno, il differenziale tra questo rapporto e il rendimento reale dei titoli di Stato, che si era pressoché annullato all'inizio del 2000, si è riportato nei principali mercati europei intorno ai due punti percentuali. Tale valore, più contenuto di quello osservato nei decenni scorsi, può riflettere in parte una riduzione del premio per il rischio richiesto dai risparmiatori sull'investimento in azioni.

Il numero di società iscritte al listino è aumentato in tutte le principali borse europee, portandosi alla fine dell'anno a 744 in Germania, 1.021 in Francia e 291 in Italia; rispetto alla fine del 1999 l'incremento è stato del 20,6, del 5,5 e del 10,2 per cento, rispettivamente.

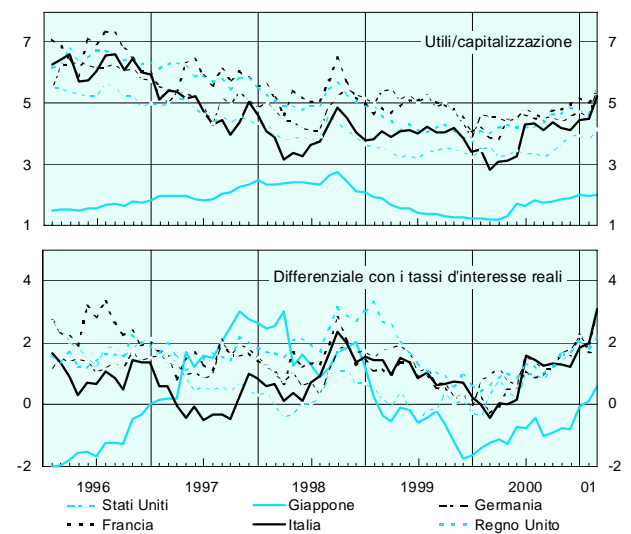
In Italia sono state ammesse alla quotazione 43 imprese (di cui 31 sul Nuovo Mercato), che hanno raccolto capitale di rischio per oltre 6 miliardi di euro

(4 miliardi sul Nuovo Mercato). La partecipazione degli investitori individuali ai nuovi collocamenti è stata particolarmente elevata: secondo i dati diffusi dalla Borsa Italiana, si sono registrate oltre 8 milioni di richieste di azioni; le domande sono state soddisfatte in quasi 1 milione di casi.

Alla fine del 2000, tenuto anche conto delle operazioni di aumento di capitale (4 miliardi di euro), la capitalizzazione complessiva del mercato principale, del ristretto e del Nuovo Mercato è aumentata del 12,6 per cento rispetto alla fine del 1999, raggiungendo il 70 per cento del PIL (contro il 67 in Germania, l'89 in Spagna e il 111 in Francia).

Fig. 43

Rapporto utili/capitalizzazione e differenziale con il tasso d'interesse reale a 10 anni nelle principali borse (1)
(dati mensili; valori e punti percentuali)



Fonte: Thomson Financial Datastream e Banca d'Italia.
(1) I tassi d'interesse reali sono calcolati deflazionando i rendimenti nominali dei titoli di Stato benchmark a dieci anni con l'inflazione al consumo nei 12 mesi terminanti nel mese indicato.

Negli ultimi mesi del 2000 il flusso di risparmio diretto verso i fondi comuni ha registrato una leggera diminuzione. Nel complesso dell'anno la raccolta netta è stata pari a 29,2 miliardi di euro (88,2 miliardi nel 1999), per effetto del risparmio affluito ai fondi di diritto estero controllati da intermediari italiani (36,2 miliardi) e dei riscatti registrati da quelli di diritto italiano (7,0 miliardi, contro una raccolta netta di 61,3

miliardi nel 1999). Nel gennaio di quest'anno i rimborsi di quote hanno superato le sottoscrizioni.

Nel 2000 è proseguito il deflusso di risparmio dai fondi obbligazionari verso quelli azionari, con rimborsi netti di 61,4 miliardi di euro per i primi e una raccolta netta di 61,8 miliardi per i secondi. In dicembre e in gennaio tale processo ha subito un netto ridimensionamento.

La raccolta dei fondi di fondi (organismi di investimento collettivo che investono in altri fondi comuni) è stata pari a 5,3 miliardi di euro dalla loro introduzione, avvenuta lo scorso maggio (cfr. il riquadro: *L'innovazione negli strumenti di gestione collettiva del risparmio*).

Nel 2000 il rendimento dei fondi di diritto italiano è risultato negativo (-3,6 per cento, contro 12,6 nel 1999), risentendo del calo dei valori di borsa nell'ultimo quadrimestre dell'anno. L'indice dei fondi azionari è sceso dell'8,8 per cento, quello dei fondi obbligazionari è aumentato del 4,3 per cento; entrambi gli indici erano aumentati nel 1999, rispettivamente del 35,7 e dello 0,3 per cento.

Alla fine dello scorso dicembre, il patrimonio dei fondi comuni di diritto italiano era di 452,8 miliardi di euro, con una diminuzione del 4,7 per cento rispetto alla fine del 1999; quello dei fondi esteri controllati da intermediari italiani di 94,8 miliardi (+52,6 per cento).

PROSPETTIVE ECONOMICHE A BREVE TERMINE

L'economia mondiale

Il 2000 è stato un anno favorevole per l'economia mondiale: l'attività e gli scambi sono cresciuti, rispettivamente, del 4,8 e del 13,0 per cento, ritmi tra i più elevati degli ultimi venticinque anni; l'inflazione, pur in aumento, è rimasta contenuta. Questi risultati nascondono, tuttavia, andamenti differenziati nelle diverse aree del globo. Il prodotto è aumentato in misura assai elevata negli Stati Uniti (5 per cento) e nei paesi emergenti (circa il 6 per cento). La crescita è stata robusta anche nell'area dell'euro (3,4 per cento). In Giappone l'incremento del prodotto è stato appena dell'1,7 per cento.

Nella seconda metà dell'anno il quadro economico è peggiorato ovunque. Il rallentamento è stato particolarmente pronunciato negli Stati Uniti; la decelerazione della produzione, superiore alle attese, ha risentito di fattori di natura sia reale sia finanziaria.

Nel 2000 il rialzo dei corsi del petrolio ha provocato un aumento dell'inflazione. Le pressioni sui prezzi sembrano essersi attenuate nello scorcio dell'anno, in seguito alla flessione delle quotazioni petrolifere e al rallentamento dell'attività produttiva. In Giappone si sono accentuate le spinte deflative.

Negli Stati Uniti alcuni degli indicatori congiunturali più recenti non escludono il ritorno a una crescita sostenuta già nella seconda metà dell'anno. In gennaio gli ordinativi di beni durevoli, al netto delle componenti più erratiche, sono aumentati; l'indicatore anticipatore del ciclo prodotto dal Conference Board, in calo pressoché ininterrotto dalla primavera del 2000, ha segnato un marcato incremento. Il clima di fiducia delle imprese è migliorato in febbraio.

Vi sono indicazioni che la correzione al ribasso delle scorte nel settore manifatturiero, più forte e più rapida di quella osservata in passato in analoghe fasi cicliche, sarebbe in via di completamento, soprattutto nel settore automobilistico; tale andamento potrebbe preludere a una ripresa della produzione.

L'allentamento delle condizioni monetarie attuato in gennaio ha rafforzato la convinzione degli operatori che la Riserva federale agirà per evitare che la debolezza dell'economia statunitense si protragga o si acuisca. I mercati finanziari scontano ulteriori riduzioni del costo del denaro entro la metà dell'anno.

Nonostante la decelerazione dell'attività, la produttività del lavoro negli Stati Uniti è aumentata a un ritmo sostenuto anche nel secondo semestre (3,5 per cento, rispetto al periodo precedente, in ragione d'anno). Ciò sembrerebbe avvalorare l'ipotesi che l'innalzamento del tasso di crescita della produttività registrato dalla metà degli anni novanta possa protrarsi nel tempo.

Le previsioni ufficiali degli organismi internazionali attualmente disponibili sono state elaborate prima che i segni del rallentamento dell'economia mondiale divenissero manifesti; esse sono in corso di aggiornamento e sembrerebbero indicare una crescita mondiale per il 2001 dell'ordine del 3,5 per cento. Le proiezioni dei principali previsori privati, che incorporano l'evoluzione più recente del quadro congiunturale, indicano una crescita del prodotto negli Stati Uniti compresa fra l'1,4 e il 2,0 per cento (tav. 33); tali valutazioni scontano un ristagno dell'attività nel primo semestre, seguito da una ripresa nel secondo; una previsione simile sull'andamento congiunturale è stata formulata dalla Riserva federale. Per il Giappone la gamma delle previsioni di crescita è molto ampia, dallo 0,3 al 2,4 per cento (1,4 per cento per *Consensus Forecasts*). Anche nelle economie emergenti l'attivi-

tà produttiva rallenterebbe decisamente, pur mantenendosi più elevata che nei paesi industriali. Nell'ipotesi che non si registrino nuove tensioni sul mercato petrolifero, negli Stati Uniti il tasso d'inflazione scenderebbe al di sotto del 3 per cento; in Giappone proseguirebbe la caduta dei prezzi.

Vi sono, tuttavia, rischi di un'evoluzione più negativa della congiuntura mondiale. Negli Stati Uniti, ulteriori ridimensionamenti dei corsi azionari ed eventuali incrementi del tasso di disoccupazione risultanti da un rapido adeguamento della produzione

alle mutate condizioni della domanda potrebbero avere riflessi negativi sulle decisioni di spesa dei consumatori.

Le prospettive dell'economia giapponese sono incerte. Nel quarto trimestre il PIL è aumentato dello 0,8 per cento rispetto al trimestre precedente, un risultato molto più favorevole dell'atteso. Tuttavia, la forte caduta della produzione industriale in gennaio (del 4 per cento rispetto al mese precedente) alimenta i timori di recessione. L'elemento di maggiore preoccupazione proviene dal sistema bancario: alla fine di

Tav. 33

Andamenti effettivi e previsti di alcune variabili macroeconomiche
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

VOCI	2000 (1)	2001 (2)			
		Consensus Forecasts	JP Morgan	Goldman Sachs	Survey of Professional Forecasters
PIL (3)					
Stati Uniti	5,0	2,0	1,4	2,0	-
Giappone	1,7	1,4	1,1	2,4	-
Area dell'euro	3,4	2,8	2,3	2,6	2,8
Economie emergenti	5,8*	-	4,2	4,7	-
di cui: <i>Asia</i>	7,4*	-	5,1	5,1	-
<i>America latina</i>	3,9*	3,6	3,2	3,4	-
Prezzi al consumo					
Stati Uniti	3,4	2,6	2,6	2,3	-
Giappone	-0,6	-0,4	-0,4	-0,5	-
Area dell'euro	2,3	2,0	2,0	1,4	2,0
Economie emergenti	7,0*	-	6,7	4,3	-
di cui: <i>Asia</i>	1,5*	-	2,7	2,7	-
<i>America latina</i>	7,6*	5,2	5,6	5,6	-
Prezzi del petrolio (4)					
Petrolio WTI (\$ per barile)	30,3	26,9 (5)	-	23,9	-

Fonte: statistiche nazionali; FMI; Consensus Forecasts, 12-19 febbraio 2001; J.P. Morgan, *Global Data Watch*, 9 marzo 2001; Goldman Sachs, *The International Economics Analyst*, gennaio-febbraio 2001; Survey of Professional Forecasters, Bollettino mensile BCE, marzo 2001 (l'indagine è condotta nel mese di febbraio).

(1) I dati contrassegnati da asterisco sono stime JP Morgan. - (2) Previsioni. - (3) A prezzi costanti. - (4) In dollari. - (5) Previsioni relative a fine maggio 2001.

marzo, alla chiusura dell'esercizio finanziario, il forte calo dei corsi azionari inciderà negativamente sui risultati di bilancio del settore, erodendone ulteriormente il patrimonio. I margini per un intervento delle politiche economiche tradizionali sembrano pressoché nulli. Le autorità stanno discutendo un piano di emergenza che includerebbe misure a sostegno dei corsi azionari, del mercato immobiliare e del sistema bancario.

Dalla seconda metà dell'anno le prospettive dell'economia mondiale dovrebbero farsi più favorevoli. Negli Stati Uniti tenderebbe a chiudersi l'ampio divario apertosi di recente tra la produzione effettiva e quella potenziale, anche grazie alla riduzione dei tassi d'interesse e alla prospettata riforma della tassazione dei redditi personali e d'impresa. Ne ricaverebbero sostegno le quotazioni di borsa; si stabilizzerebbe il valore della ricchezza finanziaria delle famiglie; sarebbe favorito il finanziamento delle imprese. Dal miglioramento della congiuntura statunitense trarrebbero beneficio anche le altre economie del mondo, in particolare quelle dell'America latina e dell'Asia.

L'area dell'euro

Nell'area dell'euro il tasso di crescita del PIL è aumentato nel 2000 di quasi un punto percentuale rispetto al 2,5 dell'anno precedente. L'accelerazione riflette l'eccezionale dinamica del commercio mondiale e i guadagni di competitività derivanti dal deprezzamento dell'euro; le componenti della domanda nazionale hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti e stabili. L'attività ha mostrato nella seconda parte dell'anno segnali di rallentamento, in connessione con il peggioramento dell'economia internazionale e con gli effetti dei rincari del petrolio. L'entità della decelerazione è stata più contenuta di quella osservata in altre aree economiche. Le indicazioni provenienti dalle indagini congiunturali più recenti non sono univoche: l'indicatore del clima di fiducia delle famiglie è rimasto su livelli elevati; quello delle imprese è peggiorato sensibilmente.

L'inflazione, sottoposta nel corso del 2000 a spinte al rialzo dall'aumento dei prezzi del petrolio e dal

deprezzamento dell'euro, è stata frenata dalla moderata evoluzione del costo del lavoro e dal sensibile aumento della produttività; la politica monetaria comune è stata orientata a evitare che la dinamica dei prezzi di breve periodo si riflettesse in un deterioramento delle aspettative di inflazione per il medio termine.

Nella media dell'anno la crescita dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha raggiunto il 2,3 per cento, contro l'1,1 del 1999; quella dell'indice che esclude i prezzi dei beni energetici e alimentari freschi, le componenti dall'andamento più erratico, è stata nettamente inferiore (1,2 per cento), solo in lieve aumento rispetto al 1999 (1,1 per cento). Nella seconda parte dell'anno le pressioni inflazionistiche sono divenute più evidenti: la crescita sui dodici mesi dell'indice generale ha sfiorato il 3 per cento in novembre. Successivamente si è osservato un ripiegamento, proseguito nel gennaio dell'anno in corso; la decelerazione dell'attività economica internazionale, l'apprezzamento dell'euro e il calo dei prezzi del petrolio hanno determinato un allentamento delle tensioni inflazionistiche che hanno origine all'esterno dell'area. Tuttavia, è verosimile che il trasferimento dei passati rincari degli input importati sui prezzi finali non sia ancora completo: le componenti meno erratiche dell'indice sono in lieve ma costante aumento.

Le valutazioni dei principali previsori privati indicano per l'area, nell'anno in corso, una crescita del prodotto inferiore a quella del 2000 di circa mezzo punto percentuale. Riflettendo il mutato contesto internazionale e l'apprezzamento dell'euro finora osservato, si ridurrebbe il contributo delle componenti estere della domanda; resterebbe stabile la dinamica delle componenti nazionali, che beneficerebbero di condizioni di finanziamento favorevoli e dei tagli di imposta programmati in numerosi paesi.

Tenderebbero a rientrare nel 2001 le pressioni inflazionistiche emerse nella seconda parte dell'anno passato: ipotizzando, con il rallentamento dell'economia mondiale, una riduzione del prezzo del petrolio, l'inflazione fletterebbe nella media dell'anno al 2 per cento; scenderebbe ancora nella seconda parte dell'anno. La previsione sconta il proseguire della

moderazione salariale, anche grazie a una politica monetaria credibilmente orientata a mantenere la stabilità dei prezzi.

Come nel caso delle altre principali economie industrializzate, lo scenario delineato per l'area dell'euro è caratterizzato da incertezze. La crescita potrebbe risultare inferiore. Sono infatti possibili un più pronunciato rallentamento del commercio mondiale e un ulteriore apprezzamento del cambio dell'euro; inoltre, i previsti tagli di imposta potrebbero rivelarsi non compatibili con gli obiettivi dei programmi di stabilità, soprattutto nel contesto di un rallentamento congiunturale più accentuato di quello originariamente atteso. Per ciò che riguarda l'inflazione, alla possibilità di risultati più favorevoli discendenti da una minore crescita si contrappongono rischi al rialzo, legati a recuperi salariali di cui si hanno avvisaglie in alcuni paesi.

Una decisa attuazione delle riforme di struttura raccomandate dal Consiglio europeo, nei mercati del lavoro e dei prodotti, nei bilanci pubblici e nella promozione dell'innovazione, porrebbe le economie del continente nella condizione di meglio profittare dei positivi sviluppi che sembrano profilarsi dalla seconda metà dell'anno nella congiuntura mondiale.

La congiuntura italiana è in sintonia con quella dell'area dell'euro: simili sono le tendenze e i fattori che ne danno conto. La crescita media del 2000, pari al 2,9 per cento, è di poco inferiore a quella di Germania e Francia; il divario con la crescita dell'area si è ridotto a mezzo punto percentuale; il contributo determinante all'accelerazione dell'attività rispetto al 1999 è venuto, come per l'area, dalle esportazioni nette, pur con specifiche difficoltà sui mercati di sbocco dell'area dell'euro. In Italia sono risultate in accelerazione anche le principali componenti della domanda nazionale, con l'esclusione delle scorte. Sulla base dei dati provvisori disponibili, l'attività ha rallentato nella parte centrale dell'anno. La produzione industriale è risultata in sensibile accelerazione in dicembre; secondo stime preliminari, nei primi due mesi del 2001 essa mostrerebbe un rallentamento,

confermando i principali indicatori anticipatori, che segnalano un ripiegamento dalla scorsa estate.

Anche per l'inflazione, gli andamenti in Italia sono simili a quelli osservati nell'area, pur se i livelli restano più elevati. La crescita media dell'indice armonizzato è salita dall'1,7 per cento del 1999 al 2,6 del 2000; al netto delle componenti dall'andamento più erratico l'inflazione è stata dell'1,9 per cento (1,8 nel 1999), superiore di circa mezzo punto percentuale alla media dell'area; il divario è più ampio nei confronti della Germania e della Francia. Dopo il picco di novembre, la lieve flessione del tasso di crescita sui dodici mesi dell'indice generale armonizzato è proseguita nel gennaio del 2001, si è arrestata in febbraio. Anche in Italia, il graduale trasferimento sui prezzi finali delle pressioni inflazionistiche di origine esterna osservate nell'anno passato dovrà presumibilmente completarsi nei prossimi mesi.

Le previsioni censite da *Consensus Forecasts* lo scorso febbraio indicano per il nostro paese una crescita per l'anno in corso dell'ordine del 2,5 per cento. Come per l'area, si ridurrebbe il contributo delle esportazioni nette. In presenza di un minore stimolo della domanda estera, si attenuerebbe l'espansione degli investimenti, già declinante alla fine del 2000; rallenterebbero anche i consumi. Nella media del 2001 l'inflazione al consumo, misurata sull'indice armonizzato, tenderebbe ad avvicinarsi al 2 per cento; potrebbe scendere al di sotto di tale valore nella seconda metà dell'anno.

L'economia italiana dispone delle risorse occorrenti a innalzare il suo potenziale di sviluppo. Il conseguimento di questo risultato, anche in linea con le raccomandazioni del Consiglio europeo e degli organismi internazionali, dipende crucialmente dalla rimozione dei fattori strutturali, più volte indicati, che limitano la competitività delle imprese e la crescita dell'occupazione e della domanda interna. Appaiono prioritari la riduzione della pressione fiscale, in connessione con il ridimensionamento della spesa corrente, l'ulteriore rafforzamento della concorrenza in importanti mercati, un più stretto legame tra andamenti della produttività e dinamiche retributive, efficaci politiche per l'innovazione.

I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2001

L'esame parlamentare ha comportato alcune variazioni della manovra rispetto all'originario disegno di legge (cfr. il riquadro: La manovra di bilancio per il 2001, in Bollettino Economico, n. 35, 2000) che tuttavia hanno lasciato sostanzialmente invariato l'effetto complessivo sull'indebitamento netto.

Coerentemente con le indicazioni governative dello scorso giugno, la manovra persegue l'obiettivo di attuare politiche economiche volte a favorire la crescita attraverso la riduzione della pressione fiscale per le famiglie e per le imprese e la riallocazione della spesa pubblica.

Le entrate

La manovra approvata prevede 11.000 miliardi di maggiori entrate a fronte di 32.100 miliardi di sgravi fiscali. Rispetto all'originario disegno di legge, l'esame parlamentare ha comportato un aumento sia delle maggiori entrate (1.500 miliardi), sia degli sgravi fiscali (1.400 miliardi).

Maggiori entrate. - Le ulteriori entrate sono connesse principalmente con la riduzione da 5 a 1 miliardo dell'ammontare massimo dei rimborsi d'imposta esigibili attraverso la compensazione (1.100 miliardi).

Sgravi fiscali. - Con l'esame parlamentare sono state aumentate le detrazioni per i familiari a carico e sono state introdotte nuove detrazioni dall'Irpef (400 miliardi); sono state concesse alcune agevolazioni alle imprese (500 miliardi); è stata estesa ai datori di lavoro prima esclusi la riduzione dei contributi per assegni familiari (500 miliardi).

Relativamente alle famiglie, sono state confermate le modifiche apportate alla struttura dell'Irpef: l'innalzamento da 15 a 20 milioni del limite superiore del primo scaglione; la riduzione di un punto delle aliquote del secondo e terzo scaglione; l'esenzione del reddito figurativo dell'abitazione principale; l'ampliamento delle detrazioni per i familiari a carico, per il lavoro dipendente e autonomo, per i canoni di locazione di unità immobiliari destinate ad abitazione principale. Sono state prorogate al 2001 le agevolazioni per le ristrutturazioni

Effetti complessivi della manovra di bilancio sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche del 2001 (1) (miliardi di lire)

ENTRATE	
Maggiori entrate	11.000
Maggiori entrate correnti	10.200
Lotterie e altri giochi (2)	2.100
Limite compensazione nei versamenti unificati	3.600
Riduzione acconto Irpeg e IRAP nel 2000 (2)	3.600
Altri provvedimenti tributari	900
Dismissioni patrimonio immobiliare	800
Minori entrate	-32.100
Entrate tributarie	-29.400
Modifiche struttura Irpef (3)	-15.600
Modifica aliquota e acconto Irpeg 2001	-3.500
Crediti d'imposta e altre agevol. imprese	-2.300
Imposte regionali (IRAP e addizionale Irpef)	-3.300
Riduzione imposte energia elettrica imprese	-1.300
Riduzione accisa prodotti petroliferi	-2.100
Modifiche in materia di IVA	-1.300
Contributi sociali	-2.700
VARIAZIONE NETTA ENTRATE (A)	-21.100
di cui: VARIAZIONE NETTA ENTRATE FISCALI	-21.900
SPESE	
Minori spese	-8.300
Consumi intermedi	-5.600
Altre riduzioni di spesa	-2.700
Maggiori spese	12.000
Maggiori spese correnti	9.100
Rinnovo contratti	2.000
Pensioni	2.500
Politiche sociali e altri provvedimenti	1.700
Sanità	1.700
Maggiori stanziamenti di parte corrente	1.200
Maggiori spese in conto capitale	2.900
VARIAZIONE NETTA SPESE (B)	3.700
AUMENTO COMPLESSIVO DELL'INDEBITAMENTO NETTO (B-A)	24.800

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali. - (2) D.L. 30.9.2000, n. 268. - (3) Includere 2.600 miliardi di sgravi concessi con il D.L. 30.9.2000, n. 268.

continua ►

edilizie, ora estese anche ad alcune nuove tipologie di spesa. Sono state approvate le ulteriori riduzioni delle aliquote dell'Irpef per i periodi d'imposta 2002 e 2003.

In favore delle imprese è stata confermata la riduzione dal 37 al 36 per cento dell'aliquota dell'Irpeg a partire dal 2001 ed è stata invece innalzata, per tale anno, la misura dell'acconto dal 93 al 93,5 per cento. Hanno trovato sostanzialmente conferma i crediti d'imposta concessi alle imprese al fine di incentivare gli investimenti nelle aree svantaggiate e l'occupazione (con l'aumento da 18 a 25 anni dell'età minima dei nuovi assunti) e la riduzione dell'IRAP per le imprese con valore aggiunto non superiore a 350 milioni.

Nell'ambito delle disposizioni per le imprese i cui effetti finanziari si realizzeranno successivamente al 2001, hanno trovato conferma: a) il potenziamento della DIT con l'eliminazione del vincolo dell'aliquota media del 27 per cento; b) l'ulteriore riduzione dell'aliquota dell'Irpeg al 35 per cento dal 2003; c) la previsione di agevolazioni fiscali in favore delle imprese di autotrasporto merci, degli esercenti impianti di distribuzione del carburante e degli imprenditori agricoli.

È stata invece differita dal 2001 al 2002 l'introduzione del nuovo regime impositivo opzionale di tipo proporzionale per le imprese assoggettate all'Irpef; sono state aumentate le aliquote dell'imposta sostitutiva per le imprese marginali (dal 10 al 15 per cento) e per le nuove iniziative produttive (dall'1 al 10 per cento); è stata prorogata al 2001 l'agevolazione "Visco" per gli investimenti (limitatamente alle imprese soggette all'Irpeg); è stata elevata la misura dell'acconto dell'Irpeg per il 2002 (al 98,5 per cento) e il 2003 (al 99 per cento); è stata introdotta ai fini del calcolo della DIT la possibilità di prevedere coefficienti di remunerazione differenziati per aree geografiche, settori di attività e dimensioni d'impresa.

Hanno trovato conferma, con alcune ulteriori agevolazioni minori, le disposizioni per la riduzione del carico fiscale sull'energia elettrica per usi commerciali e industriali, quelle in materia di IVA e quelle diret-

te a compensare le variazioni dei prezzi dei prodotti petroliferi, tra cui la riduzione fino al 30 giugno del 2001 delle accise sui carburanti per autotrazione e riscaldamento.

Le spese

La manovra prevede risparmi di spesa per 8.300 miliardi e maggiori uscite per 12.000 miliardi, importi superiori a quelli indicati nel disegno di legge originario rispettivamente per 1.100 e 1.800 miliardi.

Minori spese. - I risparmi deriverebbero principalmente dall'introduzione di procedure di razionalizzazione dei consumi intermedi (5.600 miliardi, contro i 7.200 originariamente stimati).

Maggiori spese. - Rispetto all'iniziale disegno di legge, la manovra stabilisce un ulteriore aumento delle spese di 1.800 miliardi, come risultato netto di maggiori spese (4.100 miliardi), in parte compensate dalla revisione al ribasso delle maggiori spese in conto capitale (per 900 miliardi) e dei maggiori stanziamenti di parte corrente (per 1.400 miliardi). Le maggiori spese riguardano:

- a) il rinnovo dei contratti del pubblico impiego (300 miliardi);
- b) la spesa previdenziale (1.100 miliardi); in particolare, è stata aumentata la maggiorazione dell'assegno sociale ed è stato disposto uno stanziamento di ulteriori 100 miliardi per la previdenza complementare dei dipendenti pubblici;
- c) interventi in materia di solidarietà sociale (1.000 miliardi); in particolare, è stato elevato l'assegno di maternità da 300.000 a 500.000 lire e sono stati stanziati fondi per le calamità naturali dell'autunno del 2000;
- d) norme riguardanti il settore sanitario (1.700 miliardi). Sono stati aboliti i ticket sui farmaci inclusi nelle classi A e B del prontuario e su alcune prestazioni specialistiche; è stato modificato il sistema per la determinazione della quota del prezzo dei farmaci da porre a carico del Servizio sanitario nazionale.

Le condizioni monetarie e creditizie nell'area dell'euro

L'attenuazione dei rischi per la stabilità dei prezzi e il rallentamento dell'attività produttiva nell'area dell'euro si sono riflessi sulla curva dei tassi di interesse per scadenza. Agli inizi di marzo i contratti futures segnalavano attese di una lieve riduzione dei rendimenti a breve termine nel corso dell'anno: il tasso di interesse a tre mesi atteso per il settembre 2001 era più basso di circa 0,5 punti percentuali rispetto al valore a pronti. I tassi a lungo termine, in flessione dalla fine di ottobre, si sono portati al 5,0 per cento. Il differenziale tra rendimento decennale e tasso a tre mesi si è ridotto a 0,2 punti percentuali.

Alla fine di febbraio il tasso d'interesse reale a breve termine in euro, calcolato utilizzando le aspettative di inflazione tratte dai sondaggi, era prossimo al 2,5 per cento, un valore non discosto dalla media di lungo periodo registrata dai paesi con una consolidata tradizione di stabilità monetaria.

Il rallentamento della moneta M3 dell'area, iniziato dalla primavera del 2000, è proseguito nei mesi più recenti, riflettendo l'aumento del costo opportunità delle componenti più liquide; in gennaio l'incremento sui dodici mesi è sceso al 4,7 per cento; la media mobile dell'ultimo trimestre è diminuita al 5,0 per cento, avvicinandosi al valore di riferimento. Rimane sostenuta nell'area la crescita dei finanziamenti bancari complessivi al settore privato (10,0 per cento nei dodici mesi terminanti in gennaio).

In Italia i prestiti concessi dalle banche continuano a crescere a un ritmo sostenuto, superiore a quello medio dell'area. L'aumento è stato sospinto soprattutto dall'espansione degli investimenti; vi hanno contribuito, anche negli ultimi mesi, alcune operazioni di finanza straordinaria nei comparti dell'energia e delle telecomunicazioni.

Le condizioni dell'offerta di credito nel nostro paese restano distese. Il differenziale rispetto ai rendimenti sui BOT permane su valori molto contenuti, di poco superiori al 2 per cento. I prestiti in sofferenza,

in rapporto agli impieghi, sono tornati sui valori minimi dei primi anni novanta.

Il persistente divario positivo tra la crescita degli impieghi e quella della raccolta è stato colmato dalle banche italiane aumentando la provvista netta sull'estero e riducendo i titoli in portafoglio. Il rapporto tra le attività liquide (cassa e titoli) e il totale delle attività finanziarie è attualmente attorno al 16 per cento, valore contenuto sia nel confronto storico sia rispetto alla media dell'area.

La politica di bilancio in Italia

Escludendo i proventi delle licenze UMTS, nel 2000 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso all'1,5 per cento del PIL (1,8 nel 1999), valore che si confronta con l'obiettivo dell'1,3 per cento indicato nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del giugno scorso. Il miglioramento del saldo rispetto all'anno precedente è attribuibile all'ulteriore riduzione dell'incidenza della spesa per interessi: l'avanzo primario è rimasto costante in rapporto al prodotto, al 5,0 per cento. Tale saldo è stato contenuto da sgravi fiscali; in senso opposto hanno agito l'accelerazione dell'attività economica e dei prezzi e alcuni fattori che hanno frenato la spesa previdenziale e quella per il personale.

Il fabbisogno finanziario complessivo delle Amministrazioni pubbliche (cfr., nel capitolo *La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia*, il riquadro: *Il fabbisogno e l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche: definizioni e differenze*) è salito dallo 0,8 al 2,2 per cento del PIL, includendo i proventi delle licenze UMTS.

La flessione del rapporto tra il debito pubblico e il PIL (4,3 punti percentuali) è risultata largamente superiore a quella registrata nel 1999 (1,7 punti) e a quella indicata nel DPEF (3,0 punti); ha influito l'accentuata dinamica del reddito nominale nel 2000. Alla fine dello scorso anno il rapporto tra il debito e il PIL era pari a 110,2 punti percentuali.

Nel 2000 la pressione fiscale è diminuita di 0,6 punti percentuali, al 42,4 per cento. Allo scostamento rispetto alle originarie previsioni di sostanziale invarianza hanno contribuito la dinamica del deflatore del PIL, più accentuata del previsto, e una leggera revisione al rialzo delle entrate fiscali del 1999.

La politica di bilancio per il 2001 resta improntata al duplice obiettivo di attenuare progressivamente la pressione fiscale e di ridurre gradualmente il disavanzo, fino a raggiungere il pareggio di bilancio nel 2003. L'obiettivo di indebitamento netto è pari allo 0,8 per cento del PIL. L'avanzo primario dovrebbe salire al 5,3 per cento del PIL.

Le previsioni tendenziali per le entrate del 2001 formulate nel DPEF dello scorso giugno sono state riviste al rialzo a settembre, con la presentazione della *Nota di aggiornamento*: l'incremento è di poco superiore a un punto percentuale del PIL. Le maggiori entrate previste, interamente attribuite a fattori strutturali, sono compensate da sgravi fiscali, in modo da mantenere sostanzialmente inalterati gli obiettivi iniziali di riduzione della pressione fiscale. Questa, secondo i programmi governativi, dovrebbe scendere

nel 2001 di 0,8 punti percentuali, per ridursi di un ulteriore punto nel biennio successivo.

Secondo le valutazioni ufficiali, gli interventi previsti per l'anno in corso (cfr. il riquadro: *I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2001*) ridurranno l'avanzo primario di circa 25.000 miliardi rispetto al valore tendenziale.

Il conseguimento dell'obiettivo di indebitamento è legato principalmente a quattro fattori: sviluppi macroeconomici non discosti da quelli sottostanti il quadro programmatico; un andamento della spesa tendenziale in linea con le previsioni; il confermarsi della natura strutturale della favorevole dinamica del gettito tributario; la piena efficacia degli interventi di riduzione delle spese e di aumento delle entrate. Vanno inoltre valutate le implicazioni sull'anno in corso dei risultati registrati nel 2000.

È necessaria un'azione di stretto controllo della spesa per evitare di rallentare il processo di riduzione della pressione fiscale. Gli effetti benefici di tale processo, in termini di incentivi agli investimenti e all'offerta di lavoro e di rafforzamento delle prospettive di crescita, saranno in tal modo pienamente incorporati nelle aspettative degli operatori economici.

Documenti

Rapporto finale del Comitato dei saggi sulla regolamentazione dei mercati finanziari europei (*)

Nel luglio dello scorso anno, per iniziativa della Presidenza francese della UE, è stato costituito un "Comitato dei saggi sulla regolamentazione dei mercati finanziari europei" (*Wise Men Committee*) (1), con il mandato di condurre un'indagine sullo stato di sviluppo e di integrazione dei mercati finanziari europei e di avanzare proposte per facilitare tale integrazione. Il 15 febbraio scorso il Comitato ha presentato il suo Rapporto finale, che sviluppa le argomentazioni anticipate in un *Interim Report* pubblicato nel mese di novembre.

Il Rapporto presenta un'analisi dello stato dei mercati finanziari in Europa e pone l'accento sulle difficoltà che ostacolano lo sviluppo di un mercato unificato: mancanza di regole comuni su molte questioni (prospetto informativo, *cross border collateral*, ecc.); sistema regolamentare inefficiente; applicazione delle norme diversa da paese a paese; elevato numero di sistemi di negoziazione e di compensazione e regolamento, causa di frammentazione della liquidità e di aumento dei costi, soprattutto per la liquidazione delle operazioni internazionali. A questi si aggiungono altri fattori che rallentano l'integrazione: differenze culturali e legali tra gli Stati membri; diversi regimi di tassazione; barriere protezionistiche.

Il Comitato ritiene tuttavia che il problema principale rimanga il sistema regolamentare, sia nella produzione normativa sia nella sua concreta applicazione. Per i saggi il processo legislativo è troppo lento nella fase di approvazione; troppo rigido nella sua ca-

pacità di adeguarsi ai cambiamenti; ambiguo nella fase di attuazione e incapace di distinguere tra linee guida generali e norme di dettaglio, perdendosi in un labirinto di disposizioni.

Il Comitato dei saggi propone pertanto una riforma del processo con cui la normativa della UE è definita e applicata. Esso dovrebbe essere strutturato in quattro fasi:

- normativa quadro, che dovrebbe limitarsi a esplicitare le linee guida della legislazione, da realizzarsi mediante la normale dialettica istituzionale tra Commissione, Consiglio e Parlamento europeo;
- normativa di dettaglio, che dovrebbe dare esecuzione alla disciplina quadro. In questa fase la Commissione sarebbe assistita da un *European Securities Committee (ESC)* e da un *European Securities Regulators Committee (ESRC)*; quest'ultimo in funzione di organo consultivo della Commissione. Mentre l'ESC sarebbe composto da rappresentanti ministeriali, l'ESRC includerebbe le autorità nazionali di regolamentazione. Il Parlamento europeo sarebbe regolarmente informato e consultato;
- applicazione della normativa quadro e di dettaglio secondo criteri e interpretazioni comuni. In questa fase andrebbe ricercata una convergenza delle pratiche prudenziali, agevolata dal lavoro di discussione in seno all'ESRC;
- controllo della corretta applicazione della normativa da parte della Commissione.

Infine, il Comitato raccomanda l'utilizzo dello strumento dei Regolamenti (che entrano direttamente in vigore negli Stati membri) piuttosto che quello delle Direttive (che per entrare in vigore richiedono una legge nazionale di recepimento).

La riforma proposta dovrebbe essere approvata entro l'anno per diventare operativa dal 2002.

(*) A cura dell'Ufficio Supervisione sui mercati. Il documento, dal titolo Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, è disponibile sul sito web della Commissione europea (www.europa.eu.int).

(1) I membri del Comitato sono: A. Lamfalussy, C. Herkstroeter, L. Rojo, B. Ryden, L. Spaventa, N. Walter e N. Wicks.

Raccomandazioni in materia di sistemi di regolamento dei titoli emanate dalla *task force* CPSS-IOSCO (*)

Il 15 gennaio scorso il Comitato sui sistemi di pagamento e di regolamento della BRI e il Comitato tecnico della International Organization of Securities Commission (IOSCO) hanno pubblicato, per la consultazione delle parti interessate, il rapporto *Recommendations for Securities Settlement Systems*, predisposto da una *task force* di esperti dei due organismi.

La *task force* ha iniziato i suoi lavori nel dicembre 1999 con l'obiettivo di formulare "raccomandazioni" relative all'architettura, al funzionamento e alla sorveglianza dei sistemi di regolamento dei titoli. Hanno partecipato ai lavori banche centrali e commissioni di controllo sui mercati mobiliari di diciotto paesi, sia del Gruppo dei Dieci, sia di altre aree.

Le diciotto Raccomandazioni contenute nel rapporto riguardano aspetti fondamentali dei sistemi di regolamento dei titoli, quali il quadro normativo, la gestione dei rischi, l'accesso, i meccanismi di governo, la regolamentazione e la supervisione, l'efficienza e la trasparenza. Esse sono state definite per coprire la generalità dei sistemi e si rivolgono a un ampio gruppo di paesi, caratterizzati da livelli diversi di sviluppo economico; anche per tale ragione esse sono state formulate con l'intento di stabilire requisiti mi-

nimi di efficienza e affidabilità dei sistemi in modo da rafforzare su scala più ampia le infrastrutture finanziarie e ridurre i rischi di instabilità.

Nel rapporto, i sistemi di regolamento dei titoli sono stati definiti in modo da comprendere tutta la gamma dei meccanismi attraverso i quali le operazioni vengono confermate, liquidate e regolate, e i titoli custoditi. A causa della diversità degli assetti organizzativi dei vari paesi, il Rapporto chiarisce che le Raccomandazioni, seguendo un approccio funzionale, si indirizzano alle diverse attività coinvolte nei processi di custodia e di regolamento dei titoli. Alcune delle Raccomandazioni sono rilevanti per gli organismi accentrati di deposito, altre per le borse o per gli altri soggetti che gestiscono sistemi di conferma delle transazioni, altre ancora per gli organismi che svolgono la funzione di controparte centrale, di banca di regolamento o di banca custode.

La consultazione avrà termine il prossimo 9 aprile.

(*) A cura dell'Ufficio Supervisione sui mercati. Il documento è disponibile sui siti della BRI (www.bis.org) e della IOSCO (www.iosco.org).

Comitato di Basilea. Nuovo Accordo sul capitale (*)

Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha pubblicato, nel gennaio scorso, il secondo documento di consultazione per una nuova regolamentazione in materia di requisiti patrimoniali delle banche, *The New Basel Capital Accord* (1). Il documento tiene conto dei commenti ricevuti dal Comitato sulla prima proposta, pubblicata nel giugno 1999 (2), e delle indicazioni scaturite dall'intenso dibattito svoltosi, sull'argomento, fra operatori e autorità di vigilanza di tutto il mondo.

Gli obiettivi della riforma sono: promuovere la stabilità delle banche; definire requisiti patrimoniali in funzione di una misura più precisa e completa dei rischi; creare incentivi per migliorare la misurazione e la gestione dei rischi da parte delle banche; mantenere condizioni di parità concorrenziale; consentire l'applicazione della regolamentazione a un insieme più ampio di intermediari rispetto alle grandi banche internazionali del Gruppo dei Dieci.

I principali elementi di novità della regolamentazione si possono così riassumere:

- mentre vengono lasciati invariati sia la definizione di patrimonio di vigilanza sia il livello minimo del coefficiente di solvibilità (8 per cento), sono introdotte modifiche nella determinazione del denominatore del rapporto, costituito dal totale delle attività rischiose ponderate per il rischio. L'ammontare delle attività terrà anche conto di una nuova misura del rischio operativo, mentre quella del rischio di mercato resta invariata;
- similmente a quanto si è fatto per i rischi di mercato con l'Emendamento del 1996, alle banche viene offerta la scelta, per ciascuna categoria di rischi, fra una pluralità di metodologie di calcolo dei requisiti, le più avanzate delle quali permettono di usare i sistemi aziendali di misurazione dei

rischi, sotto il controllo dell'autorità di vigilanza. Lo scopo è, da un lato, di ridurre l'onerosità della regolamentazione, dall'altro di incoraggiare l'impiego di tecniche più raffinate di gestione, anche per una adeguata politica di *pricing*;

- per il rischio di credito la differenziazione dei requisiti in funzione della probabilità di insolvenza dei debitori è ora molto più ampia, soprattutto per le banche che adotteranno le metodologie più avanzate. Più articolata è anche la considerazione delle diverse metodologie che permettono di variare la rischiosità di un portafoglio, come la presenza di garanzie, l'uso dei derivati creditizi, la cartolarizzazione;
- alle regole quantitative di adeguatezza patrimoniale (primo pilastro) si affiancano un processo di controllo prudenziale (secondo pilastro) e requisiti di informazione al pubblico (terzo pilastro).

Il periodo di consultazione durerà fino al 31 maggio 2001; il testo definitivo sarà pubblicato entro la fine dello stesso anno. L'entrata in vigore della nuova regolamentazione è prevista per il 2004.

(*) *A cura del Servizio Vigilanza enti creditizi.*

(1) La maggiore ampiezza dei rischi coperti, la presenza di una pluralità di opzioni per la loro misurazione e la complessità delle regole necessaria per tener conto dell'innovazione nei prodotti finanziari e del livello di precisione hanno richiesto una serie assai vasta di analisi e studi; accanto a due testi principali, il primo dedicato all'illustrazione degli obiettivi e delle motivazioni delle scelte effettuate, il secondo contenente la normativa, si collocano numerosi documenti tecnici di supporto. Tutto il materiale è disponibile sul sito web della BRI (www.bis.org); la versione italiana del documento di carattere generale è presente sul sito web della Banca d'Italia (www.bancaditalia.it).

(2) *A new capital adequacy framework*, disponibile sul sito web della BRI (www.bis.org).

Modello dell'organizzazione delle banche: esternalizzazione della funzione di revisione interna (*)

L'esigenza di conseguire economie di scala e di disporre di competenze specialistiche induce con frequenza crescente a ricorrere a soluzioni organizzative che trasferiscono all'esterno dell'azienda bancaria lo svolgimento di talune funzioni.

Le Istruzioni di Vigilanza prevedono espressamente per le banche di minori dimensioni la possibilità di esternalizzare la funzione di revisione interna.

Nell'ambito dell'analisi del profilo organizzativo delle banche (1), la Vigilanza valuta le misure che i singoli intermediari adottano per gestire consapevolmente i rischi associati all'esternalizzazione di questa attività. In particolare la capacità di fronteggiare il rischio insito nella scissione tra responsabilità – che rimane in capo ai vertici aziendali – e lo svolgimento dell'attività da parte di altri soggetti.

Ciascuna banca deve quindi comunicare, preventivamente alla firma dell'accordo, le ragioni che hanno portato alla decisione di esternalizzare la funzione, le condizioni contrattuali previste nell'incarico e le scelte organizzative adottate per assicurare l'integrazione della funzione con il sistema complessivo dei controlli interni.

Nel mese di gennaio la Vigilanza ha portato a conoscenza delle banche (2) i criteri seguiti nella valutazione dei contratti ricevuti. Il documento trasmesso sottolinea che una sana e prudente gestione richiede, fra l'altro, che le banche definiscano gli obiettivi assegnati all'esternalizzazione; fissino i criteri per la scelta dei potenziali fornitori; individuino idonei presidi organizzativi per la conoscenza e il governo dei processi aziendali.

Per assicurare il rispetto dei principi enunciati il documento richiama la necessità che il contratto stipulato per lo svolgimento dell'attività disciplini in maniera chiara gli obblighi e le responsabilità dei contraenti, nonché la possibilità per l'Organo di vigilanza di poter accedere alle informazioni utili per l'attività di supervisione.

(*) *A cura del Servizio Vigilanza enti creditizi.*

(1) Cfr. *L'analisi degli assetti organizzativi delle banche*, Bollettino Economico, n. 33, 1999.

(2) *Modello dell'organizzazione: esternalizzazione della funzione di internal audit*, Bollettino di Vigilanza, gennaio 2001.

Interventi

Il lavoro nella nuova economia

Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia

Associazione ELIS

Incontri 2000: Il lavoro all'inizio del nuovo secolo

Roma, 7 dicembre 2000

1. L'occupazione negli anni novanta

Il decennio appena trascorso ha visto grandi trasformazioni anche nel mercato del lavoro italiano. Le forme contrattuali si sono diversificate e le modalità di impiego sono divenute più flessibili; è cambiata la distribuzione settoriale degli occupati e sono aumentate la componente femminile e quella dei cittadini di altri paesi; si è innalzato il grado di istruzione dei lavoratori.

Si sono, tuttavia, approfonditi i divari territoriali; è aumentato il carico fiscale sul lavoro dipendente; è cresciuta l'età media dei lavoratori. Non si è realizzato il necessario adattamento della qualità del capitale umano e degli investimenti al nuovo contesto competitivo.

Il livello dell'occupazione ha subito forti variazioni: nel 1991 le persone con un impiego erano in Italia quasi 21.200.000, il valore più elevato mai raggiunto.

Si era al culmine di una lunga fase espansiva che durava, ininterrotta, dal 1982 e che in un decennio aveva permesso all'occupazione di crescere di quasi 670.000 unità, pari al 3,3 per cento. L'aumento, rilevante in senso assoluto, era relativamente modesto se paragonato all'espansione del prodotto, che nello stesso periodo era cresciuto del 26 per cento.

Alla metà del 1991 la tendenza si invertì bruscamente; cominciava una fase di rapida e intensa caduta del numero delle persone occupate. Tra il luglio del

1991 e l'aprile del 1995 l'occupazione si riduceva di 1.200.000 unità, il 5,7 per cento. Un quarto del calo si concentrava nella seconda parte del 1992. Riduzioni analoghe per intensità e rapidità non si erano mai registrate dal secondo dopoguerra.

Il forte ridimensionamento dell'occupazione è da ricondurre in primo luogo alla crisi produttiva dei primi anni novanta. Essa interessò soprattutto i settori che negli anni precedenti avevano accresciuto i livelli di occupazione.

La grande distribuzione commerciale, favorita dalla maggiore efficienza, iniziò a soppiantare il commercio al minuto, che in passato aveva fornito spesso un'occupazione di ripiego. Tendenze alla riduzione dell'occupazione interessavano anche le imprese di pubblica utilità, spinte a ricercare aumenti di produttività e di redditività anche in vista di una loro privatizzazione. Rallentava bruscamente la creazione di posti di lavoro nei servizi alle imprese.

Nel pubblico impiego l'occupazione si riduceva per il blocco delle assunzioni e per l'accelerazione dei pensionamenti.

Nell'industria in senso stretto la gravità della crisi veniva attenuata dalla svalutazione del cambio del 1992; questa permetteva una rapida sostituzione della domanda interna con quella estera.

La sostituzione non poteva avvenire nel settore delle costruzioni, investito dal forte rallentamento della domanda pubblica, anche in seguito alla repressione da parte della magistratura di diffusi fenomeni

di corruzione. Il settore scontava un progressivo indebolimento legato al calo demografico.

La crisi si è concentrata nel Mezzogiorno, dove più pesanti sono state le conseguenze della caduta della domanda interna, in particolare di quella di origine pubblica.

L'occupazione ha toccato il suo punto di minimo nell'aprile del 1995, con poco meno di 20 milioni di persone. Da allora è iniziata la fase di ripresa ancora in atto, debole fino alla fine del 1997, più sostenuta negli ultimi tre anni. Il numero degli occupati ha toccato nello scorso luglio la cifra di 21.130.000 persone, appena al di sotto del massimo storico del 1991.

La ripresa è parsa sorprendente in relazione a una crescita del prodotto deludente nel confronto sia con gli altri paesi sia con il passato.

La maggiore reattività dell'occupazione è da ricondurre allo sviluppo dei settori a più alta intensità di lavoro e alla progressiva introduzione di forme contrattuali flessibili. Queste ultime hanno consentito alle imprese di adeguare rapidamente i livelli di occupazione alle necessità della produzione, di abbassare il costo del lavoro, riducendo il sottoutilizzo della manodopera, di ampliare le opportunità nell'offerta di nuovi beni e servizi.

I progressi, pur importanti, non hanno impedito che si allargasse il divario nei confronti dei partner europei. L'aumento dell'occupazione in Italia è stato maggiore di quello registrato in Germania, ma è rimasto al di sotto di quelli della Francia e del Regno Unito; lontano dai successi di altri paesi come Danimarca, Portogallo e, ancor più, Paesi Bassi, Finlandia, Spagna e Irlanda.

Il tasso di occupazione, definito come rapporto tra occupati e popolazione in età lavorativa, nel 1999 era in Italia pari al 52,3 per cento, contro il 62 nell'Unione europea e il 74 negli Stati Uniti.

Il divario richiama l'attenzione sulla ridotta capacità di sviluppo del nostro sistema economico.

Nella seconda metà degli anni novanta si è manifestato con piena evidenza il difetto di competitività dell'industria italiana.

Nel quinquennio 1995-99 le esportazioni sono cresciute del 24 per cento a fronte di uno sviluppo del commercio mondiale del 39. Nonostante il deprezzamento dell'euro, nell'anno in corso non si sono recuperate quote di mercato. L'elasticità delle importazioni rispetto alla domanda totale si è innalzata sensibilmente. In presenza di uno sviluppo della domanda interna non discosto da quello medio europeo, la perdita di competitività ha frenato la dinamica della produzione industriale, in larghissima parte composta da beni oggetto di scambio internazionale.

La minore competitività delle produzioni nazionali esercita uno scarso richiamo sui flussi di investimenti diretti da parte delle imprese multinazionali. Nel biennio 1998-99 il volume di risorse provenienti dall'estero localizzate in Italia è stato inferiore a 5 miliardi di euro, contro 32 in Francia e 34 in Germania; tende a ridursi ulteriormente nell'anno in corso.

L'aumento dell'occupazione si è concentrato nel Centro-Nord.

Nel Mezzogiorno l'abolizione degli sgravi contributivi ha innalzato il costo del lavoro anche nel confronto con le altre regioni italiane. L'occupazione, tra il picco del luglio 1991 e il minimo dell'aprile 1995, è scesa di quasi 600 mila unità, pari al 9,6 per cento. Da allora il numero degli occupati è risalito di 230 mila persone, pari al 4,1 per cento; hanno influito positivamente, dal 1998, le politiche attive del lavoro avviate dal pacchetto Treu.

Nello stesso arco di tempo l'occupazione nelle regioni centro-settentrionali è cresciuta di 900 mila persone, pari al 6,3 per cento, superando di quasi 300 mila unità il massimo storico del 1991.

La differenza nel tasso di occupazione si è fatta ancora maggiore tra le due aree del Paese. Nella prima parte del 2000 a fronte di un livello del 59,6 per cento nel Centro-Nord, il Mezzogiorno era al 41,7 per cento: un divario di 18 punti; la distanza era di 15 punti percentuali nel 1995.

2. Le attività sommerse e il lavoro irregolare

Fenomeni di economia irregolare sono presenti anche in sistemi fiscalmente e amministrativamente

efficienti e dove è lasciata piena libertà alle parti di individuare forme e figure contrattuali. Si tratta di attività svolte in condizioni non pienamente conformi alle normative in materia di previdenza e di sicurezza sul lavoro.

In Italia il "sommerso" eccede le dimensioni fisiologiche. Negli anni novanta la situazione si è aggravata: tra il 1992 e il 1998, ultimo dato disponibile, le unità non regolari sono aumentate del 10,4 per cento a fronte di una riduzione di quelle regolari del 4,3. La quota dell'occupazione sommersa rispetto al totale è passata in sei anni dal 13,4 al 15,1 per cento.

L'aumento dell'occupazione irregolare, seppure in misura diversa, ha riguardato tutti i principali settori di attività.

Limitata è stata finora l'efficacia dell'azione delle amministrazioni e dei poteri pubblici nell'individuare e reprimere comportamenti che violano gli obblighi di legge; scarsa è la riprovazione sociale verso questi comportamenti.

All'ampia estensione del fenomeno hanno contribuito l'elevata e crescente pressione fiscale e la rigidità delle norme che regolano i rapporti di lavoro e l'esercizio di impresa.

Le attività irregolari sottraggono base imponibile alle pubbliche finanze; acuiscono i problemi di equità. Anche per il ricorso a lavoro poco qualificato esse tendono a soddisfare la domanda di prodotti di bassa qualità e con modeste prospettive. La scarsa tutela dei diritti dei lavoratori non favorisce l'investimento in capitale umano.

Quando l'economia sommersa caratterizza una parte rilevante del tessuto produttivo ne derivano conseguenze negative per il corretto funzionamento dei mercati. Vengono intaccate le potenzialità di sviluppo.

Nel Centro-Nord imprese robuste, con ampi margini di redditività, possono meglio sopportare oneri più elevati, siano essi di natura fiscale o connessi con la disciplina dei rapporti di lavoro. I lavoratori non soggiacciono alla necessità di scambiare diritti con la possibilità di lavorare.

Nel Mezzogiorno l'economia è più vulnerabile alla diffusione del sommerso.

La quota dell'occupazione grigia nel Mezzogiorno è, in alcuni settori, un multiplo di quella del Centro-Nord. Le differenze si spiegano con la carenza di infrastrutture e con particolari difficoltà nello svolgimento dell'attività economica; ne discende un innalzamento dei costi e del rischio di impresa. Si perpetua un circolo vizioso che mantiene bassa la produttività dell'area e ostacola la nascita di attività a più alto contenuto tecnologico. Si riducono le occasioni di lavoro regolare e maggiori diventano gli incentivi ad accettare impieghi irregolari.

Sotto opportune condizioni, produzioni irregolari, svolte da piccole imprese individuali e familiari, talora con carattere di discontinuità, possono trasformarsi in attività regolari.

3. Una migliore articolazione dei rapporti di lavoro

Nel 1995 la quota dei lavoratori con contratti non tradizionali rappresentava l'11,2 per cento dell'occupazione dipendente; nel luglio del 2000 era salita al 16. Dei posti di lavoro aggiuntivi, pari a 1.140.000 tra l'aprile 1995 e il luglio 2000, il 63 per cento ha assunto la forma di contratti di durata determinata o a tempo parziale.

La diffusione di queste forme contrattuali risponde alle esigenze della produzione. È stata favorita da interventi normativi disegnati per rendere più flessibili i rapporti di lavoro e da politiche attive per migliorare le occasioni di impiego per le fasce più deboli.

Con i nuovi contratti si allarga la gamma delle possibilità offerte alle imprese e ai lavoratori. Le forme a tempo determinato si diffondono soprattutto nell'industria; esse vengono spesso utilizzate come strumento per l'assunzione di giovani. Tra quelli che si affacciano per la prima volta sul mercato del lavoro, secondo l'indagine dell'Istat dell'ottobre 1999, relativa agli anni 1995 e 1997, il 50 per cento ottiene un'occupazione a tempo indeterminato, il 30 per cento a termine, il restante 20 per cento avvia un'attività in proprio.

I contratti a tempo parziale sono ampiamente utilizzati nel settore dei servizi. Essi rispondono anche alle esigenze dei lavoratori; sono diffusi soprattutto tra le donne.

Nel Mezzogiorno la quota di lavoratori dipendenti con contratto a tempo determinato superava nel 1999 il 14 per cento, a fronte di una media nazionale pari al 9,5. Oltre la metà dei lavoratori con contratto a termine dichiara di avere accettato questa posizione per mancanza di opportunità d'impiego a tempo indeterminato.

Nel settore privato tendono a ridursi le possibilità di occupazione a condizioni favorevoli in termini di stabilità del rapporto di lavoro e di possibilità di avanzamento connesse con la professionalità e l'esperienza.

Si va configurando una segmentazione del mercato del lavoro.

Secondo l'Istat, dopo tre anni dalla prima assunzione il 38 per cento di coloro che erano entrati nel mondo del lavoro con un contratto a termine era rimasto nell'ambito del lavoro a tempo determinato; il 21 per cento aveva trovato un lavoro a tempo indeterminato; il 4 per cento aveva un'occupazione autonoma. Il 37 per cento era tornato nell'area della disoccupazione o era uscito dal mercato.

Molto più favorevoli sono le prospettive di coloro che sono assunti con un contratto a tempo indeterminato: dopo tre anni solo il 10,9 per cento di essi era uscito da questa condizione per rifluire in occupazioni precarie, diventare disoccupato o inattivo.

La probabilità di marginalizzazione è più elevata per i lavoratori del Mezzogiorno, per le donne e per chi all'atto dell'ingresso nel mercato del lavoro presenta un più basso livello di istruzione formale.

La precarietà riduce le opportunità di colmare gli iniziali svantaggi attraverso l'esperienza maturata sul posto di lavoro. La marginalizzazione di quote elevate delle forze di lavoro abbassa il potenziale di crescita dell'economia, influenzando negativamente sulla formazione di capitale umano.

Questa deriva è particolarmente perniciosa oggi che la rapida diffusione delle nuove tecnologie va configurando una vera e propria economia della conoscenza.

In Spagna con l'introduzione, nel 1984, dell'istituto del lavoro a termine è fortemente aumentata la reattività dell'occupazione all'andamento del ciclo. Dall'inizio degli anni novanta la quota degli occupati assunti con contratto a tempo determinato è stata pari a un terzo del totale.

La considerazione che l'ampia diffusione di questa tipologia contrattuale può essere di ostacolo alla formazione professionale dei lavoratori e causare un turn-over eccessivo ha indotto a modificare il quadro regolamentare. Sono stati introdotti incentivi fiscali per i nuovi contratti a tempo indeterminato e sono state rese meno onerose le condizioni di risoluzione; contemporaneamente è divenuto più restrittivo l'utilizzo dei contratti a termine.

Va esaminata anche nel nostro Paese la possibilità di rendere più coerente la disciplina del rapporto di lavoro con l'esigenza di offrire alle parti una gamma di soluzioni contrattuali meglio articolata.

Una più armonica regolamentazione dei rapporti di lavoro riduce la segmentazione. Ne discendono una maggiore stabilità e una migliore qualità dell'occupazione.

4. Un'occupazione più qualificata

In Italia lo sviluppo dell'occupazione ha riguardato negli ultimi anni solo le forze di lavoro più qualificate; sono diminuiti i lavori tradizionali a più alto contenuto di manualità.

Tra il 1995 e il 1999 le posizioni dirigenziali e le professioni a elevata specializzazione sono cresciute del 14,7 per cento; le posizioni professionali e tecniche legate alle scienze naturali e a quelle dell'amministrazione sono aumentate dell'11,8. Il numero degli artigiani, degli operai e degli agricoltori è diminuito dell'8,4 per cento.

Sulla ricomposizione della domanda di lavoro ha influito soprattutto l'introduzione delle nuove tecnologie in molti processi produttivi.

La rapidità del cambiamento ha richiesto di incidere nel vivo dei lavoratori occupati, attraverso licenziamenti; il ricorso al turn-over non è stato sufficiente. È aumentata la quota dei disoccupati in senso

stretto, cioè di coloro che hanno perso il posto di lavoro. L'espulsione ha interessato soprattutto le professioni poco qualificate. Per contenere il disagio sociale sono stati attivati strumenti di sostegno del reddito; insufficienti sono risultate le politiche di riqualificazione e di reinserimento dei lavoratori nel mercato.

Fra 1991 e il 1999 la popolazione di età compresa tra 25 e 64 anni almeno con un diploma di scuola superiore è passata dal 28 al 41 per cento del totale. Le posizioni lavorative ad alto contenuto di conoscenza sono però aumentate meno del numero di persone con elevata qualificazione.

Il livello di istruzione nel nostro Paese rimane inferiore a quello dei nostri principali partner. La quota della popolazione compresa tra le età indicate e in possesso almeno di un diploma di scuola superiore era, nel 1998, pari al 61 per cento nei paesi dell'OCSE, all'84 in Germania, all'86 negli Stati Uniti, all'80 in Giappone.

Il divario che si sta aprendo in Italia tra domanda di lavoro e offerta più qualificata rischia di ridurre ulteriormente il rendimento dell'investimento in formazione scolastica, già basso secondo gli standard internazionali.

Il nodo sta nell'insufficiente attività innovativa del nostro sistema. Per accrescere il benessere collettivo è necessario che si sviluppino settori ad alta intensità tecnologica, che permettono una adeguata remunerazione delle competenze professionali, stimolandone l'accumulazione.

La diffusione del nuovo paradigma tecnologico premia i sistemi dotati di più elevato capitale umano e opera in modo differenziato su salari e occupazione a seconda dei contesti istituzionali.

In economie che pongono limiti alla flessibilità salariale, presenti nell'Europa continentale, all'aumento delle opportunità offerte alle figure professionali a maggiore contenuto di conoscenza corrisponde la riduzione di quelle per le componenti più deboli delle forze di lavoro.

In economie con elevata flessibilità regolamentare, come quelle anglosassoni, la diffusione delle nuove tecnologie ha creato invece occasioni di lavoro per

tutti; essa tuttavia si è accompagnata a una crescente disparità nella distribuzione del reddito. Aumenta il numero dei lavoratori poveri, cioè di persone che, pur essendo pienamente inserite nel mondo del lavoro, non traggono dalla propria occupazione i mezzi necessari per raggiungere un tenore di vita dignitoso.

È un fenomeno che può essere corretto e che non oscura l'importanza dei risultati raggiunti da quelle economie in termini di crescita del reddito e dell'occupazione.

L'Italia e più in generale l'Europa, pur conservando le caratteristiche positive proprie dei loro sistemi sociali, possono guardare alle economie del Nord America per mutuare le nuove modalità di produzione che accrescono le occasioni di lavoro e ne innalzano il contenuto professionale.

L'economia degli Stati Uniti ha sperimentato nello scorso decennio la fase di crescita più lunga dal secondo dopoguerra. Dal 1991 al 1999 il reddito è salito del 33 per cento e l'occupazione del 13,4. Lo sviluppo dell'occupazione ha principalmente riguardato i lavoratori con elevato livello di specializzazione, aumentati in dieci anni di circa 13.200.000 unità. L'espansione dell'attività industriale ha permesso di incrementare anche il numero dei lavoratori manuali dell'industria e degli addetti ai trasporti di 800 mila unità.

La diffusione dell'automazione ha ridotto le mansioni ripetitive e standardizzate; i processi di globalizzazione hanno spostato fuori dal territorio americano le fasi meno qualificate della produzione; l'innalzamento del livello di istruzione ha fornito all'economia le professionalità richieste.

Sono aumentate le posizioni destinate agli insegnanti, ai professionisti e agli specialisti delle scienze fisiche e mediche. In un decennio il numero di coloro che esercitano una professione connessa con la tecnologia informatica e con le sue applicazioni industriali, come ingegneri elettronici, analisti di sistemi e tecnici informatici, è raddoppiato. Sono fortemente cresciute le posizioni manageriali sia nel comparto pubblico che in quello privato.

Sebbene il numero delle posizioni lavorative con gradi di istruzione superiore sia cresciuto vigorosamente, almeno due terzi dei nuovi posti di lavoro non richiedono istruzione universitaria. La crescita del

numero di infermieri professionali e di tecnici del settore paramedico ha sfiorato il 100 per cento in dieci anni.

L'ampia e crescente disponibilità di "buoni lavori" riflette, oltre allo sviluppo della produzione, una trasformazione qualitativa dei modi di produrre. L'accrescimento delle competenze è stato trainato dal settore dei servizi, ma ha riguardato anche l'industria manifatturiera.

Processi simili hanno interessato l'Italia e molti altri paesi dell'OCSE, ma con minore intensità; sotto questo profilo le differenze tra gli Stati Uniti e gli altri paesi industriali sono molto ampie, soprattutto nel comparto dei servizi e in particolare in quelli più avanzati.

Nelle attività terziarie la quota dei lavoratori con istruzione universitaria è pari al 43 per cento negli Stati Uniti e al 19 per cento in Italia; nei servizi più innovativi la quota è pari al 70 per cento negli Stati Uniti e al 32 in Italia.

Nell'agricoltura e nell'industria il numero dei laureati sul totale degli occupati è pari al 21 per cento negli Stati Uniti, al 7 nei paesi dell'OCSE, al 4 per cento in Italia.

Nelle economie del Nord America l'elevato utilizzo di lavoratori altamente qualificati è intimamente legato alla diffusione delle nuove tecnologie.

Risorse umane con adeguata professionalità sono da un lato necessarie per l'ideazione di nuovi beni e processi produttivi, dall'altro agevolano la diffusione di modalità innovative di produzione in tutti i settori dell'economia. I generalizzati aumenti di produttività permettono di sostenere la crescita del prodotto, dell'occupazione e dei salari.

Nell'economia italiana la perdita delle quote di mercato si spiega con una struttura dell'offerta concentrata nei prodotti tradizionali, soggetti alla concorrenza delle economie emergenti e la cui domanda si sviluppa lentamente.

Nel contesto di globalizzazione dei mercati le prospettive di crescita sono legate all'innalzamento della qualità dei prodotti. La quota delle esportazioni con elevato contenuto tecnologico in Europa è pari al

16 per cento; in Giappone e negli Stati Uniti è prossima al 30; in Italia è inferiore al 10.

La convergenza verso la struttura industriale dei paesi più avanzati permetterà di offrire alle nuove generazioni contesti lavorativi e retribuzioni migliori. L'avvicinamento non è scontato; deve essere perseguito con opportune scelte di politica economica.

5. Le nuove sfide

Siamo di fronte a nuove sfide; occorre un nuovo statuto del lavoro che permetta di affrontarle con successo.

Le tecnologie informatiche forniscono l'opportunità di riorganizzare la produzione.

Spetta alle imprese introdurre nel nostro sistema tecnologie e schemi organizzativi altrove sperimentati con successo. La dimensione medio-piccola della gran parte delle imprese italiane non dovrebbe essere di ostacolo a questa trasformazione.

Condizioni appropriate di flessibilità nei rapporti di lavoro potranno favorire lo sviluppo e la riconversione produttiva del Paese. Un più stretto legame tra salari da un lato, produttività e risultati aziendali dall'altro, è condizione imprescindibile per innalzare la propensione a intraprendere.

La contrattazione tra le parti sociali deve tenere in maggior conto le caratteristiche delle singole imprese o di gruppi di imprese, per favorirne lo sviluppo, la capacità di generare reddito e occupazione. È necessario agevolare l'introduzione delle nuove tecnologie. Il ridisegno del sistema previdenziale deve adeguarsi ai nuovi parametri economici e demografici.

Un nuovo statuto del lavoro deve mirare alla collaborazione strategica tra lavoro e impresa in una ottica di lungo periodo.

È necessaria un'azione a vasto raggio della politica economica per rimuovere i nodi strutturali che impediscono il pieno utilizzo delle risorse di cui il Paese dispone.

Gioverà l'abbattimento certo e significativo della pressione fiscale, avviato con la legge finanziaria; a esso deve corrispondere un contenimento della spesa

pubblica corrente. Si impone soprattutto nel Mezzogiorno una riduzione del divario infrastrutturale, utilizzando appieno i fondi europei e coinvolgendo il capitale privato. Occorre maggiore efficienza nella pubblica Amministrazione, centrale e periferica.

L'emersione del lavoro grigio, la sua evoluzione verso attività regolari che possano offrire prospettive sicure a molti giovani è obiettivo valido in sé; è indispensabile per creare un ambiente civile favorevole allo sviluppo.

Il fattore fondamentale di ogni progresso economico è l'uomo con la sua capacità di ideare, progettare, produrre.

È compito primario della scuola, delle imprese, dei centri di istruzione professionale formare nuove classi di lavoratori in grado di corrispondere alle esigenze di un sistema economico in rapida trasformazione.

L'esperienza di paesi più avanzati insegna come sia stretto il legame fra innovazione tecnologica, disponibilità di forze di lavoro qualificate, adattamento organizzativo, corretto funzionamento dei mercati.

La società evolve in fretta; la domanda di lavoro tende a spostarsi rapidamente verso i servizi alla per-

sona, i beni a più elevato contenuto tecnologico, infine verso beni pubblici, come quelli ambientali, diretti a soddisfare nuovi bisogni.

L'innalzamento del livello professionale è da un lato la condizione per la riorganizzazione del sistema produttivo, dall'altro ne sarà il risultato. Si accrescerà la cultura e si valorizzerà l'apporto creativo del lavoratore; vanno contrastate le degenerazioni nell'utilizzo del lavoro che potrebbero derivare dal perseguimento di un efficientismo esasperato.

All'impegno per accrescere l'occupazione va unito lo sforzo per migliorarne la qualità. Il lavoro deve svilupparsi nei suoi contenuti di creatività, di risposta ai bisogni sociali, di elevazione della persona. A visioni assolutizzanti e materialistiche dobbiamo rispondere riproponendo qualità e contenuti umani in ogni attività.

Il lavoro è quasi un contributo all'opera della Creazione.

Dare un lavoro a tutti è un dovere costituzionale e morale. Il sistema economico deve essere in grado di offrire nuovi, buoni lavori, nell'ambito di un processo di sviluppo sostenibile. È questo il modo migliore di assolvere alle nostre responsabilità verso le generazioni presenti e future.

Finanza e ripresa dell'economia mondiale

*Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia
AIAF - ASSIOM - ATIC - ACI FOREX*

Trieste, 3 febbraio 2001

L'espansione della moneta e del valore delle attività finanziarie ha toccato, a livello mondiale, un massimo nella primavera dello scorso anno. Rispetto ad allora l'indice del comparto tecnologico sul mercato americano risulta oggi dimezzato; l'indice Standard & Poor's ha dapprima arrestato la sua crescita, poi, da settembre, ha iniziato una fase discendente. L'andamento delle quotazioni dei titoli tecnologici in Europa è stato analogo a quello del mercato americano.

Su tutti i mercati europei gli indici di borsa hanno cessato di crescere nella parte centrale dell'anno 2000; dagli ultimi mesi dell'anno l'andamento è stato tendenzialmente flettente.

All'inizio del 2000 i valori di borsa nei maggiori paesi industriali, con l'esclusione del Giappone, apparivano nettamente sopravvalutati, in relazione alla crescita attesa degli utili e al livello del premio per il rischio implicito nelle valutazioni. Auspicavamo, un anno fa, un riequilibrio, virtuoso, tra le valutazioni delle imprese espresse dal mercato finanziario e l'andamento dell'economia reale; riequilibrio da raggiungere attraverso uno sviluppo sostenuto dell'economia.

All'origine della progressiva divaricazione, nella seconda metà degli anni novanta, tra valori di borsa e andamento, effettivo e atteso, delle attività produttive si ritrovano un'espansione della moneta a livello mondiale più rapida di quella dell'economia e un aumento della velocità di circolazione dei saldi liquidi, alimentato dalla forte crescita dei prodotti derivati.

La seconda metà degli anni novanta è stata caratterizzata anche dal considerevole innalzamento della

produttività negli Stati Uniti, come risultato della diffusione di nuove tecnologie; i prezzi dei prodotti e quelli delle materie prime sui mercati mondiali sono stati stabili.

La politica monetaria delle maggiori banche centrali e gli interventi delle istituzioni internazionali hanno dovuto far fronte alla sequenza delle crisi finanziarie in Messico, in Asia, in Russia, in America latina. È stata prevenuta la propagazione delle crisi; sono stati contenuti gli effetti più devastanti della instabilità dei tassi di cambio e della insolvenza degli intermediari.

Le politiche monetarie e l'espansione delle attività degli intermediari operanti sui mercati internazionali hanno indotto una riduzione dei rendimenti delle obbligazioni, progressiva e prolungata; l'eccesso di attività liquide si è riflesso soprattutto sulle quotazioni azionarie.

L'ampia disponibilità di fondi e la connessa, rilevante, riduzione del costo del capitale hanno favorito la prolungata espansione della domanda interna negli Stati Uniti; sono alla base della ripresa nel 1999 dell'attività produttiva e degli investimenti in Asia, in Europa e in America latina.

La ripresa congiunturale ha accresciuto la domanda di energia e di petrolio. L'aumento delle quotazioni del greggio ha indotto dalla metà dello scorso anno un rallentamento dei consumi nei paesi industriali e nelle economie emergenti importatori di petrolio.

Avevamo segnalato il pericolo di lasciarci sfuggire la fase positiva della crescita economica quale occasione favorevole per procedere, in Italia e in Europa, nelle riforme strutturali, al fine di trasformare la ripresa ciclica in una nuova fase di prolungato sviluppo.

La congiuntura

Negli Stati Uniti l'attività produttiva accelerava nella seconda metà del 1999; l'espansione è proseguita nel primo semestre del 2000, con tassi di crescita del prodotto notevolmente superiori a quello potenziale.

L'inflazione ha segnato un netto rialzo. La restrizione monetaria, avviata nel giugno del 1999, è divenuta più incisiva nel corso del 2000. Il tasso di riferimento è aumentato di 1,75 punti percentuali tra la metà del 1999 e quella dello scorso anno.

L'attività produttiva, in sintonia con quanto avvenuto negli altri paesi industriali, ha rallentato nella seconda metà del 2000. Il tasso di crescita nel primo semestre si era collocato su valori prossimi al 6 per cento; nel terzo trimestre è sceso al 2,2. Il ritmo di sviluppo degli investimenti privati, dal 13 nella prima metà dell'anno, è sceso al 3 per cento. I profitti delle imprese, per la prima volta dalla fine del 1998, hanno subito una flessione.

Nell'ultimo trimestre l'attività produttiva si è ulteriormente indebolita: il prodotto interno è aumentato dell'1,4 per cento, riflettendo il rallentamento dei consumi e una flessione degli investimenti di quasi il 2 per cento.

In Giappone la ripresa dell'economia, che in parte aveva tratto impulso dall'espansione della spesa pubblica, si è rivelata incerta. Ai segnali positivi provenienti dall'aumento degli investimenti privati del 4,5 per cento nei primi nove mesi del 2000, a fronte di una riduzione nel 1999, si è contrapposto il ristagno dei consumi. Nel terzo trimestre il contributo alla crescita della domanda estera netta è divenuto negativo in seguito al brusco rallentamento delle esportazioni; si è registrata una contrazione delle vendite di beni capitali nei mercati emergenti della regione.

Permangono tendenze deflazionistiche sia nei prezzi al consumo, sia in quelli alla produzione.

Negli altri paesi asiatici, soprattutto in quelli più dipendenti dall'evoluzione del ciclo internazionale, il tasso di crescita, pur rimanendo comparativamente elevato, si è ridotto nella seconda metà del 2000.

In America latina i paesi con legami commerciali più stretti con gli Stati Uniti hanno registrato una evoluzione economica favorevole. In Messico l'espansione del prodotto è stata del 7 per cento nel 2000, a fronte del 3,7 nel 1999. In Brasile l'aumento è stato del 4 per cento, contro lo 0,8 nell'anno precedente.

È invece peggiorata, nella scorsa estate, la situazione economica dell'Argentina; l'apprezzamento del dollaro, cui la moneta argentina è rigidamente legata, ha comportato nell'anno 2000 una ulteriore perdita di competitività, dell'ordine del 5 per cento.

In Europa la crescita delle esportazioni, degli investimenti e dei beni di consumo durevole aveva innescato, dalla metà del 1999, un rapido incremento della produzione e dell'occupazione.

Il quadro congiunturale, ancora sostenuto nella prima metà dell'anno 2000, si è indebolito nel corso dell'estate. La ripresa dell'inflazione ha inciso sul reddito disponibile delle famiglie.

In Italia pesa più che in altri paesi l'aumento del prezzo del petrolio. L'impatto sulla produzione del rallentamento dei consumi ha trovato in parte compensazione nella accelerazione degli investimenti e nell'accumulo di scorte di prodotti finiti. Gli indicatori congiunturali per l'ultimo trimestre confermano in Europa e in Italia l'attenuazione della crescita rispetto alla prima metà dell'anno.

Nella media dell'anno 2000 l'incremento del prodotto interno nei paesi della moneta unica è stimabile nel 3,4 per cento, un punto in più rispetto al 1999. L'accelerazione dell'attività produttiva è ascrivibile alla forte espansione del commercio mondiale e a un recupero delle quote di mercato. In Italia lo sviluppo delle esportazioni rimane inferiore a quello del commercio mondiale.

Nella media dell'anno l'inflazione nell'area dell'euro è stata pari al 2,3 per cento; al netto delle componenti energetiche e alimentari è stata dell'1,3. In Italia l'aumento dei prezzi è stato del 2,6 per cento; del 2,0 al netto dell'energia e dei prodotti alimentari.

È continuato il deflusso netto di capitali privati dall'Italia e dall'Europa per investimenti diretti e di portafoglio; è stato più intenso nei mesi estivi. I capi-

tali dei residenti nell'area dell'euro si sono diretti in misura rilevante negli Stati Uniti, contribuendo a finanziarne l'ampio squilibrio corrente.

I sistemi bancari e i mercati finanziari

Negli attuali assetti istituzionali le monete dei maggiori paesi fungono da base per la moltiplicazione del credito sui mercati internazionali; risulta difficile il controllo della moneta e delle attività liquide a livello mondiale. L'espansione trova limiti solo nei rischi e nelle manifestazioni di instabilità di intermediari o di sistemi finanziari.

In caso di crisi la distruzione del risparmio e la contrazione del credito arrecano, in primo luogo ai sistemi interessati, danni ben maggiori dei benefici che si erano prodotti nella fase espansiva.

Il ricorso ai prodotti derivati ha aumentato le possibilità di copertura dei rischi, ma ha anche accresciuto le posizioni speculative.

L'aumento, durante lo scorso decennio, della dimensione degli intermediari, la loro internazionalizzazione sono una risposta alla crescente concorrenza sui mercati interni e su quello internazionale. Sono richieste metodologie avanzate per la gestione del rischio di organizzazioni divenute più complesse e operanti in mercati più aperti e instabili.

Recenti analisi condotte sotto la responsabilità dei Ministri finanziari e dei Governatori del Gruppo dei Dieci indicano che un ulteriore ampliamento della dimensione degli intermediari attraverso fusioni e acquisizioni non necessariamente si muoverebbe nella direzione della stabilità. Inoltre, nei mercati nazionali le concentrazioni tra banche di grandi dimensioni possono porre problemi per la concorrenza, soprattutto a danno dei consumatori e delle piccole imprese.

Negli Stati Uniti la rapida crescita economica, lo sviluppo dei mercati dei capitali e l'estesa attività sui mercati esteri caratterizzati da alti rendimenti hanno consentito alle banche, negli ultimi anni, di ottenere margini di profitto elevati.

Sono aumentati a ritmi sostenuti i prestiti a tutte le categorie di prenditori. I banchieri sembrano aver

condiviso l'ottimismo prevalso sui mercati azionari, esprimendo in alcuni casi valutazioni non del tutto realistiche del merito di credito della clientela.

L'indebitamento delle imprese, i livelli raggiunti dalle quotazioni azionarie, l'ampia esposizione verso i paesi emergenti possono accentuare le difficoltà dell'economia. È emerso un atteggiamento più prudente delle banche nell'erogazione dei crediti in parallelo con il rallentamento dell'economia statunitense e di quella internazionale.

L'indagine recentemente condotta dalla Riserva Federale presso le banche primarie ha posto in luce che il peggioramento della qualità del credito è stato superiore alle attese. L'orientamento più selettivo nell'erogazione dei prestiti riguarda principalmente le imprese medie e grandi e i finanziamenti destinati a operazioni di fusione e acquisizione. Le banche hanno dichiarato di adottare maggior cautela anche nell'apertura di linee di credito a nuovi clienti.

La caduta dei corsi azionari nei settori ad alta tecnologia comporta per gli intermediari l'inaridimento di una importante fonte di ricavi da servizi.

Il rallentamento dell'economia ha avuto ripercussioni anche sul mercato obbligazionario. Il premio per il rischio pagato sulle obbligazioni emesse dalle imprese con merito di credito elevato si è ampliato nel corso del 2000 di circa un punto percentuale, a 1,3 punti; l'analogo premio per gli emittenti con basso merito di credito è quasi raddoppiato, fino a 4,3 punti percentuali.

I premi si sono ridotti in gennaio dopo la diminuzione dei tassi ufficiali.

Nell'area dell'euro le imprese private hanno intensificato nel 2000 il ricorso ai mercati internazionali dei capitali. Le emissioni di obbligazioni hanno superato i 350 miliardi di euro; i prestiti sindacati a operatori privati sono aumentati, raggiungendo i 230 miliardi. Al mercato hanno fatto ricorso soprattutto le società di telecomunicazioni.

L'espansione del mercato obbligazionario è stata accompagnata da un sensibile ampliamento dei differenziali di rendimento rispetto ai titoli pubblici. Nel settore delle telecomunicazioni, alla fine del 2000, il premio per il rischio è salito a 164 centesimi di punto.

Nei paesi emergenti dell'Asia, dove elevato è il peso del settore tecnologico sulla capitalizzazione di borsa, dal marzo del 2000 i corsi azionari hanno subito brusche contrazioni: il 40 per cento in Indonesia e a Taiwan; il 30 in Corea e in Malesia; il 20 in Thailandia.

L'accresciuto indebitamento delle imprese e l'aumento della fragilità finanziaria di quei paesi hanno influito sulla fiducia degli investitori internazionali; ne sono derivati aumenti sensibili e diffusi dei differenziali di interesse tra le obbligazioni in dollari emesse dagli stessi paesi e quelle del Tesoro statunitense.

Anche in America latina si sono registrati cali rilevanti dei corsi azionari: il 20 per cento in Messico, il 30 in Argentina. In quest'ultimo paese la tensione sui mercati finanziari si è accentuata negli ultimi due mesi dello scorso anno. È aumentato il differenziale di rendimento dei titoli in dollari emessi dal governo argentino rispetto a quelli del Tesoro statunitense.

In Turchia i mercati sono stati contraddistinti da episodi gravi di instabilità, in connessione con la crisi che ha colpito il sistema bancario; ampi sono stati i riflessi sui valori di borsa, sul livello dei tassi di interesse, sul tasso di cambio. La crisi ha preso avvio in seguito alla riduzione, da parte di banche internazionali, delle linee di credito al sistema bancario turco, fortemente esposto al rischio di cambio.

Le tensioni in Argentina e in Turchia si sono attenuate dopo gli interventi di sostegno coordinati dal Fondo monetario internazionale, con una significativa partecipazione del settore privato.

Nel sistema bancario italiano nello scorso decennio, muovendo da livelli di concentrazione contenuti e da dimensioni aziendali ridotte, le aggregazioni e le ampie ristrutturazioni hanno permesso la formazione di gruppi in grado di meglio affrontare la concorrenza internazionale. La liberalizzazione dell'attività creditizia e le privatizzazioni hanno contribuito ad accrescere la concorrenza sui mercati interni.

I gruppi che si sono formati hanno conseguito miglioramenti di redditività, ampliando l'attività di gestione del risparmio e riducendo il personale.

È necessario, ora, che i maggiori gruppi rafforzino la loro struttura organizzativa realizzando i progressi imposti dalla competizione.

I gruppi sono chiamati a semplificare l'articolazione produttiva e societaria, a razionalizzare i canali distributivi, ad accrescere l'integrazione dei sistemi informativi e di gestione dei rischi, a espandere infine le attività innovative, soprattutto nel campo dei servizi.

Nell'ultimo triennio la redditività delle banche ha già beneficiato degli interventi di contenimento del costo del lavoro, della riduzione delle partite in sofferenza e dell'espansione dei ricavi sui servizi di gestione professionale del risparmio. Nel primo semestre del 2000 il rendimento netto del capitale è salito al 12,4 per cento su base annua. Stime basate su dati relativi ai primi tre trimestri e su prime indicazioni per il quarto confermano l'andamento favorevole per l'intero esercizio.

Nell'anno 2000 la crescita degli impieghi è stata ancora rapida. È più che raddoppiata l'esposizione verso le imprese operanti in settori ad alto contenuto tecnologico, a tassi di interesse inferiori a quello medio praticato alle imprese non finanziarie; considerando anche i titoli obbligazionari sottoscritti, le partecipazioni azionarie e le garanzie concesse, l'esposizione complessiva ammonta a 83.000 miliardi. Per le banche italiane che hanno finanziato tali imprese i crediti per cassa si commisurano al 30 per cento del patrimonio consolidato.

Il coefficiente di solvibilità medio per il nostro sistema bancario era pari, a giugno 2000, al 10,5 per cento, stabile rispetto a un anno prima. A dicembre del 1999 per gli intermediari italiani attivi internazionalmente esso era del 9,6 per cento, a fronte del 12 registrato in media dalle banche concorrenti operanti nei paesi del Gruppo dei Dieci.

L'introduzione nel 1988, con l'Accordo di Basilea, di requisiti patrimoniali commisurati all'entità delle attività rischiose ha contribuito alla crescita dei livelli di capitalizzazione dei sistemi bancari.

Benché originariamente diretto alle banche internazionali, l'Accordo ha trovato applicazione in più di cento paesi, per la semplicità dell'impianto normativo.

Una intensa opera di revisione condotta dalle Autorità di vigilanza dei maggiori paesi si è tradotta nella pubblicazione, lo scorso 16 gennaio, di un nuovo schema di regolamentazione del capitale delle banche destinato a entrare in vigore nel 2004.

Vengono introdotti nuovi metodi di valutazione e misure meglio articolate dei rischi assunti dagli intermediari. Il requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito sarà fondato sulla valutazione dei debitori espressa dalle agenzie di rating o dalle stesse banche sulla base di proprie informazioni; terrà più ampiamente conto del ricorso a tecniche finanziarie di riduzione del rischio. Viene richiesto un nuovo requisito patrimoniale a fronte dei rischi operativi.

La Vigilanza verificherà che le banche si dotino di sistemi di gestione e controllo dell'adeguatezza patrimoniale coerenti con il proprio complessivo profilo di rischio; complementare risulterà la disciplina esercitata dal mercato sulla base di una più ampia gamma di informazioni diffuse dalle banche.

Il rilievo che le grandi banche hanno per la stabilità del sistema finanziario richiede livelli di capitale superiori al minimo stabilito dalla regolamentazione prudenziale. Soprattutto per gli intermediari che ricorrono ai mercati internazionali, elevati livelli di capitale rafforzano la fiducia degli investitori, con effetti benefici anche sul costo della raccolta.

Le prospettive dell'economia mondiale

Secondo le valutazioni del Fondo monetario internazionale l'espansione dell'economia mondiale potrebbe scendere, nell'anno in corso, al 3,5 per cento a fronte del 4,8 nel 2000.

La crescita ora prevista appare fortemente ridimensionata rispetto alle valutazioni diffuse lo scorso settembre.

La natura stessa della ripresa in atto dal 1999, il persistere di squilibri strutturali profondi in alcune aree lasciavano presagire che l'elevato ritmo di aumento del prodotto mondiale non sarebbe stato sostenibile.

L'abbondanza di liquidità internazionale ha permesso di continuare a finanziare gli squilibri esterni

degli Stati Uniti e dei paesi dell'America latina e nel contempo ha sospinto l'attività economica a livello mondiale. La forte espansione della domanda ha finito però col premere sui prezzi dell'energia, contribuendo al rallentamento della congiuntura negli Stati Uniti, in Europa e in vari paesi emergenti.

La ripresa in Europa è stata determinata dall'espansione delle esportazioni. Occorre creare le condizioni che permettano uno sviluppo più rapido della domanda interna.

La tendenza verso valutazioni più realistiche dei prezzi delle azioni, criteri più prudenti nella concessione del credito da parte dei sistemi bancari maggiormente esposti verso le aree emergenti rafforzano la necessità di affrontare quegli aggiustamenti, la cui cogenza non era stata pienamente percepita a causa della fiammata congiunturale.

Nella maggiore economia industriale non si è ancora esaurito il processo di diffusione dell'innovazione. Il potenziale di crescita della produzione di lungo periodo rimane alto.

Dopo un aumento del prodotto interno lordo del 5,0 per cento nel 2000, le valutazioni indicano per l'anno in corso una crescita che potrebbe non raggiungere il 2,5 per cento. In dicembre l'indice di fiducia delle imprese ha subito un calo per il terzo mese consecutivo. In gennaio è peggiorato in misura significativa il clima di fiducia delle famiglie.

L'allentamento delle condizioni monetarie all'inizio di gennaio ha sorpreso i mercati per la scelta dei tempi e per l'intensità; è stato presumibilmente evitato un crollo dei corsi azionari su quel mercato.

I rischi di recessione hanno determinato l'indirizzo decisamente espansivo assunto dalla politica monetaria; l'ulteriore riduzione di mezzo punto dei tassi ufficiali operata nei giorni scorsi, eventuali nuove diminuzioni e soprattutto l'orientamento, fattosi più definito, di utilizzare la leva fiscale sono in grado di risolvere le aspettative, ponendo le condizioni per una ripresa congiunturale.

La sostenuta e prolungata espansione degli anni novanta ha contribuito ad ampliare l'avanzo di bilancio e a ridimensionare il debito pubblico. Nell'anno fiscale 2000 il surplus del bilancio federale ha raggiunto il 2,4 per cento del prodotto.

Permane l'esigenza di assicurare un finanziamento ordinato dello squilibrio esterno. La rilevanza assunta dagli investimenti diretti netti, pari a oltre 250 miliardi di dollari nel triennio 1998-2000, rende meno probabile l'eventualità di un repentino e massiccio deflusso di capitali e attenua il rischio di brusche oscillazioni del valore del dollaro.

Una ripresa rapida dell'economia statunitense è essenziale per la stabilità dei mercati finanziari e per l'espansione dell'economia mondiale.

In Giappone la ristrutturazione in atto nei grandi gruppi industriali, volta a ridimensionare gli eccessi di capacità produttiva, ha consentito il riequilibrio dei conti economici delle imprese e il riavvio dell'attività di accumulazione, ma non è riuscita a riportare l'economia su un sentiero di crescita sostenuta.

Il clima di fiducia delle imprese, che aveva mostrato un progressivo e netto recupero, è nuovamente peggiorato in dicembre. Gli elevati livelli raggiunti nel 2000 dal debito e dal disavanzo pubblici riducono i margini per un sostegno all'economia da parte della politica di bilancio; quelli della politica monetaria rimangono limitati.

L'aumento del prodotto, pari nell'anno 2000 all'1,6 per cento, rimarrebbe sugli stessi bassi livelli. Sono allo studio e risultano necessarie iniziative volte a salvaguardare la stabilità del sistema bancario e a rafforzare le prospettive di sviluppo.

Nell'area dell'euro le valutazioni relative all'anno in corso indicano un aumento del prodotto interno inferiore di oltre mezzo punto percentuale rispetto a quello dell'anno precedente. L'entità della crescita dipenderà dall'andamento del ciclo internazionale.

Per sostenere lo sviluppo diviene cruciale il ruolo della domanda interna. Le manovre di bilancio approvate in numerosi paesi, volte a una riduzione permanente del carico fiscale, vanno nella giusta direzione solo nella misura in cui saranno accompagnate dal contenimento della spesa corrente e dal rafforzamento di quella in conto capitale. Va garantito il definitivo riequilibrio dei conti pubblici insieme con la riduzione del peso del debito dove questo è più elevato.

In una prospettiva più ampia, un rinnovato impulso alla crescita nei paesi europei può discendere, sotto appropriate condizioni, dall'allargamento dell'Unione ai paesi dell'Europa centro-orientale e ad alcuni dell'area mediterranea.

L'ampliamento coinvolge oltre 100 milioni di persone, pari a circa un quarto dell'attuale popolazione dell'area. L'insieme dei dodici paesi candidati si caratterizza per un livello del reddito procapite assai basso, circa il 40 per cento di quello medio dell'Unione. La disparità nel tenore di vita fra paesi è molto elevata: mentre in Bulgaria, Romania, Lettonia e Lituania il prodotto procapite è compreso fra il 20 e il 30 per cento di quello medio comunitario, in Slovenia sfiora il 70 e a Cipro l'80 per cento.

Nel corso degli anni novanta tutti i paesi candidati hanno realizzato progressi nella riduzione del tasso di inflazione, sceso dai valori elevatissimi dell'inizio del decennio al 12 per cento nel 2000.

I legami commerciali e finanziari con i paesi europei si sono fortemente intensificati. Nel 1999 le esportazioni verso l'Unione europea dei dodici paesi candidati rappresentavano circa il 70 per cento del totale delle loro vendite all'estero e risultavano concentrate in prodotti manufatti a elevato contenuto di lavoro. Nello stesso anno il flusso netto di investimenti diretti verso quelle economie, in larga parte proveniente dall'Europa, ha sfiorato il 5 per cento del loro prodotto. L'attività di investimento estero ha favorito lo sviluppo delle esportazioni dall'Europa di prodotti e servizi tecnologicamente avanzati; ha contribuito all'ammodernamento dello stock di capitale di quei paesi, all'introduzione di nuove tecnologie, allo sviluppo di capacità manageriali.

L'ingresso di questi paesi nella Unione comporterà un'intensificazione dei flussi di immigrazione. Il calo delle nascite negli Stati che attualmente fanno parte dell'Unione richiede in una prospettiva di medio termine l'ingresso di nuove forze di lavoro. Con l'ausilio di adeguate politiche di integrazione, i lavoratori, relativamente qualificati, provenienti dai paesi candidati potranno essere pienamente inseriti nell'apparato produttivo, contribuendo a sostenere lo sviluppo.

Riforme strutturali in Italia e in altri paesi dell'Unione volte ad accrescere l'innovazione tecno-

logica e a spostare la produzione verso settori avanzati eviteranno effetti di spiazzamento; potranno conciliare l'integrazione dei nuovi membri con l'innalzamento della prosperità nell'intera comunità.

Conclusioni

Il rapporto tra capitalizzazione e utili per i cinquecento titoli dell'indice Standard & Poor's era pari a 31 alla fine dell'anno 1999; è disceso a 25 nell'anno 2000. Il tasso di rendimento reale atteso sull'investimento in azioni è salito dal 3,3 al 4 per cento.

Da valori nel 1999 pari a 26 per la Germania e a 25 per la Francia, il rapporto tra capitalizzazione e utili è diminuito rispettivamente a 21 e a 19.

In Italia il rapporto è disceso, tra i due anni, da 29 a 23.

I rapporti rimangono, in tutti e quattro i mercati, più alti rispetto ai valori di lungo periodo ancora prevalenti fino al 1995. Possono riflettere una riduzione del coefficiente di rischio connesso con l'investimento in azioni.

La maggiore liquidità dei mercati azionari tende ad attenuare, a parità di altre condizioni, le oscillazioni di valore dei singoli titoli e dei portafogli. Il risparmiatore attraverso il ricorso a gestori professionali ha la possibilità di diversificare, su vasta scala, i propri investimenti. L'ampiezza e lo spessore dei mercati riducono i rischi di perdita connessi con l'improvvisa liquidazione dei portafogli.

Il ricorso a operatori professionali abbassa i costi relativi alla selezione degli investimenti e dà sicurezza al risparmiatore. Occorre sempre corrispondere a tale fiducia, in termini di professionalità e di informazioni da rendere agli investitori.

È necessario superare la fase di rallentamento e i rischi di recessione dell'economia mondiale. Vanno evitate ricadute negative sui ritorni attesi sugli investimenti.

Il potenziale di crescita della maggiore economia industriale, dal cui andamento dipende crucialmente il ciclo economico internazionale, rimane elevato. È stimato intorno al 4 per cento. La diffusione di nuove

forme di organizzazione della produzione, consentita dall'informatica e dalle nuove tecnologie, ha riguardato solo una parte del sistema economico; il processo può continuare negli anni a venire.

L'orientamento espansivo della politica monetaria e il ricorso alla politica fiscale, per sostenere nell'immediato la domanda e per favorire nel più lungo termine gli investimenti, possono riavviare lo sviluppo.

Per le economie dell'America latina rimane fondamentale l'apporto della domanda e dei finanziamenti provenienti dall'America del Nord.

In Giappone una più decisa deregolamentazione dell'economia, la ristrutturazione produttiva, una maggiore apertura a operatori esteri e agli scambi con le nuove economie industriali dell'area possono accrescere la produttività. Va sostenuta la domanda interna, sulla quale influiscono il basso tasso di aumento e l'invecchiamento della popolazione.

Gli intermediari e le grandi banche che operano sui mercati internazionali sono alla ricerca di nuovi assetti dopo la forte crescita degli anni novanta. I sistemi bancari dei paesi dell'Unione europea sono solidi; dopo la rapida espansione dei prestiti degli ultimi anni, è necessario un riesame dei criteri di valutazione dei rischi, della struttura e del livello del capitale.

Il tasso di sviluppo potenziale dell'economia europea rimane limitato dalla ancora scarsa applicazione delle nuove tecnologie e dal lento procedere delle riforme strutturali. L'espansione continuerà, anche se a un ritmo ridotto rispetto all'anno 2000, contribuendo alla stabilità dell'economia mondiale.

Un aumento della domanda interna può provenire anche da più intensi investimenti in infrastrutture. Occorre procedere con gli interventi già avviati per rimuovere le rigidità e gli squilibri ancora presenti nel mercato del lavoro, nella previdenza, nella struttura dei bilanci pubblici. Una prospettiva di prolungato sviluppo può discendere dall'integrazione delle economie dell'Europa centro-orientale.

In Italia è ampio il divario tra possibilità di sviluppo e crescita effettiva.

Nell'anno 2000 l'aumento del prodotto interno lordo è valutabile nel 2,7 per cento. Dalla metà dell'anno i consumi sono stati frenati dall'incremento

dei prezzi dell'energia; la riduzione di reddito disponibile del settore privato connessa con tale fattore è stata nell'anno significativamente superiore all'1 per cento del prodotto interno. L'inflazione è stata marginalmente più elevata rispetto agli altri paesi europei, ma i dati più recenti segnalano che il divario potrebbe aprirsi di nuovo.

Le esportazioni anche nell'anno trascorso sono cresciute meno del commercio mondiale e delle vendite all'estero degli altri paesi dell'Unione; particolarmente basso è stato l'aumento delle vendite negli altri paesi europei. Continuano a influire sul nostro interscambio fattori non di prezzo; questi si riflettono anche nella crescita delle importazioni.

L'aumento dell'occupazione è stato notevole, grazie alle innovazioni introdotte nel mercato del lavoro e alla ripresa congiunturale. È rimasta sostanzialmente immutata, su livelli abnormi nel confronto internazionale, la dimensione dell'economia irregolare.

Ulteriori riforme nella legislazione del lavoro e gli accordi tra le parti sociali dovranno permettere un adeguamento più flessibile dei costi alla produttività e alle condizioni delle imprese, in relazione anche al settore nel quale operano e alla localizzazione sul territorio nazionale.

Lo sforzo avviato per il rilancio delle opere pubbliche va proseguito, sia per il contributo che esse danno alla domanda interna e all'occupazione, sia per ridurre il divario nella dotazione di infrastrutture in larghe parti del territorio nazionale e per accrescere l'efficienza del sistema.

Ciò rinvia all'esigenza di una migliore funzionalità delle Amministrazioni locali, delle quali occorre elevare la capacità progettuale e realizzativa. Vanno superate nel sistema normativo regolamentazioni e parcellizzazioni delle responsabilità che rendono faticoso l'avvio delle opere pubbliche e la loro esecuzione. Occorre proseguire nelle riforme intraprese per accrescere l'efficienza della pubblica Amministrazione.

Si è interrotto nel 2000 il miglioramento dei saldi finanziari pubblici. Il fabbisogno del settore statale, al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi delle

dismissioni, è risalito dall'1,5 nel 1999 al 2,2 per cento del prodotto interno lordo. Lo sconfinamento rispetto alle stime incluse nel Documento di programmazione economico-finanziaria è pari a un punto percentuale del prodotto.

Lo scorso dicembre il Governo ha presentato al Consiglio dell'Unione europea e alla Commissione l'aggiornamento del Programma di stabilità per l'Italia. È stato confermato nello 0,8 per cento del prodotto interno lordo l'obiettivo per l'indebitamento netto del 2001.

I risultati per il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche per l'anno 2000 rendono più difficile il raggiungimento di quell'obiettivo. È necessario agire da subito e con decisione per assicurare il suo conseguimento. Va controllata mensilmente l'evoluzione dei conti pubblici. Vanno corretti eventuali sconfinamenti. Andamenti non favorevoli del gettito dovranno essere compensati con restrizioni delle erogazioni; un'azione attenta di controllo della spesa è essenziale al fine di evitare la necessità di introdurre misure sulle entrate.

L'aumento del prodotto interno lordo potrebbe essere nel 2001 dell'ordine del 2,5 per cento.

Influirà positivamente sulla domanda interna e sulla crescita la programmata riduzione della pressione fiscale.

Si impongono aggiustamenti del sistema pensionistico al fine di garantirne l'equilibrio nel medio termine. Vanno introdotte regole di bilancio più stringenti per i livelli decentrati di governo.

La riduzione della pressione fiscale programmata per i prossimi anni deve risultare credibile; deve venire incorporata nelle aspettative degli operatori economici.

La sicurezza di un calo del prelievo favorisce gli investimenti e i consumi, riduce i disincentivi all'offerta di lavoro, accresce il tasso di sviluppo potenziale della nostra economia.

Dobbiamo cogliere proficuamente ogni tempo a nostra disposizione. Creare le condizioni per inserire la nostra economia nella fase di ripresa mondiale. Rafforzare la crescita economica e civile, le prospettive di benessere delle giovani generazioni e delle famiglie.

Il risparmio finanziario in Italia: strumenti, intermediari, mercati

*Intervento di Vincenzo Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia,
al convegno New Economy e riflessi sui sistemi finanziari e assicurativi
Università LUISS - ANIA - IRSA*

Roma, 10 gennaio 2001

1. Premessa

L'incontro odierno offre l'occasione per riflettere sugli sviluppi e sui profondi cambiamenti che interessano il mercato del risparmio e gli intermediari italiani.

L'esperienza degli Stati Uniti negli anni novanta ben rappresenta l'importanza che mercati finanziari efficienti e sviluppati rivestono per la crescita del sistema economico, del reddito, dell'occupazione.

In Italia la propensione al risparmio delle famiglie, seppure decrescente, si mantiene più alta che negli altri principali paesi; la domanda di attività finanziarie si è spostata dal deposito bancario e dai titoli a breve termine verso azioni e obbligazioni a lungo termine.

L'industria dei servizi di gestione del risparmio si è fortemente sviluppata negli ultimi anni, avvicinandosi ai livelli dei sistemi più avanzati; vi hanno contribuito tendenze macroeconomiche e riforme del quadro normativo.

Gli intermediari hanno stimolato e assecondato gli orientamenti dei risparmiatori, ampliando la gamma dei prodotti e innovando i canali di commercializzazione. L'intensa concorrenza induce ad affinare la qualità dei servizi; si riflette sul livello delle commissioni; sollecita riassetti organizzativi volti ad accrescere l'efficienza operativa e a sviluppare competenze specialistiche.

Si estende l'utilizzo di Internet per l'offerta di prodotti finanziari, l'accesso a nuovi segmenti di clientela, la partecipazione a iniziative di commercio

elettronico. Alle opportunità offerte dall'attività in rete si accompagnano, con accresciuta rilevanza, alcuni dei rischi tipici dell'intermediazione, in specie quelli di reputazione e operativi connessi con l'attività a distanza.

La più ampia domanda di strumenti finanziari rappresentativi del capitale di rischio accresce la disponibilità di risorse per il finanziamento dei progetti industriali, anche di quelli maggiormente rischiosi e a rendimento differito, tipici dei settori a tecnologia avanzata.

Gli ingenti acquisti di azioni estere da parte dei nostri intermediari specializzati non sono stati bilanciati da afflussi in Italia di capitali di eguale rilevanza. Gli investitori stranieri hanno scelto di preferenza i titoli di Stato.

La possibilità degli intermediari italiani di competere efficacemente sui mercati esteri e le esigenze di adeguamento tecnologico del nostro sistema economico richiedono un ulteriore rafforzamento del mercato dei capitali privati, lo sviluppo dei servizi di finanza di impresa diffusi nei mercati finanziari più evoluti.

2. Il risparmio finanziario in Italia

Il saggio di risparmio dell'economia italiana nel 1999 è stato pari al 21,5 per cento del reddito nazionale, in linea con la media degli anni novanta; era del 22,5 per cento nel decennio precedente; si attesta oggi su un livello simile a quello medio dei paesi europei (21,8 per cento) e di poco superiore a quello delle economie del Gruppo dei Sette (20,9 per cento).

Nella seconda metà degli anni novanta al miglioramento del saldo del settore pubblico si è accompagnata una diminuzione della propensione al risparmio delle famiglie. Nel 1999 la quota di reddito disponibile destinata al risparmio si è commisurata al 13,2 per cento; era pari al 16,6 nel 1993 e al 21 per cento nel 1983.

La flessione è riconducibile alla prolungata debolezza della dinamica del reddito disponibile, pur in presenza di un incremento molto contenuto dei consumi. Secondo recenti analisi empiriche, a frenare la caduta della propensione al risparmio delle famiglie avrebbe contribuito il diffondersi di aspettative di riduzione delle prestazioni pensionistiche, che spingerebbe a una maggiore accumulazione di attività reali e finanziarie.

La propensione al risparmio delle famiglie italiane rimane tuttavia elevata nel confronto internazionale, su un valore assai superiore a quelli della Germania, del Regno Unito e degli Stati Uniti; tra i principali paesi industriali solo la Francia presenta livelli più alti.

La discesa dei tassi di interesse reali, la riduzione dell'offerta di titoli di Stato e l'espansione dell'offerta di servizi di gestione del risparmio hanno contribuito a determinare, nella seconda metà degli anni novanta, un'ampia ricomposizione dei portafogli finanziari delle famiglie in favore dei titoli azionari. La progressiva integrazione dei mercati finanziari e l'eliminazione delle segmentazioni valutarie nell'area dell'euro hanno stimolato gli acquisti di titoli esteri.

Il cambiamento nelle scelte di investimento è stato gestito dagli investitori istituzionali. Secondo l'indagine della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie, tra il 1995 e il 1998 la quota di quelle che affidano il loro risparmio finanziario a fondi comuni o a gestioni patrimoniali è cresciuta dal 5 all'11 per cento; le famiglie che investono in prodotti assicurativi del ramo "vita" sono aumentate dal 21,5 al 23,3 per cento del totale.

Il possesso di attività finanziarie rischiose risulta generalmente diffuso presso le famiglie più ricche, non dovunque nelle stesse proporzioni. Negli Stati Uniti, nel 1998, la percentuale di famiglie che avevano investito, direttamente o indirettamente, in azioni

raggiungeva l'87 per cento nel quartile della distribuzione della ricchezza relativo a quelle più abbienti. L'analoga quota si commisurava al 39 per cento in Italia.

Nel confronto internazionale le famiglie italiane si distinguono anche per il contenuto grado di indebitamento; il rapporto fra passività e attività finanziarie risultava pari al 6,6 per cento alla fine del 1999, valore analogo a quello della Germania, ma molto inferiore a quelli della Francia, della Spagna e dei paesi anglosassoni. Nel corso degli ultimi anni, in connessione con la forte riduzione dei tassi di interesse, si è registrata una crescita vivace dei prestiti alle famiglie, destinati in prevalenza all'acquisto e alla ristrutturazione di immobili, nonché a specifiche esigenze di consumo.

3. Lo sviluppo del risparmio gestito in Italia

Tra la fine del 1996 e il terzo trimestre del 2000, il patrimonio delle gestioni individuali e collettive è quasi triplicato in Italia, raggiungendo l'importo di 1.940.000 miliardi; il 58 per cento dell'incremento ha riguardato i fondi comuni, che hanno assunto un ruolo centrale nell'amministrazione del risparmio.

La crescente domanda di servizi di gestione del risparmio, in forme individuali e collettive, espressa dalle famiglie è stata assecondata dalla riforma che ha interessato l'ordinamento del credito e della finanza.

Le innovazioni normative hanno favorito l'affermazione di nuovi prodotti, promosso maggiore efficienza dell'industria finanziaria, rafforzato la competitività degli operatori nazionali in un contesto di mercati aperti alla concorrenza internazionale.

Il Testo unico della finanza del 1998 ha rappresentato uno snodo fondamentale.

La nuova figura della Società di gestione del risparmio (SGR) costituisce il modello organizzativo unitario per gli intermediari abilitati a operare nei diversi segmenti di mercato: dalle gestioni dei patrimoni mobiliari individuali, alle forme di investimento collettivo, ai fondi pensione, all'attività di consulenza. Ha introdotto un elemento di flessibilità organiz-

zativa che permette ai gruppi bancari e finanziari di razionalizzare la propria presenza nei vari comparti di attività, di accentrare le funzioni di gestione separandole dalla fase di distribuzione.

Presso le 99 SGR attive alla fine del 2000 si concentra il 74 per cento dei patrimoni delle gestioni individuali e collettive; un numero crescente di gruppi bancari delega a esse le gestioni individuali; alle stesse è affidata una parte rilevante dei portafogli delle principali compagnie assicurative nazionali.

La delegificazione delle procedure per l'istituzione di nuove categorie di fondi, intervenuta nel luglio del 1999 con l'attribuzione al Ministro del Tesoro del compito di definirne le caratteristiche, ha favorito l'innovazione di prodotto, ha reso disponibili nuovi strumenti di gestione.

Sono state semplificate le formalità e sensibilmente ridotti i tempi per l'approvazione dei regolamenti dei fondi comuni. È stato definito uno schema uniforme di regolamento la cui adozione da parte delle società consentirà di ridurre al minimo i riscontri della Vigilanza, impegnata a rilasciare la propria autorizzazione in venti giorni rispetto al periodo massimo di quattro mesi previsto dalla legge.

Nello scorso dicembre il patrimonio dei fondi di diritto italiano risultava pari a 880.000 miliardi di lire, importo quattro volte superiore a quello della fine del 1996. L'investimento in quote dei fondi comuni di diritto italiano è salito dal 2 per cento delle attività finanziarie delle famiglie all'inizio del decennio, al 18,5 per cento alla fine del 1999.

Nell'ultimo quadriennio la raccolta netta dei fondi ha conosciuto dapprima una crescita impetuosa, a cui ha fatto seguito dopo il 1998 una fase, tuttora in corso, di incrementi più moderati e, soprattutto, di accentuata ricomposizione del patrimonio tra le diverse categorie di fondi.

Nel primo periodo le banche, al fine di espandere le fonti di ricavo alternative a quelle da interesse, hanno assecondato la clientela nell'investimento in fondi monetari e obbligazionari capaci, meglio del singolo risparmiatore, di realizzare i guadagni in conto capitale derivanti dal processo di convergenza dei tassi

italiani verso i livelli prevalenti nei principali paesi europei.

Nel biennio 1999-2000 la flessione dei corsi obbligazionari ha incoraggiato un travaso di risparmio verso i fondi azionari, il cui patrimonio si è accresciuto fino a raggiungere, nello scorso mese di novembre, il 38 per cento di quello complessivo, valore prossimo alla media europea.

In ragione anche del diverso trattamento fiscale, si sono largamente diffusi in Italia fondi di provenienza estera, segnatamente di diritto lussemburghese e irlandese, in gran parte costituiti da operatori italiani; nel 2000 la loro raccolta netta, pari a circa 72.000 miliardi, ha più che compensato i deflussi netti registrati dai fondi di diritto italiano.

Alla fine del 2000 erano operativi circa 1.000 fondi, il doppio rispetto alla fine del 1996. Il mercato italiano ha assunto una configurazione diversa da quella degli altri paesi europei, caratterizzati da una dimensione media dei fondi relativamente contenuta; in Francia il patrimonio gestito supera di poco quello italiano, mentre il numero di fondi è sei volte più alto.

La maggiore dimensione media dei fondi commercializzati in Italia è in parte l'effetto di una diversificazione dei prodotti ancora limitata, ma che risulta in aumento per meglio rispondere alle esigenze delle diverse categorie di investitori.

L'articolazione dei prodotti tende ad ampliarsi anche con l'introduzione di strumenti a elevato grado di specializzazione, utilizzabili in portafogli complessi o modellati su obiettivi specifici perseguiti da singoli investitori.

Oggi i fondi rappresentano spesso la "materia prima" per ulteriori forme di amministrazione del risparmio, quali le polizze assicurative e le gestioni patrimoniali individuali. Per queste ultime il fenomeno va assumendo dimensioni di rilievo; la quota investita in fondi è aumentata rapidamente, fino a raggiungere nello scorso settembre il 55 per cento del totale. Il rendimento dei fondi funge da principale riferimento nelle polizze assicurative *unit-linked*, che di recente hanno segnato significativi tassi di espansione.

Si vanno affermando i "fondi di fondi", che favoriscono una più ampia diversificazione del rischio at-

traverso una maggiore ripartizione dell'investimento e si pongono in posizione concorrenziale rispetto alle polizze *unit-linked*. Una quarantina di essi, istituiti nell'ultimo anno, registrava un patrimonio di circa 9.700 miliardi di lire alla fine dello scorso dicembre.

Si diffondono i cosiddetti "fondi riservati" indirizzati alla clientela istituzionale disponibile ad assumere maggiori rischi, con l'obiettivo di ottenere rendimenti più elevati. A questi strumenti è consentito derogare ai limiti prudenziali di frazionamento e contenimento dei rischi; è riconosciuta una maggiore autonomia nella definizione delle modalità operative di entrata e uscita degli investitori. I prodotti della specie finora offerti sono circa una ventina, gran parte dei quali fa capo a un unico fondo multicomparto.

Un terzo tipo di prodotti innovativi è costituito dai "fondi speculativi" (cosiddetti hedge funds) caratterizzati da rischi e rendimenti particolarmente elevati. A differenza della generalità dei fondi, essi possono ricevere finanziamenti ed effettuare vendite allo scoperto. Sebbene al momento siano state autorizzate solo due SGR specializzate in questo settore, il mercato registra un fervore di iniziative a opera soprattutto di intermediari non appartenenti a gruppi bancari o assicurativi.

Tra le forme di gestione collettiva del risparmio si vanno diffondendo i fondi pensione.

Le adesioni ai fondi "negoziali", riservati a specifiche categorie di lavoratori, sono significative considerato il breve periodo della loro operatività; alla fine del 1999 erano oltre 700.000. Per contro il patrimonio netto ammontava ancora a poco più di 1.000 miliardi di lire, poiché solo 6 degli oltre 30 fondi autorizzati erano operativi; le 17 autorizzazioni rilasciate per le convenzioni di gestione riguardavano prevalentemente SGR e società di intermediazione mobiliare (SIM).

Nella categoria dei fondi pensione "aperti" le adesioni sono più limitate, non superano il numero di 140.000; alla fine del 1999 ne risultavano autorizzati 88, istituiti in prevalenza da compagnie di assicurazione e SGR, dei quali 61 già operativi.

Lo sviluppo dei fondi pensione potrebbe trovare impulso nelle misure fiscali introdotte con il decreto

legislativo n. 47 del febbraio 2000, che ha elevato i limiti di deducibilità dei contributi per le persone fisiche e ha assimilato l'imposizione sul risultato netto di gestione a quella in vigore per i fondi comuni, ma con una aliquota ridotta dal 12,5 all'11 per cento.

Le gestioni individuali di patrimoni mobiliari, nate come strumento per investitori di fascia alta, si sono gradualmente diffuse presso più larghi strati di clientela, seguendo modalità che variano da quelle specialistiche e personalizzate, riservate agli investitori con più elevate disponibilità, a quelle impostate su linee predefinite, largamente incentrate sui fondi comuni, per investimenti di importo unitario più contenuto. Anche la composizione dei portafogli gestiti si è modificata passando da una presenza rilevante di titoli di Stato a una crescente di azioni e obbligazioni private.

Nel 1999 la quota delle attività finanziarie delle famiglie affidata alle gestioni individuali risultava del 7,5 per cento, a fronte del 3,2 all'inizio del decennio; nell'ultimo anno si è osservata una riduzione del loro tasso di crescita; nello scorso settembre il valore dei relativi portafogli ammontava a oltre 750.000 miliardi di lire, il 56 per cento dei quali presso banche e un terzo presso le società di gestione del risparmio.

4. La concorrenza nel mercato italiano del risparmio gestito

Il mercato del risparmio gestito del nostro Paese ha assunto dimensioni di rilievo nel panorama internazionale. L'Italia risulta il quarto "produttore" al mondo, dopo Stati Uniti, Giappone e Francia. In Europa la quota di mercato dei fondi comuni che fa capo, direttamente o indirettamente, a gruppi italiani è dell'ordine del 18 per cento. Due dei primi cinque gruppi europei sono italiani.

Alla fine del 1999 il grado di concentrazione del mercato nazionale risultava elevato; dieci gruppi, tra i quali due di matrice assicurativa, gestivano il 71 per cento dei patrimoni complessivi. Nello scorso settembre la quota di mercato degli operatori controllati dalle nostre banche era pari all'83 per cento; quella degli intermediari esteri sull'insieme delle gestioni individuali e collettive italiane si aggirava sul 10 per cento.

L'innovazione di prodotto è stimolata dall'inasprirsi della concorrenza e dalla maggiore attenzione degli investitori ai rendimenti, al livello delle commissioni, alla qualità del servizio. Il ricorso ai canali informatici insidia il primato delle tradizionali reti di distribuzione, facilita il confronto tra le offerte dei diversi concorrenti.

Per attrarre e fidelizzare la clientela i principali operatori offrono una lista di prodotti sempre più ricca, proponendo anche strumenti finanziari emessi da altri intermediari.

L'accresciuto grado di concorrenza si è riflesso sulle politiche di prezzo. Nel settore dei fondi comuni si sono significativamente ridotte le commissioni di ingresso: nel 1999 il loro importo complessivo è diminuito dell'11 per cento rispetto all'anno precedente, nonostante la crescita della raccolta.

L'ammontare elevato degli investimenti necessari per acquisire posizioni di rilievo nel mercato del risparmio gestito e l'importanza delle reti commerciali favoriscono la formazione di intermediari di ampie dimensioni, in particolare di matrice bancaria con una vasta platea di potenziali clienti.

Le società estere moltiplicano le iniziative per estendere la presenza in Italia, cercando di superare i vincoli derivanti dalla limitatezza della loro rete distributiva. Le strategie di ingresso si incentrano su accordi di commercializzazione con intermediari locali e sulla distribuzione attraverso i canali telematici; lo scorso anno il numero dei fondi esteri collocati in Italia è fortemente cresciuto, balzando da circa 1.200 a 1.800.

La ricomposizione dei portafogli in favore dei titoli esteri tende a ridurre il vantaggio comparato dei gestori italiani derivante dalla conoscenza degli emittenti nazionali; potrebbe incidere sulla loro capacità competitiva qualora essa non si accompagnasse all'acquisizione e alla formazione di specifiche professionalità. Aumentano i fondi per i quali i gestori italiani si affidano a grandi intermediari esteri per la gestione di particolari comparti di investimento.

Rimane ancora contenuta la presenza dei nostri operatori sui mercati esteri. La scelta di localizzare al-

l'estero l'attività gestoria è spesso motivata da trattamenti fiscali vantaggiosi, più che da una strategia di crescita internazionale. I fondi comuni costituiti all'estero realizzano la quasi totalità della raccolta presso risparmiatori italiani.

Un passo importante nella direzione di un regime comune di tassazione del risparmio dei non residenti nell'ambito dell'Unione europea è stato compiuto dal Consiglio Ecofin di fine novembre, che ha concordato una proposta di direttiva in materia. Per un periodo transitorio di sette anni, dodici paesi attuerebbero il regime di scambio di informazioni, mentre gli altri tre (Austria, Belgio e Lussemburgo) applicherebbero una ritenuta alla fonte (pari al 15 per cento per i primi tre anni e al 20 per quelli successivi), il cui gettito sarebbe retrocesso per i tre quarti al paese di residenza dell'investitore.

Nel mercato italiano, caratterizzato oramai da un intenso livello competitivo, le banche mantengono un ruolo centrale per lo sviluppo dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali.

Nell'ultimo triennio il sistema creditizio ha realizzato un recupero di redditività espandendo l'offerta di servizi; nel 1999 i ricavi connessi con la gestione del risparmio e la custodia dei titoli sono ammontati a 12.000 miliardi di lire, cresciuti del 47 per cento rispetto all'anno precedente. L'espansione è proseguita nel primo semestre dello scorso anno, durante il quale, nonostante la ripresa dei redditi da interesse, il contributo del risparmio gestito al margine di intermediazione è salito al 13 per cento, dal 10 dell'analogo periodo del 1999.

Per innalzare la capacità competitiva, i gruppi bancari italiani hanno intrapreso un'intensa opera di riassetto organizzativo nel campo dei processi produttivi e distributivi, volta al conseguimento di economie di scala e alla valorizzazione delle professionalità esistenti al loro interno.

Le ampie dimensioni dei patrimoni e la crescente complessità dell'attività gestoria hanno indotto una progressiva separazione tra gestione del portafoglio e attività delle reti di vendita, che si concentra sull'assistenza al cliente nell'individuazione del profilo di rischio e rendimento a lui più congeniale.

Le funzioni di carattere amministrativo-contabile e di *internal auditing* vengono non di rado affidate a soggetti specializzati del gruppo.

Risulta cruciale la capacità della struttura organizzativa di individuare obiettivi strategici, di perseguirne la realizzazione con risorse adeguate e coerenza di comportamenti, di esercitare pienamente il controllo dei rischi operativi e di reputazione, di mantenere un efficace governo delle funzioni esternalizzate.

La Banca d'Italia ha posto al centro dell'azione di supervisione la verifica degli assetti organizzativi, richiedendo che le SGR dispongano di presidi e di risorse umane e tecniche in grado di assicurare la corretta esecuzione del mandato conferito loro dagli investitori; aspetto, questo, di particolare rilievo per le società che gestiscono fondi innovativi. Il vaglio dell'Organo di vigilanza riguarda l'intero processo produttivo, dalla formulazione delle strategie di gestione sino alla valorizzazione della quota del fondo.

5. Le banche nel mercato dei prodotti assicurativi

L'ammontare delle attività finanziarie delle famiglie gestite dalle compagnie di assicurazione è salito nel corso del passato decennio fino al 6 per cento del totale. La presenza delle banche in questo mercato è rilevante. I crescenti collegamenti proprietari tra intermediari bancari e assicurativi, soprattutto del ramo "vita", e l'attività di commercializzazione incrociata dei relativi prodotti costituiscono tendenze diffuse nei principali paesi. L'obiettivo di banche e assicurazioni è quello di diversificare l'offerta di prodotti alle famiglie e di ridurre l'incidenza dei costi fissi della rete commerciale.

Il fenomeno della "bancassicurazione" si è sviluppato in Europa, sotto la spinta di un processo di deregolamentazione avviato in Francia e nel Regno Unito nel corso degli anni ottanta; negli Stati Uniti le norme che proibivano alle banche commerciali di produrre o vendere prodotti assicurativi sono state abrogate nel 1999.

Le aggregazioni tra banche e assicurazioni sono di frequente avvenute *cross-border* e hanno dato vita ad alcuni dei principali conglomerati europei. Le banche hanno acquisito quote di mercato considerevoli nella distribuzione di prodotti assicurativi in Germania, Spagna, Portogallo e nei paesi del Nord Europa.

L'ordinamento italiano consente l'acquisizione del controllo delle imprese di assicurazione da parte delle banche e viceversa. La distribuzione attraverso banche e assicurazioni dei rispettivi prodotti è consentita, purché riguardi prodotti standardizzati e avvenga nel quadro di accordi che definiscano chiaramente le responsabilità contrattuali e i rischi connessi con gli strumenti commercializzati.

Nel nostro Paese la "bancassicurazione" coinvolge intermediari tra i più grandi; ne sono interessate cinque tra le prime dieci compagnie del ramo "vita". Nello scorso settembre le banche possedevano partecipazioni in 72 società di assicurazione italiane, tra le quali 34 del ramo "vita" e 24 miste; alcune banche di dimensioni contenute sono controllate da imprese di assicurazione.

Il ruolo delle banche nel settore assicurativo è bene espresso dalla quota dei premi del ramo "vita" dalle stesse raccolti, passata dal 5 per cento all'inizio degli anni novanta, al 50 nel 1999. Nello stesso anno, secondo un'indagine condotta dalla Banca d'Italia, i premi del ramo "vita" relativi a nuovi contratti stipulati dal sistema bancario sono ammontati a 41.000 miliardi; per circa due terzi la raccolta è stata effettuata dalle banche maggiori e grandi, alle quali faceva capo il 56 per cento dei depositi e delle obbligazioni bancarie. L'84 per cento dei premi ha riguardato polizze emesse da società di assicurazione partecipate da banche; la rimanente quota si riferisce a polizze collocate esclusivamente in base ad accordi commerciali.

In armonia con l'ordinamento comunitario, la disciplina italiana prevede che le imprese di assicurazione non entrino nel perimetro del gruppo bancario, né siano oggetto di consolidamento; analoga scelta è stata compiuta per il bilancio consolidato delle imprese di assicurazione.

Nelle sedi internazionali viene richiamata l'attenzione sull'esigenza di evitare che il patrimonio dei conglomerati costituiti da banche e da assicurazioni

subisca diluizioni a causa dell'utilizzo dello stesso ammontare di capitale per fronteggiare i rischi delle diverse società del gruppo (cosiddetto *double gearing*). La tutela della stabilità degli intermediari è affidata alle discipline prudenziali di settore e all'attività dei rispettivi organi di supervisione. L'ordinamento italiano prevede rapporti di piena collaborazione tra le due autorità di vigilanza, basati sullo scambio di ogni informazione utile per l'efficacia del controllo.

6. Nuova economia e intermediazione finanziaria

È crescente il flusso di capitali privati italiani canalizzati sui mercati esteri per il tramite degli intermediari specializzati. Vengono acquistate prevalentemente azioni: nello scorso settembre i fondi comuni italiani detenevano azioni estere per 292.000 miliardi, più di tre volte il valore di quelle italiane, contro un rapporto inferiore all'unità alla fine del 1996.

L'afflusso dei capitali esteri in Italia, comunque ragguardevole, si è concentrato sui titoli di Stato. Tra la fine del 1996 e lo scorso settembre la quota di titoli del debito pubblico in mano a non residenti è salita dal 16,3 a oltre il 40 per cento. È rimasta limitata, intorno al 10 per cento, la quota di azioni italiane in possesso di non residenti.

L'evoluzione dei movimenti di capitali da e verso l'estero riflette un'offerta insufficiente di titoli di capitale e di debito da parte di emittenti privati italiani.

Il basso grado di capitalizzazione della borsa è un connotato del nostro sistema finanziario, sebbene il valore delle imprese quotate sia aumentato sensibilmente negli ultimi anni per effetto delle privatizzazioni e della crescita dei corsi. Alla fine dello scorso settembre la capitalizzazione della borsa italiana era pari al 73 per cento del prodotto, livello simile a quello della Germania, ma inferiore a quello della Spagna e della Francia, pari rispettivamente al 94 e al 118 per cento.

Il divario rispetto agli altri paesi dell'area dell'euro nel numero di società quotate continua ad ampliarsi; nei primi undici mesi del 2000 ci sono state in Italia 11 nuove quotazioni sul listino principale e 28 sul

Nuovo Mercato. Incrementi elevati rispetto agli andamenti rilevati nel passato; tuttavia, tenendo conto delle cancellazioni, le società nazionali quotate sono aumentate di 21 unità; nello stesso periodo sono cresciute di 123 in Germania, di 54 in Francia.

Numerose ricerche sono state condotte sulle ragioni del limitato sviluppo del mercato di borsa e sulle conseguenze per l'efficienza dei processi di allocazione delle risorse e di trasferimento della proprietà delle imprese.

Secondo un'opinione diffusa, la modesta presenza di investitori istituzionali non può più essere invocata come principale ragione dell'esiguità del mercato; né il regime fiscale disincentiva il possesso di azioni. Gli interventi sugli assetti organizzativi della borsa, sollecitati dalla concorrenza tra piazze finanziarie, hanno accresciuto la liquidità e la trasparenza delle transazioni.

Le analisi si soffermano sulla debolezza dell'offerta di valori azionari; il timore di perdere il controllo dell'azienda e la riluttanza a fornire al mercato le informazioni previste per le società quotate frenano gli imprenditori dal condurre in borsa le proprie imprese.

È necessario creare condizioni favorevoli per l'accesso al mercato dei capitali delle imprese con prospettive di crescita. L'obiettivo è quello di convogliare verso le aziende più dinamiche e innovative il risparmio reso disponibile dalla riduzione del fabbisogno finanziario dello Stato e dalla maggiore propensione dei risparmiatori a detenere attività rischiose.

Le imprese della nuova economia e quelle operanti nei comparti ad alta tecnologia si caratterizzano per l'elevata combinazione di rischio e rendimento, per la maggiore difficoltà di finanziarsi per il tramite dei canali tradizionali.

Negli Stati Uniti tali operatori trovano adeguata assistenza finanziaria attraverso forme di compartecipazione con società di venture capital. Queste possiedono conoscenze specifiche del mercato in cui opera l'impresa finanziata; prendono parte alle decisioni aziendali più importanti; subordinano le erogazioni alla verifica dello stato di avanzamento dei progetti; acquisiscono risorse da "fondi chiusi", investitori istituzionali e privati. Nel 1998 circa il 60 per cento

della raccolta proveniva dai fondi pensione, che presentano un orizzonte temporale degli investimenti assai esteso.

In Europa l'attività di venture capital ha avuto una rapida crescita negli anni più recenti; rispetto agli Stati Uniti ha tuttavia riguardato in misura minore gli investimenti nei settori innovativi e le aziende di nuova formazione.

Il "fondo chiuso" costituisce un veicolo di fondamentale importanza per questa attività; in Italia il decreto del Ministro del Tesoro del luglio 1999 ha eliminato alcune limitazioni in materia di quote di capitale massimo detenibili in ciascuna impresa finanziata; ha reso più flessibili i meccanismi di entrata e di uscita dei sottoscrittori. Ulteriori elementi di flessibilità sono consentiti ai "fondi riservati". Ne è derivata un'espansione della specifica attività; il numero dei fondi operativi è pressoché raddoppiato; sono state avviate iniziative di carattere innovativo.

Nel biennio 1998-99 le società di venture capital operanti in Italia hanno effettuato oltre 600 operazioni, ma meno del 20 per cento dei progetti finanziati si collocava nei settori ad alta tecnologia: informatica, elettronica, comunicazioni, biotecnologie.

Cresce il ricorso delle imprese al mercato obbligazionario, allo scopo di riequilibrare la scadenza media delle passività e di diversificare le fonti di finanziamento, riducendo il costo complessivo dell'indebitamento.

L'avvio della moneta unica ha dato impulso al mercato delle euroobbligazioni, del quale gli emittenti apprezzano l'ampio novero di sottoscrittori, l'assenza di ritenuta alla fonte sugli interessi, l'elevato spessore garantito da un circuito di primarie banche e importanti investitori istituzionali.

Nel 1999 vi sono state 32 emissioni di obbligazioni sull'euromercato da parte di società italiane non finanziarie, per un valore complessivo di 24 miliardi di euro, 16 dei quali relativi a una singola impresa. Nei primi tre trimestri del 2000 le emissioni sono state 31, per un ammontare di 9 miliardi di euro.

Sul mercato obbligazionario gli intermediari svolgono una funzione di certificazione del merito di

credito degli emittenti, offrono liquidità e attivano le loro dipendenze per il collocamento, traendone ricavi maggiori e più stabili.

I processi di produzione e distribuzione dei servizi finanziari stanno sperimentando una fase di profonda trasformazione, connessa con l'applicazione su scala sempre più ampia delle tecnologie dell'informazione e delle telecomunicazioni; Internet accelera i mutamenti in atto nel sistema finanziario.

Lo scenario che si va delineando risulta articolato, ricco di opportunità, ma anche di rischi.

Per la raccolta, elaborazione e trasmissione di informazioni le banche e gli altri intermediari possono largamente avvalersi delle opportunità offerte dal ricorso a Internet, ampliando il collocamento di servizi attraverso la Rete e partecipando allo sviluppo di iniziative di commercio elettronico.

L'utilizzo di Internet consente di consolidare ed estendere i rapporti con la clientela già servita, ma soprattutto si presta a politiche di espansione in nuovi bacini di utenza, grazie all'abbattimento dei costi di insediamento e transazione; per altro verso, permette a operatori provenienti dai settori delle comunicazioni e del software di sviluppare prodotti affini a quelli finanziari e di accrescere le pressioni concorrenziali sull'attività di intermediazione.

I mutamenti che si determinano nelle modalità di produzione e di offerta dei servizi, nelle stesse caratteristiche della clientela, nella struttura dei mercati accentuano alcuni dei rischi tipici degli intermediari finanziari.

Assumono particolare rilevanza i rischi strategici, per l'elevata entità e la rapida obsolescenza degli investimenti, e quelli di reputazione e operativi, riconducibili alla possibilità di frodi e di inefficienze nelle procedure. Difficoltà nell'esecuzione dei contratti e malfunzionamenti dei sistemi informatici, che incidano sulla continuità del servizio e sulla certezza delle transazioni, possono compromettere il rapporto di fiducia con il cliente.

L'accresciuta mobilità della clientela rende più complessa la gestione dei rischi di tasso di interesse e di liquidità; lo scrutinio del merito di credito risulta più difficile per affidamenti concessi in via remota.

Il controllo dei rischi da parte degli intermediari è affidato in primo luogo ai sistemi di riscontro interni, che devono essere coerenti con il volume e le peculiarità delle attività poste in essere attraverso la Rete.

Specifiche iniziative al riguardo sono state assunte dalle autorità di vigilanza degli Stati Uniti e di diversi paesi europei; particolare rilievo è assegnato al ruolo dei consigli di amministrazione degli intermediari, ai quali spetta di stabilire gli obiettivi aziendali perseguiti attraverso Internet, individuare i rischi connessi, approntare i necessari presidi organizzativi.

Si tratta di criteri analoghi a quelli che ispirano la normativa sui controlli interni delle banche, emanata dalla Banca d'Italia alla fine del 1998, che impone di valutare attentamente i rischi connessi con l'ingresso in nuovi settori di attività, specie se fortemente innovativi e complessi, e di assicurare la funzionalità dei sistemi informativi aziendali.

7. Conclusioni

Il sistema finanziario italiano va sempre più assumendo l'assetto strutturale proprio dei paesi più avanzati. L'allungamento della vita media della popolazione, le riforme dei sistemi pensionistici pubblici, la più diffusa conoscenza degli strumenti finanziari tendono a rafforzare l'orientamento al risparmio gestito; inducono a ricercare un elevato grado di diversificazione anche per investimenti di importo contenuto; stimolano la domanda di servizi finanziari sempre più complessi e sofisticati.

La nuova economia, intesa soprattutto come innovazione del processo produttivo e commerciale indotta dalle rilevanti trasformazioni tecnologiche, può determinare una maggiore efficienza dei sistemi economici, accrescere la competitività, migliorare l'allocatione delle risorse, sostenere la crescita nel lungo periodo. Può tuttavia esporre gli intermediari a rischi particolarmente insidiosi: la concessione di credito in favore di imprese della *new economy* richiede competenze professionali altamente specializzate e accurate

istruttorie al fine di valutare correttamente progetti fondati su aspettative di non agevole interpretazione, in settori contraddistinti da elevata variabilità reddituale e da rapida obsolescenza tecnica. Suggestiscono prudenza i segnali di crisi concernenti importanti società attive nel campo dell'*e-business* e la stessa accentuata volatilità delle quotazioni dei titoli tecnologici.

Aumenta il peso del capitale di rischio nei portafogli delle famiglie; si allarga la quota del risparmio affidato a gestori specializzati; si diffonde il ricorso a canali tecnologicamente evoluti per la commercializzazione degli strumenti finanziari.

Il ruolo centrale dell'innovazione e delle moderne tecnologie come fattore di successo nella concorrenza internazionale richiede mutamenti profondi nella gestione finanziaria delle imprese e nell'attività degli intermediari.

La diffusione delle nuove tecnologie tende a modificare sostanzialmente la relazione tra intermediari e utenti dei servizi finanziari. Il cliente è più informato e più attivo; il rapporto contrattuale diviene più equilibrato; può attenuarsi l'importanza della conoscenza personale e dei rapporti pregressi. Il confronto competitivo si sviluppa sul grado di "soddisfazione" della clientela, in termini di qualità dei servizi, differenziazione dei prodotti, trasparenza delle condizioni contrattuali, livelli di sicurezza tecnica.

In un contesto di accesa concorrenza sui mercati internazionali le imprese sono chiamate a innovare profondamente la loro attività, nei prodotti e nei processi.

Lo snodo cruciale per le prospettive di crescita del Paese si colloca nella coerenza tra un tessuto di imprese medio piccole e l'esigenza del sistema economico di sviluppare i comparti a tecnologia avanzata e a maggiore intensità di capitale, che presuppongono ingenti investimenti a redditività differita.

Alle banche è richiesto di mettere a frutto il patrimonio informativo acquisito in lunghi anni di proficua collaborazione con il mondo imprenditoriale, per elevare le proprie capacità di offrire consulenza e assistenza sui mercati finanziari. Nell'esercizio dell'at-

tività creditizia è necessario integrare l'approfondita conoscenza dei clienti con un'accorta valutazione dei loro progetti di investimento, per individuare quelli meritevoli di finanziamento e le forme di sostegno più adeguate.

Gli intermediari e le imprese devono poter operare in un contesto giuridico ed economico certo, che dia sicurezza all'assunzione di impegni e alla realizzazione di progetti a lungo termine.

Sono necessari interventi volti a favorire la flessibilità organizzativa e gestionale delle imprese, soprattutto di quelle medie e piccole, a rimuovere ogni vincolo che può limitare la concorrenza.

Sono condizioni indispensabili in un Paese chiamato a uno sforzo eccezionale di ammodernamento dell'apparato produttivo per valorizzare l'elevato risparmio delle famiglie, innalzare il sentiero della crescita potenziale, espandere l'occupazione.

Appendice

Serie statistiche

Congiuntura estera

- Tav. **a1** — Prodotto interno lordo reale
» **a2** — Produzione industriale
» **a3** — Prezzi al consumo
» **a4** — Saldo del conto corrente
» **a5** — Tassi di interesse sui mercati monetari
» **a6** — Tassi di interesse e indici azionari sui mercati finanziari
» **a7** — Quotazioni dell'ecu/euro e dell'oro
» **a8** — Indicatori di competitività

Congiuntura italiana

- Tav. **a9** — Conto economico delle risorse e degli impieghi
» **a10** — Produzione industriale e indicatori d'opinione ISAE
» **a11** — Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione
» **a12** — Indici nazionali dei prezzi al consumo: Italia
» **a13** — Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Italia
» **a14** — Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro
» **a15** — Indice armonizzato dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro
» **a16** — Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: Italia
» **a17** — Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: maggiori paesi dell'area dell'euro
» **a18** — Valori medi unitari in lire dei manufatti importati ed esportati: Italia
» **a19** — Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale
» **a20** — Bilancia dei pagamenti: conto finanziario

Moneta, credito e tassi d'interesse

- Tav. **a21** — Formazione del fabbisogno del settore statale
» **a22** — Copertura del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
» **a23** — Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche
» **a24** — Tassi di interesse della BCE
» **a25** — Tassi di interesse dei BOT e del mercato interbancario
» **a26** — Tassi di interesse bancari: operazioni di raccolta in lire/euro dalla clientela residente
» **a27** — Tassi di interesse bancari: operazioni di prestito in lire/euro alla clientela residente
» **a28** — Banche e fondi comuni monetari: situazione patrimoniale
» **a29** — Banche: depositi e obbligazioni
» **a30** — Banche: impieghi e titoli
» **a31** — Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto
» **a32** — Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli
» **a33** — Attività di gestione patrimoniale
» **a34** — Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti italiani e del resto dell'area
» **a35** — Attività finanziarie: residenti italiani
» **a36** — Credito: residenti italiani
» **a37** — Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (segnalazioni consolidate)

AVVERTENZE

Segni convenzionali:

- il fenomeno non esiste;
- il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;
- .. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato;
- () i dati sono provvisori; quelli in corsivo sono stimati.

Le Note metodologiche alle tavole sono riportate alle pagg. 47a-52a.

Prodotto interno lordo reale

PAESI	Pesi % sul PNL mondiale nel 1998 (1)	1996	1997	1998	1999	2000	1999 IV trim.	2000 I trim.	2000 II trim.	2000 III trim.	2000 IV trim.
-------	---	------	------	------	------	------	------------------	-----------------	------------------	-------------------	------------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	21,3	3,6	4,4	4,4	4,2	5,0	8,3	4,8	5,6	2,2	1,1
Giappone	8,0	3,5	1,8	-1,1	0,8	....	-5,8	10,0	0,9	-2,4	....
Area dell'euro	16,0	1,4	2,3	2,7	2,5	....	3,8	3,6	3,5	2,5	....
di cui: <i>Germania</i>	4,9	0,8	1,4	2,1	1,6	3,0	3,5	3,9	4,8	1,1	0,8
<i>Francia</i>	3,4	1,1	1,9	3,3	3,2	3,0	4,5	2,2	2,8	2,4	3,9
<i>Italia</i>	3,2	1,1	2,0	1,8	1,6	2,9	2,3	4,4	1,0	2,4	....
Regno Unito	3,2	2,6	3,5	2,6	2,3	3,0	3,3	1,2	4,2	3,3	1,3
Canada	1,9	1,5	4,4	3,3	4,5	4,7	5,1	4,8	4,3	4,5	2,6

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	1,1	5,5	8,1	3,9	-3,4	....	-0,5	0,5	0,2	..	....
Brasile	2,9	2,7	3,3	0,2	0,8	4,2	3,4	3,8	3,5	5,1	4,4
Messico	1,9	5,1	6,8	4,8	3,9	6,9	5,4	7,7	7,6	7,3	5,1

Asia

Cina	10,2	9,6	8,8	7,8	7,1	8,0	6,8	8,1	8,3	8,2	7,4
Corea del Sud	1,7	6,8	5,0	-6,7	10,7	....	13,0	12,7	9,6	9,2	....
India	5,4	7,8	5,0	6,8	6,4	....	7,2	5,8	6,0	....	....
Indonesia	1,3	7,8	4,7	-13,4	0,5	4,8	5,2	3,6	4,5	5,9	5,0
Malesia	0,5	10,0	7,5	-7,6	5,8	....	11,0	11,9	8,5	7,7	....
Tailandia	0,9	5,9	-1,4	-10,8	4,2	....	6,5	5,1	6,3	2,6	....
Taiwan .....	....	6,1	6,7	4,6	5,4	6,0	6,4	7,9	5,4	6,6	4,1

Europa

Polonia	0,8	6,0	6,8	4,8	4,1	....	6,2	6,0	5,2	3,3	....
Russia	2,4	-3,4	0,9	-4,9	3,2	....	7,3	8,3	6,7	7,9	....
Turchia	1,1	7,4	7,6	3,2	-5,1	....	-3,4	5,5	6,0	7,4	....

(1) Valutati in base alle PPA.

Produzione industriale

PAESI	1997	1998	1999	2000	Agosto 2000	Settembre 2000	Ottobre 2000	Novembre 2000	Dicembre 2000	Gennaio 2001
-------	------	------	------	------	----------------	-------------------	-----------------	------------------	------------------	-----------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	6,7	4,8	4,1	5,6	0,7	0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,3
Giappone	4,1	-7,2	1,0	5,3	3,4	-3,4	1,5	-0,8	1,8	-3,9
Area dell'euro	4,1	4,3	1,9	5,4	0,4	0,6	-0,1	1,2	2,0	....
di cui: <i>Germania</i> ...	3,7	4,2	1,5	6,2	0,3	-0,3	-0,9	0,6	..	....
<i>Francia</i>	3,7	5,2	2,1	3,2	..	-0,4	0,6	0,3	0,1	....
<i>Italia</i>	3,3	1,9	0,1	3,1	1,3	..	-0,7	1,1	2,2	....
Regno Unito	1,0	0,8	0,5	1,5	0,4	-0,9	..	0,1	-0,6	....
Canada	4,4	2,4	4,5	5,6	0,6	-0,4	0,6	-0,2	-0,3	....

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	10,2	1,4	-5,9	1,4	-0,9	-3,7	-4,5	-3,9	-5,2	-2,0
Brasile	3,9	-2,0	-0,6	6,5	7,8	3,3	7,1	5,0	7,5	....
Messico	9,3	6,3	4,2	6,6	8,3	6,0	7,1	4,5	-0,5	....

Asia

Cina	13,2	9,6	9,9	11,2	12,8	12,0	11,4	10,6	10,4	2,3
Corea del Sud	6,3	-7,6	24,5	16,8	24,8	15,2	11,7	6,5	4,7	0,1
India	5,4	3,4	7,6	6,6	5,2	6,5	6,6	7,2	3,4	....
Indonesia	13,2	-13,3	25,6	....	-	-	-	-	-	-
Malesia	10,7	-7,2	9,1	19,3	18,4	15,9	20,3	12,3	15,1	....
Tailandia	-0,6	-12,0	14,1	3,0	-2,3	1,6	0,8	-1,6	1,5	3,6
Taiwan	7,4	2,7	7,7	7,4	9,5	16,2	7,2	1,6	-3,0	-14,0

Europa

Polonia	11,1	4,7	4,8	7,5	9,2	5,0	7,1	4,7	-2,2	10,1
Russia	1,9	-5,2	8,1	8,8	10,2	7,2	10,4	7,6	2,5	5,3
Turchia	10,0	0,9	-5,2	5,8	17,2	9,7	14,9	11,3	-4,1	6,5

Prezzi al consumo

PAESI	1996	1997	1998	1999	2000	Settembre 2000	Ottobre 2000	Novembre 2000	Dicembre 2000	Gennaio 2001
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>										
Paesi industriali										
Stati Uniti	2,9	2,3	1,6	2,2	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,7
Giappone	0,1	1,7	0,6	-0,3	-0,6	-0,8	-0,9	-0,5	-0,2	0,1
Area dell'euro (1)	2,2	1,6	1,1	1,1	2,3	2,8	2,7	2,9	2,6	2,4
di cui: <i>Germania</i> ...	1,2	1,5	0,6	0,6	2,1	2,6	2,4	2,6	2,3	2,2
<i>Francia</i>	2,1	1,3	0,7	0,6	1,8	2,3	2,1	2,2	1,7	1,4
<i>Italia</i>	4,0	1,9	2,0	1,7	2,6	2,6	2,7	2,9	2,8	2,7
Regno Unito	2,9	2,8	2,7	2,3	2,1	2,2	2,0	2,2	2,0	1,8
Canada	1,6	1,6	1,0	1,7	2,7	2,7	2,8	3,2	3,2	3,0
Paesi emergenti										
America latina										
Argentina	0,2	0,5	0,9	-1,2	-0,9	-0,7	-0,5	-0,7	-0,7	-1,5
Brasile	15,8	6,9	3,2	4,9	7,1	7,8	6,7	6,0	6,0	5,9
Messico	34,4	20,6	15,9	16,6	9,5	8,9	8,9	8,9	9,0	8,1
Asia										
Cina	8,3	2,8	-0,8	-1,4	0,3	..	..	1,3	1,5	1,5
Corea del Sud	4,9	4,4	7,5	0,8	2,3	3,9	2,8	2,6	3,2	4,2
India	9,0	7,2	13,2	4,7	4,0	3,5	2,7	2,7	3,5	...
Indonesia	8,0	6,2	58,4	20,5	3,7	6,8	7,8	9,1	9,3	8,3
Malesia	3,5	2,7	5,3	2,7	1,5	1,5	1,9	1,9	1,4	1,5
Tailandia	5,8	5,6	8,1	0,3	1,5	2,4	1,7	1,7	1,3	1,3
Taiwan	3,1	0,9	1,7	0,2	1,3	1,6	1,0	2,3	1,7	2,4
Europa										
Polonia	19,8	15,1	11,8	7,3	10,1	10,3	9,9	9,3	8,5	7,4
Russia	47,8	14,8	27,6	85,7	20,8	18,6	19,4	19,8	20,2	20,7
Turchia	80,3	85,7	84,6	64,9	54,9	49,0	44,4	43,8	39,0	35,9

(1) Dal gennaio 2001 include la Grecia.

Saldo del conto corrente

PAESI	1996	1997	1998	1999	2000	1999 IV trim.	2000 I trim.	2000 II trim.	2000 III trim.	2000 IV trim.
-------	------	------	------	------	------	------------------	-----------------	------------------	-------------------	------------------

(miliardi di dollari; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	-123,3	-140,5	-217,1	-331,5	....	-96,2	-101,5	-105,0	-113,8	....
Giappone	65,8	94,2	121,2	106,9	117,3	25,9	34,1	32,1	29,4	23,8
Area dell'euro (1) .....	....	68,9	34,8	-6,6	-26,7	-6,6	-8,0	-6,3	-5,6	-6,8
di cui: <i>Germania</i> ...	-8,0	-3,1	-4,6	-19,9	-26,8	-7,9	-1,8	-7,2	-6,6	-11,6
<i>Francia</i>	20,5	38,0	37,7	37,3	....	8,5	6,5	8,7	6,9	....
<i>Italia</i>	39,5	32,3	21,7	8,3	-4,4	..	1,1	-1,8	-2,6	-1,1
Regno Unito	-0,7	10,8	-0,1	-16,0	....	-1,1	-5,3	-5,3	-4,7	....
Canada	3,4	-10,1	-11,1	-2,3	12,7	-0,2	3,2	2,6	3,1	3,8

(miliardi di dollari; dati trimestrali non destagionalizzati)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	-6,8	-12,3	-14,6	-12,3	....	-3,3	-3,2	-1,4	-2,4	....
Brasile	-23,1	-30,8	-33,6	-25,1	-24,6	-7,8	-4,1	-7,2	-4,5	-8,9
Messico	-2,3	-7,4	-16,1	-14,1	....	-4,4	-4,6	-3,4	-4,0	....

Asia

Cina	7,2	29,7	31,5	15,7	....	-	-	-	-	-
Corea del Sud	-23,0	-8,2	40,4	24,5	....	5,7	1,5	2,7	3,5	....
India	-6,0	-3,0	-6,9	-2,8	....	-0,2	-1,1	-2,3	-1,7	....
Indonesia	-7,7	-4,9	4,1	5,8	....	1,5	1,9	....	....	....
Malesia	-4,5	-5,9	9,5	12,6	....	2,8	2,8	2,1	....	....
Tailandia	-14,4	-3,1	14,3	12,5	9,2	3,3	3,2	1,6	2,2	2,2
Taiwan	6,5	5,5	10,9	7,1	....	1,9	1,1	1,4	2,9	....

Europa

Polonia	-1,4	-4,3	-6,9	-11,6	-9,9	-3,6	-3,5	-2,1	-2,3	-2,0
Russia	11,8	2,1	0,7	25,0	....	10,8	12,0	11,0	10,6	....
Turchia	-2,4	-2,6	2,0	-1,4	-9,3	-1,4	-2,3	-3,3	-1,3	-2,5

(1) Dati non destagionalizzati. I dati fino alla fine del 1997, relativi ai servizi e ai redditi, non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive.

Tassi di interesse sui mercati monetari*(valori percentuali)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Area dell'euro	Regno Unito	Canada
Tassi ufficiali di riferimento <i>(dati di fine periodo)</i>					
1996	5,25	0,50	–	6,00	3,25
1997	5,50	"	–	7,25	4,50
1998	4,75	"	–	6,25	5,25
1999	5,50	"	3,00	5,50	5,00
2000 – feb.	5,75	"	3,25	6,00	5,25
mar.	6,00	"	3,50	"	5,50
apr.	"	"	3,75	"	"
mag.	6,50	"	"	"	6,00
giu.	"	"	4,25	"	"
lug.	"	"	"	"	"
ago.	"	"	4,50	"	"
set.	"	"	"	"	"
ott.	"	"	4,75	"	"
nov.	"	"	"	"	"
dic.	"	"	"	"	"
2001 – gen.	5,50	"	"	"	5,75
feb.	"	0,35	"	5,75	"
Tassi di mercato monetario <i>(dati medi nel periodo)</i>					
1997	5,62	0,64	4,37	6,83	3,56
1998	5,47	0,81	3,94	7,34	5,07
1999	5,33	0,31	2,96	5,45	4,92
2000	6,46	0,32	4,39	6,11	5,70
2000 – feb.	6,01	0,14	3,54	6,15	5,31
mar.	6,14	0,26	3,75	6,15	5,41
apr.	6,28	0,13	3,93	6,21	5,52
mag.	6,70	0,16	4,36	6,23	5,86
giu.	6,73	0,09	4,50	6,14	5,92
lug.	6,67	0,33	4,58	6,11	5,88
ago.	6,61	0,33	4,78	6,14	5,89
set.	6,60	0,40	4,85	6,12	5,85
ott.	6,67	0,57	5,04	6,08	5,84
nov.	6,65	0,63	5,09	6,00	5,88
dic.	6,45	0,66	4,94	5,89	5,76
2001 – gen.	5,62	0,55	4,77	5,76	5,46
feb.	5,26	0,45	4,76	5,69	5,21

Tassi di interesse e indici azionari sui mercati finanziari

(dati medi nel periodo)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
Tassi sulle obbligazioni (valori percentuali)							
1997	6,35	2,13	5,64	5,58	6,86	7,13	6,14
1998	5,26	1,30	4,57	4,64	4,88	5,60	5,28
1999	5,64	1,76	4,49	4,61	4,73	5,01	5,54
2000	6,03	1,76	5,26	5,39	5,58	5,33	5,93
2000 – feb.	6,52	1,83	5,51	5,62	5,73	5,63	6,34
mar.	6,26	1,82	5,33	5,43	5,58	5,34	6,03
apr.	5,99	1,75	5,22	5,33	5,47	5,30	5,92
mag.	6,44	1,71	5,38	5,50	5,66	5,41	6,22
giu.	6,10	1,69	5,19	5,32	5,51	5,21	5,90
lug.	6,05	1,73	5,27	5,40	5,59	5,24	5,86
ago.	5,83	1,77	5,21	5,36	5,56	5,32	5,77
set.	5,80	1,88	5,26	5,42	5,63	5,38	5,73
ott.	5,74	1,83	5,21	5,36	5,58	5,20	5,72
nov.	5,72	1,76	5,15	5,29	5,55	5,11	5,73
dic.	5,24	1,62	4,89	5,04	5,30	4,95	5,40
2001 – gen.	5,16	1,52	4,80	4,94	5,18	4,94	5,42
feb.	5,10	1,43	4,78	4,93	5,18	4,95	5,43
Indici azionari (indici 1995=100)							
1997	161,13	101,04	159,93	147,34	137,74	135,72	145,65
1998	200,19	85,36	203,53	197,61	220,53	159,43	152,39
1999	244,84	100,39	215,38	242,98	245,52	177,21	159,20
2000	263,38	112,12	276,37	334,81	318,97	184,97	216,68
2000 – feb.	256,04	124,08	296,60	327,12	320,13	178,93	205,88
mar.	266,27	120,38	309,74	340,63	337,04	189,80	213,40
apr.	269,46	120,39	289,19	332,83	309,46	181,91	210,81
mag.	261,89	116,57	276,43	339,12	316,00	179,79	208,66
giu.	269,91	113,46	279,46	349,58	321,50	186,91	229,92
lug.	271,95	112,50	277,30	347,74	327,70	187,35	234,68
ago.	274,25	108,19	275,13	350,64	325,40	189,10	253,67
set.	271,04	107,50	267,17	350,18	327,13	188,97	234,05
ott.	256,66	104,56	257,44	330,73	316,62	183,15	217,40
nov.	253,87	100,87	263,01	330,78	331,81	185,19	198,91
dic.	245,72	96,84	251,87	315,87	312,07	181,51	201,48
2001 – gen.	246,59	93,06	252,70	311,17	306,75	180,92	210,23
feb.	241,04	91,13	250,72	301,07	297,40	179,43	....

Quotazioni dell'ecu/euro e dell'oro

PERIODO	Unità di valuta per un euro (per un ecu sino al dicembre 1998)								Oro (dollari per oncia)
	Dollaro statuni- tense	Yen giapponese	Dollaro canadese	Sterlina britannica	Corona danese	Dracma greca (1)	Corona svedese	Franco svizzero	
1995	1,293	121,42	1,775	0,8194	7,245	299,53	9,234	1,528	386,75
1996	1,253	136,20	1,708	0,8030	7,261	301,46	8,400	1,547	369,25
1997	1,130	136,62	1,564	0,6903	7,461	308,47	8,627	1,639	290,20
1998	1,123	146,77	1,667	0,6776	7,513	331,54	8,927	1,625	287,80
1999	1,066	121,32	1,584	0,6587	7,436	325,76	8,808	1,600	290,25
2000	0,924	99,47	1,371	0,6095	7,454	336,63	8,445	1,558	274,45
1998 –IV trim.	1,183	141,25	1,823	0,7055	7,477	333,11	9,414	1,608	287,80
1999 –I trim.	1,122	130,75	1,696	0,6868	7,436	322,67	8,975	1,599	279,45
II "	1,057	127,70	1,557	0,6578	7,432	324,96	8,904	1,600	261,00
III "	1,049	118,73	1,558	0,6549	7,437	326,12	8,710	1,602	299,00
IV "	1,038	108,42	1,528	0,6363	7,437	329,20	8,648	1,600	290,25
2000 –I trim.	0,986	105,50	1,434	0,6144	7,446	332,75	8,495	1,607	276,75
II "	0,933	99,55	1,381	0,6103	7,456	336,21	8,276	1,563	288,15
III "	0,905	97,43	1,341	0,6125	7,460	337,57	8,404	1,544	273,65
IV "	0,868	95,30	1,325	0,6005	7,454	340,08	8,602	1,516	274,45
2000 –feb.	0,983	107,64	1,427	0,6147	7,445	333,18	8,511	1,607	293,65
mar.	0,964	102,59	1,408	0,6106	7,447	333,89	8,388	1,604	276,75
apr.	0,947	99,92	1,389	0,5980	7,451	335,22	8,267	1,574	275,05
mag.	0,906	98,09	1,355	0,6015	7,457	336,60	8,241	1,556	272,25
giu.	0,949	100,71	1,402	0,6293	7,461	336,64	8,318	1,561	288,15
lug.	0,940	101,39	1,389	0,6230	7,459	336,86	8,407	1,551	276,75
ago.	0,904	97,76	1,341	0,6071	7,458	337,27	8,392	1,551	277,00
set.	0,872	93,11	1,295	0,6077	7,463	338,60	8,415	1,531	273,65
ott.	0,855	92,75	1,292	0,5893	7,447	339,45	8,524	1,513	264,50
nov.	0,856	93,26	1,320	0,6004	7,456	340,16	8,629	1,522	269,10
dic.	0,897	100,61	1,368	0,6134	7,458	340,70	8,662	1,514	274,45
2001 –gen.	0,938	109,57	1,410	0,6348	7,464	340,75	8,906	1,529	264,50
feb.	0,922	107,08	1,403	0,6340	7,463	340,75	8,977	1,536	266,70

(1) Per gennaio e febbraio 2001 il valore della dracma greca, che dal 1° gennaio ha adottato la moneta unica, è rappresentato dal tasso di conversione irrevocabile con l'euro.

Indicatori di competitività (1)*(dati medi nel periodo; indici 1993=100)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada	Svizzera
1995	96,6	103,9	102,8	105,2	92,9	97,2	100,3	108,1
1996	100,2	87,7	98,4	101,7	103,5	101,4	101,0	104,2
1997	105,1	83,1	93,5	96,2	103,9	117,2	101,4	95,8
1998	108,7	79,7	94,8	97,1	105,3	123,8	97,6	97,6
1999	107,0	90,3	91,2	94,8	102,3	124,2	97,5	95,2
2000	112,9	95,2	84,7	91,2	98,9	124,0	97,8	90,0
1998 – IV trim.	105,9	84,8	96,3	98,1	106,6	121,1	94,1	99,8
1999 – I trim.	105,4	88,4	93,9	96,7	104,7	122,2	96,1	98,1
II "	108,0	85,3	91,8	94,7	102,0	125,5	98,4	95,5
III "	108,2	90,4	90,5	94,1	101,5	124,0	97,6	94,5
IV "	106,4	97,0	88,7	93,5	101,0	125,3	97,9	92,8
2000 – I trim.	108,4	95,0	86,6	92,5	100,2	126,6	99,9	90,1
II "	111,9	96,3	84,7	91,3	98,9	125,2	98,3	90,3
III "	114,1	95,3	84,2	90,8	98,5	122,0	97,5	89,7
IV "	117,3	94,1	83,4	90,1	98,0	122,1	95,4	89,7
1999 – dic.	106,4	99,2	87,4	92,9	100,1	125,5	98,3	91,6
2000 – gen.	106,6	96,3	87,7	93,1	100,7	127,2	99,8	90,9
feb.	109,1	93,0	86,7	92,5	100,2	126,5	100,2	90,1
mar.	109,6	95,8	85,4	92,1	99,7	126,2	99,7	89,2
apr.	109,7	97,3	84,9	91,4	98,8	128,5	99,4	90,3
mag.	112,9	96,0	84,0	90,6	98,3	125,7	98,1	90,1
giu.	113,0	95,5	85,1	91,8	99,7	121,6	97,3	90,6
lug.	113,1	93,9	85,3	91,5	99,7	122,2	97,4	90,7
ago.	113,5	95,2	84,3	90,7	98,4	123,2	97,7	89,6
set.	115,8	96,8	83,2	90,1	97,4	120,7	97,3	89,0
ott.	117,3	95,6	82,6	89,6	97,0	123,6	96,3	89,2
nov.	117,3	95,5	83,0	89,9	97,6	121,5	95,3	88,8
dic.	117,3	91,3	84,6	90,8	99,3	121,3	94,7	91,0

(1) Gli indicatori di competitività sono calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento dell'indice indica un peggioramento di competitività.

Conto economico delle risorse e degli impieghi*(variazioni percentuali sul periodo precedente)*

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti	Altri impieghi interni	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			

Quantità a prezzi 1995

1990	2,0	11,5	3,5	4,3	3,8	4,0	2,1	3,3	7,5
1991	1,4	2,3	1,5	1,6	0,4	1,0	2,9	1,1	-1,4
1992	0,8	7,4	1,9	-1,4	-1,5	-1,4	1,9	0,1	7,3
1993	-0,9	-10,9	-2,7	-6,7	-14,9	-10,9	-3,7	-3,8	9,0
1994	2,2	8,1	3,2	-6,3	6,7	0,1	1,5	3,4	9,8
1995	2,9	9,7	4,1	0,9	10,6	6,0	1,7	-0,8	12,6
1996	1,1	-0,3	0,8	3,6	3,7	3,6	1,2	-2,8	0,6
1997	2,0	10,1	3,5	-2,0	5,5	2,1	3,2	1,7	6,4
1998	1,8	9,0	3,2	-0,2	7,8	4,3	3,1	2,0	3,6
1999	1,6	5,1	2,3	2,8	6,0	4,6	2,3	3,6	..
2000	2,9	8,3	4,1	3,6	7,8	6,1	2,9	-3,6	10,2

Prezzi impliciti

1990	8,2	-1,8	6,5	10,3	3,5	6,6	6,3	9,9	3,0
1991	7,6	0,5	6,4	8,0	4,0	5,9	6,9	7,8	3,9
1992	4,5	1,1	3,8	5,1	2,8	4,0	5,5	2,4	0,9
1993	3,9	14,8	5,8	3,2	4,9	4,1	5,5	4,5	10,4
1994	3,5	4,8	3,6	3,5	3,1	3,2	5,0	1,0	3,3
1995	5,0	11,1	6,1	2,5	5,3	3,9	6,0	4,8	8,8
1996	5,3	-2,9	3,8	2,5	2,9	2,7	4,4	6,9	1,0
1997	2,4	1,4	2,1	2,6	1,3	1,9	2,2	4,8	0,3
1998	2,7	-1,3	1,8	1,7	1,7	1,7	2,1	2,2	1,0
1999	1,6	0,4	1,3	1,5	1,1	1,2	2,1	0,5	..
2000	2,2	12,7	4,2	3,3	2,0	2,5	2,9	8,8	6,0

Produzione industriale e indicatori d'opinione ISAE

(dati destagionalizzati)

PERIODO	Produzione industriale				Indicatori congiunturali ISAE				
	Indice generale	Beni di consumo	Beni di investimento	Beni intermedi	Livello degli ordini			Domanda attesa a 3-4 mesi	Scorte di prodotti finiti rispetto al normale
					Interno	Estero	Totale		
	<i>(indici 1995=100)</i>				<i>(media dei saldi percentuali mensili delle risposte all'inchiesta)</i>				
1993	90,2	91,6	84,6	91,1	-43,2	-21,8	-35,6	2,9	4,6
1994	94,9	96,6	87,8	96,1	-17,9	8,8	-6,9	25,1	-4,3
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	-5,7	16,6	1,3	22,0	-1,2
1996	99,1	99,6	102,2	98,1	-29,6	-16,9	-22,8	7,6	3,8
1997	102,4	103,2	103,0	101,9	-14,7	-6,0	-8,5	20,6	-3,1
1998	104,3	103,9	102,8	104,9	-15,7	-8,2	-11,3	15,7	0,3
1999	104,4	105,1	102,4	104,7	-17,3	-16,1	-14,8	19,9	-1,3
2000	107,7	106,1	107,3	108,4	5,1	6,5	8,6	28,3	-7,6
1993 - I trim.	90,9	94,1	87,9	92,0	-45,6	-33,3	-43,2	-2,9	3,3
II "	90,4	91,2	83,9	91,6	-45,6	-27,0	-39,9	1,3	7,0
III "	89,5	90,7	84,8	89,5	-44,0	-19,7	-34,2	2,5	6,7
IV "	90,0	90,3	81,9	91,4	-37,5	-7,0	-25,1	10,5	1,3
1994 - I trim.	91,4	93,7	82,2	92,3	-31,8	..	-19,2	18,0	-2,3
II "	94,7	97,1	87,1	96,0	-19,2	9,7	-7,6	26,0	-1,0
III "	96,0	97,8	90,3	97,2	-15,3	10,0	-5,9	27,9	-4,7
IV "	97,5	97,7	91,6	98,9	-5,1	15,7	4,9	28,6	-9,3
1995 - I trim.	98,9	98,9	95,1	98,5	-2,2	26,3	6,2	23,6	-4,7
II "	99,2	99,6	97,7	98,9	-1,5	22,3	5,1	21,7	0,3
III "	100,3	100,3	99,9	102,0	-4,8	12,3	1,4	24,0	-1,7
IV "	101,6	101,2	107,3	100,6	-14,4	5,3	-7,4	18,5	1,3
1996 - I trim.	101,1	99,2	104,2	100,5	-24,1	-6,7	-17,8	9,8	5,0
II "	98,6	99,4	103,5	97,6	-31,3	-19,3	-24,2	5,3	6,3
III "	98,7	99,7	100,7	97,9	-31,8	-20,3	-22,9	6,3	5,7
IV "	98,0	100,0	100,4	96,3	-31,3	-21,3	-26,1	8,9	-2,0
1997 - I trim.	99,0	102,2	101,4	98,7	-20,2	-13,0	-16,2	15,6	-5,0
II "	102,1	103,3	103,2	101,5	-14,6	-7,0	-12,2	16,0	..
III "	103,5	103,5	102,3	102,7	-13,0	-3,0	-3,6	24,0	-4,3
IV "	105,0	103,7	105,1	104,8	-10,9	-1,0	-2,1	26,7	-3,0
1998 - I trim.	104,3	103,6	104,1	105,7	-7,2	1,3	-2,1	25,5	-1,7
II "	105,1	104,0	104,4	105,8	-14,5	-3,0	-8,2	16,7	1,7
III "	104,6	104,7	102,9	104,4	-18,5	-10,7	-14,2	10,4	..
IV "	103,3	103,5	99,5	103,7	-22,6	-20,3	-20,7	10,1	1,3
1999 - I trim.	103,6	104,5	103,3	104,1	-28,0	-26,3	-27,1	10,1	1,7
II "	102,9	103,4	100,9	102,8	-23,4	-21,3	-21,2	14,7	-1,0
III "	105,1	107,3	102,0	105,9	-12,7	-11,7	-10,6	25,1	-0,7
IV "	106,2	105,4	103,6	106,1	-5,0	-5,0	-0,4	29,5	-5,3
2000 - I trim.	106,4	103,0	104,7	106,4	4,9	8,7	7,5	29,8	-9,3
II "	107,6	106,1	106,1	108,2	7,2	7,3	10,5	29,3	-7,3
III "	107,8	106,8	107,3	110,0	6,5	6,3	10,4	30,3	-7,3
IV "	109,1	108,6	111,0	109,2	2,0	3,7	5,9	23,9	-6,3

Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione*(dati in migliaia di persone; per il tasso di disoccupazione e il tasso di attività, valori percentuali)*

PERIODO	Occupati					In cerca di occupazione	Forze di lavoro	Tasso di disoccupazione	Tasso di attività 15-64 anni
	Agricoltura	Industria in senso stretto	Costruzioni	Altre attività	Totale				
1996	1.277	5.125	1.568	12.155	20.125	2.653	22.779	11,6	57,7
1997	1.245	5.096	1.564	12.302	20.208	2.688	22.895	11,7	57,9
1998	1.201	5.186	1.544	12.504	20.435	2.745	23.180	11,8	58,7
1999	1.134	5.175	1.575	12.807	20.692	2.669	23.361	11,4	59,3
2000	1.120	5.149	1.618	13.193	21.080	2.495	23.575	10,6	59,9
1996 –gennaio ...	1.211	5.106	1.572	11.956	19.845	2.649	22.494	11,8	57,0
aprile	1.233	5.163	1.538	12.162	20.095	2.708	22.803	11,9	57,8
luglio	1.321	5.134	1.595	12.295	20.344	2.577	22.921	11,2	58,1
ottobre	1.346	5.097	1.567	12.207	20.217	2.680	22.897	11,7	58,0
1997 –gennaio ...	1.203	5.038	1.511	12.187	19.939	2.716	22.655	12,0	57,4
aprile	1.187	5.036	1.549	12.412	20.184	2.752	22.936	12,0	58,1
luglio	1.282	5.133	1.615	12.396	20.425	2.564	22.989	11,2	58,1
ottobre	1.308	5.178	1.582	12.214	20.282	2.720	23.001	11,8	58,1
1998 –gennaio ...	1.198	5.148	1.529	12.276	20.151	2.717	22.868	11,9	57,8
aprile	1.175	5.140	1.522	12.521	20.357	2.807	23.165	12,1	58,8
luglio	1.219	5.210	1.556	12.654	20.638	2.666	23.304	11,4	59,1
ottobre	1.213	5.247	1.569	12.566	20.595	2.787	23.382	11,9	59,3
1999 –gennaio ...	1.095	5.173	1.516	12.611	20.395	2.752	23.147	11,9	58,8
aprile	1.118	5.109	1.566	12.825	20.618	2.729	23.347	11,7	59,3
luglio	1.165	5.197	1.608	12.923	20.893	2.597	23.490	11,1	59,6
ottobre	1.160	5.221	1.611	12.869	20.861	2.600	23.460	11,1	59,6
2000 –gennaio ...	1.084	5.088	1.573	12.872	20.617	2.647	23.264	11,4	59,1
aprile	1.095	5.057	1.596	13.182	20.930	2.545	23.475	10,8	59,7
luglio	1.137	5.215	1.642	13.328	21.322	2.404	23.726	10,1	60,3
ottobre	1.164	5.235	1.662	13.390	21.450	2.383	23.833	10,0	60,5

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

Indici nazionali dei prezzi al consumo: Italia

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Per l'intera collettività nazionale (1)														Per le famiglie di operai e impiegati (2)
	Beni e servizi a prezzo libero								Beni e servizi a prezzo regolamentato (4)				Affitti	Totale generale (6)	Totale generale (6)
	Beni non alimentari e non energetici		Servizi	Totale al netto di alimentari, energetici e controllati	Beni alimentari			Beni energetici	Totale	Energetici	Non energetici (5)	Totale			
		di cui: netto auto			Trasformati	Non trasformati	Totale								
Pesi (3)	32,2	27,9	26,7	58,9	10,2	7,2	17,4	3,6	79,9	3,1	13,6	16,8	3,3	100,0	100,0
1991	4,5	4,7	7,7	5,9	5,9	7,3	6,6	9,0	6,2	9,1	6,5	7,0	5,9	6,3	6,4
1992	4,0	4,0	7,5	5,5	5,0	5,1	5,0	0,6	5,2	1,3	6,6	5,5	6,5	5,3	5,4
1993	4,7	4,1	5,6	5,1	4,5	-0,2	2,2	5,5	4,4	3,4	6,4	5,8	7,6	4,6	4,2
1994	4,1	3,5	4,3	4,2	4,0	3,1	3,5	3,9	4,0	4,7	3,2	3,5	8,4	4,1	3,9
1995	4,9	4,2	5,2	5,0	6,8	5,4	6,1	7,5	5,4	4,4	3,9	4,0	7,6	5,2	5,4
1996	3,8	3,7	4,4	4,1	4,6	3,7	4,2	4,4	4,1	-0,2	3,5	2,7	8,3	4,0	3,9
1997	1,5	1,8	2,8	2,1	0,8	-0,8	0,0	1,5	1,6	2,3	4,0	3,6	6,6	2,0	1,7
1998	1,9	1,8	2,7	2,2	0,8	1,6	1,2	-2,7	1,8	0,0	2,8	2,2	5,2	2,0	1,8
1999	1,2	1,2	2,6	1,8	0,8	1,1	0,9	4,2	1,8	-2,6	2,0	1,1	3,3	1,7	1,6
2000	1,5	1,4	2,8	2,1	1,2	2,0	1,6	13,2	2,5	9,8	1,6	3,1	2,5	2,5	2,6
1999 - gen.	1,3	1,3	2,5	1,8	0,8	1,8	1,3	-4,2	1,5	-5,2	2,7	1,1	4,0	1,5	1,3
feb.	1,1	1,3	2,4	1,7	0,8	2,0	1,3	-2,9	1,4	-5,2	2,7	1,1	4,0	1,4	1,2
mar.	1,1	1,3	2,3	1,6	0,8	2,1	1,4	-1,2	1,5	-5,5	1,7	0,3	4,0	1,3	1,4
apr.	1,1	1,3	2,4	1,7	0,8	2,2	1,4	2,2	1,7	-5,6	1,8	0,3	3,4	1,5	1,6
mag.	1,1	1,2	2,4	1,7	0,6	2,2	1,3	3,2	1,7	-4,8	1,7	0,4	3,4	1,5	1,6
giu.	1,0	1,2	2,5	1,7	0,6	1,6	1,0	3,3	1,6	-4,9	1,5	0,3	3,4	1,4	1,5
lug.	1,2	1,2	2,7	1,9	0,6	0,8	0,8	5,1	1,8	-3,3	2,1	1,1	3,2	1,7	1,7
ago.	1,1	1,2	2,7	1,8	0,6	0,5	0,6	6,3	1,8	-3,2	1,9	1,0	3,2	1,7	1,6
set.	1,1	1,2	2,7	1,8	0,7	0,1	0,5	8,6	1,8	0,3	2,0	1,7	3,2	1,8	1,8
ott.	1,4	1,2	2,8	2,0	0,8	0,1	0,5	9,2	2,0	0,5	2,0	1,7	2,7	2,0	1,8
nov.	1,4	1,2	2,8	2,1	0,9	0,1	0,6	8,7	2,1	2,9	1,8	2,0	2,7	2,0	2,0
dic.	1,4	1,2	2,7	2,0	1,0	0,0	0,6	12,6	2,2	2,9	1,8	2,0	2,7	2,1	2,1
2000 - gen.	1,4	1,2	2,8	2,0	1,0	-0,3	0,5	12,8	2,1	6,0	1,7	2,5	2,8	2,2	2,1
feb.	1,3	1,2	3,0	2,1	1,1	0,1	0,6	13,7	2,3	5,9	1,8	2,5	2,8	2,4	2,4
mar.	1,3	1,2	3,1	2,1	1,1	0,3	0,8	16,6	2,4	8,1	1,6	2,7	2,8	2,5	2,5
apr.	1,3	1,2	2,9	2,0	1,1	0,9	1,0	11,2	2,2	8,0	1,7	2,8	2,2	2,3	2,2
mag.	1,4	1,3	2,8	2,1	1,2	1,4	1,2	11,4	2,3	10,9	1,8	3,4	2,2	2,5	2,3
giu.	1,6	1,4	2,9	2,2	1,2	1,8	1,5	14,9	2,6	11,0	2,0	3,6	2,2	2,7	2,7
lug.	1,5	1,4	2,8	2,1	1,3	2,5	1,8	13,9	2,6	12,2	1,3	3,2	2,5	2,6	2,7
ago.	1,6	1,4	2,7	2,1	1,3	2,8	1,9	12,1	2,5	12,1	1,5	3,4	2,5	2,6	2,7
set.	1,5	1,4	2,6	2,0	1,3	3,3	2,1	14,0	2,6	11,1	1,4	3,1	2,5	2,6	2,6
ott.	1,5	1,5	2,6	2,0	1,4	3,4	2,2	13,4	2,6	10,3	1,5	3,1	2,4	2,6	2,6
nov.	1,7	1,7	2,5	2,1	1,4	3,6	2,3	14,6	2,7	11,0	1,6	3,4	2,4	2,7	2,7
dic.	1,8	1,8	2,6	2,1	1,5	4,5	2,7	9,9	2,6	11,0	1,6	3,3	2,4	2,7	2,7

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indici 1995=100. - (2) Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, nella versione al netto dei tabacchi. Indici 1995=100. - (3) Dal gennaio 1999 i pesi vengono modificati ogni anno dall'Istat sulla base della stima dei consumi finali delle famiglie dell'anno precedente. I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 2000. - (4) Il calcolo dei sub-indici si basa sulla disaggregazione a 209 voci di prodotto. - (5) Include i medicinali, per i quali si considera l'intero aggregato calcolato dall'Istat, circa un terzo del quale riguarda in realtà prodotti inclusi nella cosiddetta "fascia C" e quindi a prezzo libero. - (6) Variazioni comunicate dall'Istat, calcolate a partire dall'indice approssimato alla prima cifra decimale.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Italia (1)*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

PERIODO	Beni non alimentari e non energetici		Servizi		Totale al netto dei beni alimentari ed energetici	Beni alimentari			Beni energetici	Totale generale	
	Pesì	di cui: auto		di cui: affitti		Trasformati		Non trasformati			
							di cui: tabacchi				
	37,1	4,6	35,6	3,0	72,7	11,7	2,0	8,6	20,3	7,0	100,0
1997	1,7	-1,1	3,3	6,7	2,4	1,2	3,9	-0,7	0,3	1,9	1,9
1998	2,1	3,5	2,8	5,3	2,4	1,4	5,4	1,6	1,5	-1,4	2,0
1999	1,4	0,6	2,5	3,3	1,9	0,9	2,0	1,1	1,0	1,1	1,7
2000	1,7	2,2	2,3	2,4	2,0	1,3	1,1	1,8	1,5	11,6	2,6
1999 – gen.	1,5	1,2	2,6	4,4	2,0	1,6	5,5	1,8	1,6	-4,6	1,5
feb.	1,3	-0,9	2,5	4,4	1,9	1,5	5,5	2,0	1,7	-3,9	1,4
mar.	1,3	-0,9	2,4	4,4	1,8	0,6	0,0	2,1	1,3	-3,1	1,4
apr.	1,2	-0,9	2,5	3,3	1,8	0,6	0,0	2,1	1,3	-1,4	1,3
mag.	1,2	-0,6	2,5	3,3	1,8	0,4	0,0	2,0	1,1	-0,5	1,5
giu.	1,2	-0,6	2,4	3,3	1,8	0,5	0,0	1,5	0,9	-0,5	1,4
lug.	1,4	1,2	2,6	3,1	2,0	0,9	2,3	0,8	0,9	1,3	1,7
ago.	1,3	0,2	2,5	3,1	1,9	0,8	2,3	0,5	0,8	1,9	1,6
set.	1,3	0,2	2,5	3,1	1,9	1,0	2,3	0,2	0,7	4,8	1,9
ott.	1,6	2,7	2,5	2,5	2,1	1,1	2,3	0,1	0,7	5,2	1,9
nov.	1,6	2,7	2,4	2,5	2,0	1,1	2,3	0,2	0,8	6,1	2,0
dic.	1,6	2,7	2,2	2,5	1,9	1,2	2,3	0,1	0,7	8,0	2,1
2000 – gen.	1,5	2,7	2,3	2,6	1,9	1,3	2,3	-0,1	0,7	9,6	2,2
feb.	1,5	2,2	2,5	2,6	2,0	1,3	2,3	0,2	0,8	10,0	2,4
mar.	1,5	2,2	2,5	2,6	2,0	1,3	2,3	0,3	0,9	12,7	2,6
apr.	1,5	2,2	2,2	2,2	1,9	1,3	2,3	0,9	1,1	9,8	2,4
mag.	1,7	2,1	2,2	2,2	1,9	1,4	2,3	1,3	1,3	11,2	2,5
giu.	1,8	2,9	2,3	2,2	2,1	1,5	2,3	1,7	1,5	13,1	2,7
lug.	1,7	2,2	2,2	2,3	2,0	1,1	0,0	2,2	1,6	13,1	2,6
ago.	1,7	2,2	2,3	2,3	2,1	1,2	0,0	2,5	1,7	12,1	2,6
set.	1,8	2,2	2,1	2,3	2,0	1,2	0,0	2,9	1,9	12,6	2,6
ott.	1,8	1,6	2,1	2,3	2,0	1,3	0,0	3,0	2,0	11,9	2,7
nov.	2,0	1,9	2,1	2,3	2,1	1,4	0,0	3,1	2,1	13,0	2,9
dic.	2,0	1,9	2,3	2,3	2,2	1,3	-0,3	3,9	2,4	10,4	2,8

Fonte: Eurostat.

(1) Indici 1996 = 100. Indice a catena. I pesi vengono modificati ogni anno dall'Istat sulla base della stima dei consumi finali delle famiglie dell'anno precedente. I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 2000.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni non alimentari e non energetici		Servizi		Totale al netto dei beni alimentari ed energetici	Beni alimentari				Beni energetici	Totale generale
	Pesì	di cui: auto	di cui: affitti	Trasformati		Non trasformati					
				di cui: tabacchi							
	32,8	4,5	37,4	6,3	70,2	12,6	2,3	8,2	20,8	9,0	100,0
1997	0,5	-0,6	2,4	2,8	1,5	1,4	5,6	1,4	1,4	2,8	1,6
1998	0,9	1,5	2,0	2,1	1,4	1,4	4,0	1,9	1,6	-2,6	1,1
1999	0,7	0,5	1,5	1,7	1,1	0,9	3,2	0,0	0,5	2,2	1,1
2000	0,7	1,2	1,7	1,3	1,3	1,2	3,3	1,7	1,4	13,4	2,3
1999 - gen.	0,9	1,3	1,7	1,9	1,3	1,3	4,7	1,1	1,2	-4,4	0,8
feb.	0,8	0,6	1,6	1,8	1,2	1,3	4,5	1,5	1,3	-4,4	0,8
mar.	0,8	0,6	1,7	1,8	1,3	1,1	3,5	1,7	1,3	-2,9	1,0
apr.	0,7	0,2	1,6	1,7	1,2	1,1	3,7	1,1	1,1	0,1	1,1
mag.	0,6	0,1	1,5	1,7	1,1	0,7	2,0	0,4	0,6	0,3	1,0
giu.	0,6	0,2	1,5	1,7	1,1	0,7	2,0	-0,7	0,1	1,2	0,9
lug.	0,6	0,2	1,6	1,7	1,1	0,7	2,4	-1,4	-0,1	2,9	1,1
ago.	0,6	0,1	1,5	1,6	1,1	0,6	2,4	-1,6	-0,3	4,7	1,2
set.	0,5	0,2	1,4	1,6	1,0	0,6	2,4	-1,1	-0,1	6,2	1,2
ott.	0,5	0,8	1,3	1,5	0,9	0,8	3,6	-0,4	0,3	6,3	1,4
nov.	0,6	0,9	1,5	1,5	1,0	0,9	3,5	-0,3	0,4	7,1	1,5
dic.	0,6	0,8	1,5	1,5	1,1	1,0	3,8	-0,3	0,5	10,1	1,7
2000 - gen.	0,7	1,1	1,6	1,3	1,2	1,0	3,5	-0,5	0,4	12,1	1,9
feb.	0,5	1,0	1,6	1,3	1,1	1,0	3,6	-0,1	0,6	13,6	2,0
mar.	0,6	0,9	1,5	1,3	1,1	1,0	3,6	-0,5	0,4	15,3	2,1
apr.	0,5	0,9	1,8	1,3	1,2	1,0	3,5	0,2	0,7	10,4	1,9
mag.	0,6	1,1	1,5	1,3	1,1	1,1	3,6	0,6	0,8	12,2	1,9
giu.	0,6	1,1	1,7	1,3	1,2	1,1	3,8	1,5	1,2	14,7	2,4
lug.	0,6	1,3	1,7	1,3	1,2	1,1	3,5	2,6	1,7	13,6	2,4
ago.	0,6	1,2	1,7	1,2	1,3	1,2	3,5	3,3	2,0	12,2	2,3
set.	0,8	1,2	1,7	1,3	1,4	1,4	3,7	3,3	2,1	15,8	2,8
ott.	0,9	1,2	1,8	1,3	1,4	1,3	2,4	3,3	2,1	14,7	2,7
nov.	1,0	1,2	1,8	1,3	1,5	1,4	2,7	3,5	2,3	15,3	2,9
dic.	1,1	1,4	1,8	1,2	1,5	1,4	2,4	3,8	2,4	11,3	2,6

Fonte: Eurostat.

(1) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro. I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 2000.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	ITALIA		GERMANIA		FRANCIA		SPAGNA		EURO (1)	
	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici
1997	1,9	2,3	1,5	1,3	1,3	1,1	1,9	1,9	1,6	1,5
1998	2,0	2,3	0,6	1,1	0,7	0,9	1,8	2,2	1,1	1,4
1999	1,7	1,8	0,6	0,4	0,6	0,7	2,2	2,4	1,1	1,1
2000	2,6	1,9	2,1	0,7	1,8	0,6	3,5	2,5	2,3	1,2
1999 – gen. ...	1,5	2,0	0,2	0,8	0,3	0,9	1,5	2,3	0,8	1,3
feb. ...	1,4	1,8	0,1	0,7	0,3	0,8	1,8	2,4	0,8	1,2
mar. ...	1,4	1,6	0,5	0,9	0,4	0,8	2,1	2,5	1,0	1,2
apr. ...	1,3	1,6	0,8	0,6	0,5	0,8	2,3	2,5	1,1	1,2
mag. ...	1,5	1,6	0,4	0,3	0,4	0,8	2,1	2,4	1,0	1,0
giu. ...	1,4	1,6	0,4	0,2	0,3	0,8	2,1	2,5	0,9	1,0
lug. ...	1,7	1,8	0,6	0,3	0,4	0,7	2,1	2,5	1,1	1,1
ago. ...	1,6	1,8	0,7	0,2	0,5	0,7	2,3	2,3	1,2	1,0
set. ...	1,9	1,8	0,8	0,0	0,6	0,6	2,5	2,3	1,2	0,9
ott.	1,9	1,9	0,9	0,1	0,8	0,5	2,4	2,2	1,4	0,9
nov. ...	2,0	1,9	1,0	0,3	1,0	0,5	2,7	2,2	1,5	1,0
dic. ...	2,1	1,8	1,4	0,4	1,4	0,6	2,8	2,3	1,7	1,1
2000 – gen. ...	2,2	1,8	1,9	0,6	1,7	0,9	2,9	2,2	1,9	1,2
feb. ...	2,4	1,9	2,1	0,6	1,5	0,4	3,0	2,3	2,0	1,1
mar. ...	2,6	1,9	2,1	0,5	1,7	0,5	3,0	2,2	2,1	1,1
apr. ...	2,4	1,8	1,6	0,9	1,4	0,3	3,0	2,3	1,9	1,2
mag. ...	2,5	1,9	1,5	0,6	1,6	0,4	3,2	2,3	1,9	1,1
giu. ...	2,7	2,0	2,0	0,7	1,9	0,5	3,5	2,3	2,4	1,2
lug. ...	2,6	1,9	2,0	0,7	2,0	0,6	3,7	2,5	2,4	1,2
ago. ...	2,6	1,9	1,8	0,7	2,0	0,6	3,6	2,7	2,3	1,2
set. ...	2,6	1,9	2,6	0,9	2,3	0,7	3,7	2,7	2,8	1,4
ott.	2,7	1,9	2,4	0,8	2,1	0,9	4,0	2,9	2,7	1,4
nov. ...	2,9	2,0	2,6	0,9	2,2	1,0	4,1	3,0	2,9	1,5
dic. ...	2,8	2,1	2,3	0,9	1,7	1,0	4,0	3,0	2,6	1,5

Fonte: Eurostat.

(1) Media aritmetica ponderata degli 11 paesi.

Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: Italia (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni di consumo		Beni di investimento al netto dei mezzi di trasporto	Mezzi di trasporto	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari, energetici e dei mezzi di trasporto	Totale generale
	Al netto di alimentari, energetici e dei mezzi di trasporto	Alimentari			Non energetici	Energetici		
<i>Pesi</i>	18,4	14,5	8,3	3,3	41,0	14,5	67,7	100,0
1998	1,5	1,8	1,7	2,4	0,2	-5,1	0,8	0,1
1999	1,3	-0,1	0,9	1,2	-1,1	-1,0	-0,2	-0,3
2000	2,0	1,3	1,0	1,8	4,6	24,2	3,4	6,0
1999 – gen.	1,6	0,7	1,4	2,2	-2,1	-9,3	-0,7	-1,6
feb.	1,6	0,8	1,1	1,7	-2,5	-8,8	-0,9	-1,8
mar.	1,4	0,1	1,1	1,2	-2,7	-8,0	-1,1	-1,8
apr.	1,3	-0,3	1,0	1,9	-2,6	-6,7	-1,1	-1,6
mag.	1,0	-0,6	1,0	1,4	-2,3	-5,9	-0,9	-1,4
giu.	1,0	-0,8	1,0	1,5	-2,1	-5,1	-0,8	-1,4
lug.	1,0	-0,3	0,9	1,0	-1,7	-1,3	-0,6	-0,6
ago.	1,2	-0,1	0,9	-0,1	-0,9	0,7	-0,1	0,0
set.	1,4	-0,4	0,8	0,0	-0,3	5,0	0,3	0,8
ott.	1,4	-0,1	0,6	1,3	0,8	6,5	0,9	1,6
nov.	1,3	0,2	0,7	1,2	1,2	10,2	1,1	2,2
dic.	1,4	0,1	0,7	1,2	1,7	13,0	1,5	2,8
2000 – gen.	1,3	0,4	0,9	1,4	2,6	17,2	2,0	3,8
feb.	1,5	0,4	1,1	1,4	3,2	20,5	2,4	4,6
mar.	1,5	0,8	1,0	2,0	3,8	24,4	2,8	5,5
apr.	1,6	1,5	0,8	2,2	4,6	21,1	3,2	5,4
mag.	1,9	2,0	0,9	2,2	5,2	25,3	3,7	6,4
giu.	2,1	1,8	1,0	2,3	5,5	27,5	3,9	6,9
lug.	2,3	1,1	1,1	1,9	5,5	26,6	4,0	6,7
ago.	2,4	1,0	1,0	1,7	5,3	24,7	3,9	6,5
set.	2,2	1,4	1,1	1,7	5,3	26,2	3,9	6,7
ott.	2,1	1,3	1,0	1,7	4,9	27,5	3,6	6,8
nov.	2,2	1,4	1,1	1,7	4,8	26,3	3,6	6,7
dic.	2,3	2,0	1,1	1,7	4,6	22,6	3,5	6,2

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Classificazione per destinazione economica dei prodotti. I pesi riportati nella tavola sono quelli relativi alla base 1995=100.

Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: maggiori paesi dell'area dell'euro
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	GERMANIA					FRANCIA (2)				
	Beni di consumo al netto di alimentari, energetici e mezzi di trasporto <i>Pesi (1)</i> (13,0)	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari, energetici e mezzi di trasporto (58,3)	Totale generale (100,0)	Beni di consumo al netto di alimentari, energetici e mezzi di trasporto (17,4)	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari, energetici e mezzi di trasporto (60,2)	Totale generale (100,0)
		Non energetici (30,8)	Energetici (19,4)				Non energetici (28,7)	Energetici (12,8)		
1998	1,0	-0,2	-3,5	0,3	-0,4					
1999	0,8	-1,7	-2,0	-0,7	-1,0					
2000	0,7	3,7	10,4	2,1	3,3	0,5	4,4	25,4	2,4	5,6
1999 - lug.	0,7	-2,1	-1,1	-0,8	-1,0					
ago.	0,8	-1,7	-0,1	-0,7	-0,7					
set.	0,6	-1,0	-0,2	-0,4	-0,5					
ott.	0,5	-0,1	1,7	0,1	0,2					
nov.	0,7	0,4	3,6	0,3	0,7					
dic.	0,6	1,1	5,3	0,5	1,1					
2000 - gen.	0,7	1,9	8,2	1,2	2,0	-0,3	2,3	26,3	1,0	4,1
feb.	0,8	2,5	8,8	1,4	2,4	-0,4	3,0	28,5	1,3	4,7
mar.	0,5	3,1	7,4	1,7	2,4	-0,2	3,4	28,4	1,7	5,2
apr.	0,8	3,6	5,5	1,9	2,1	0,0	4,3	23,0	2,2	5,0
mag.	0,8	4,0	6,8	2,3	2,7	0,1	4,7	27,4	2,4	5,7
giu.	0,8	4,2	8,0	2,3	2,9	0,5	5,0	29,1	2,5	6,0
lug.	1,0	4,3	9,6	2,4	3,3	0,8	5,1	24,6	2,9	5,7
ago.	0,8	4,4	10,2	2,4	3,5	1,0	5,4	23,4	3,0	5,8
set.	0,7	4,6	14,0	2,6	4,3	1,0	5,4	28,6	3,0	6,7
ott.	0,3	4,2	16,5	2,2	4,6	1,1	4,9	29,2	2,9	6,8
nov.	0,4	4,0	16,6	2,1	4,7	1,1	4,8	24,4	2,8	6,2
dic.	0,3	3,8	13,1	2,2	4,2	1,5	4,6	13,5	2,9	4,8
	SPAGNA					EURO 4 (3)				
<i>Pesi (1)</i>	(19,8)	(30,6)	(16,7)	(61,7)	(100,0)	(16,2)	(32,5)	(16,2)	(61,3)	(100,0)
1998	1,0	0,9	-7,3	0,9	-0,7					
1999	1,2	-1,2	2,5	-0,1	0,7					
2000	1,5	4,1	21,3	3,1	5,4	1,0	4,1	19,1	2,6	4,8
1999 - lug.	0,9	-1,4	2,6	-0,2	0,7					
ago.	1,1	-0,9	6,5	0,0	1,4					
set.	1,2	-0,4	9,8	0,5	2,4					
ott.	1,3	0,8	10,3	1,0	2,7					
nov.	1,4	3,1	12,0	1,4	3,1					
dic.	1,3	3,0	15,2	1,8	3,8					
2000 - gen.	1,3	4,8	18,3	2,4	4,5	0,6	2,5	16,4	1,5	3,3
feb.	1,1	4,9	21,6	2,7	5,1	0,7	3,1	18,3	1,8	3,8
mar.	1,3	4,8	24,7	2,8	5,7	0,6	3,5	19,1	2,1	4,2
apr.	1,5	5,6	22,2	3,3	5,7	0,9	4,2	15,8	2,4	4,0
mag.	1,5	6,0	21,5	3,7	5,8	0,9	4,7	18,4	2,8	4,7
giu.	1,4	5,3	23,5	3,5	5,2	1,1	4,8	20,0	2,9	5,0
lug.	1,5	4,4	21,8	3,2	5,4	1,3	4,8	19,1	3,0	5,0
ago.	1,5	4,2	19,2	3,2	5,1	1,3	4,9	18,3	3,0	5,0
set.	1,5	3,4	22,3	3,1	5,5	1,2	4,8	21,9	3,0	5,6
ott.	1,9	2,6	24,0	2,9	6,0	1,1	4,4	23,6	2,8	5,9
nov.	1,7	0,9	21,8	2,9	5,7	1,2	4,1	21,7	2,7	5,7
dic.	2,0	2,0	15,9	3,2	5,0	1,3	4,0	15,7	2,8	4,9

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e statistiche nazionali.

(1) Pesi relativi alla base 1995=100 per i 3 paesi. - (2) I dati disaggregati per la Francia sono disponibili dal gennaio 1999. - (3) Media ponderata (in base al PIL) di Germania, Francia, Italia e Spagna.

Valori medi unitari in lire dei manufatti importati ed esportati: Italia (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Importazioni			Esportazioni		
	Paesi UE	Paesi extra UE	Totale	Paesi UE	Paesi extra UE	Totale
1997	-0,2	3,7	1,4	-0,8	2,1	0,5
1998	0,3	-7,2	-2,7	0,0	2,0	1,0
1999	-2,0	0,8	-1,0	-0,4	-0,2	-0,3
1999 – gen.	-2,2	-13,4	-6,6	-1,0	0,2	-0,4
feb.	3,3	-13,5	-7,3	-1,2	-1,7	-1,4
mar.	4,0	-13,2	-7,7	-1,9	-2,1	-2,0
apr.	4,0	-11,0	-6,7	-1,9	-3,2	-2,4
mag.	-3,6	-7,8	-5,3	-1,5	-2,4	-1,9
giu.	-3,4	-4,7	-3,9	-0,9	-1,9	-1,4
lug.	-2,4	-1,7	-2,2	-1,0	-0,1	-0,7
ago.	-1,7	2,7	0,1	-0,8	0,2	-0,4
set.	-1,0	5,6	1,6	-0,1	0,1	0,0
ott.	-0,4	9,9	3,5	0,8	0,6	0,7
nov.	-0,4	12,4	4,3	1,5	1,7	1,5
dic.	-0,1	17,6	6,3	1,6	3,4	2,3
2000 – gen.	1,8	21,1	9,0	2,4	4,0	3,0
feb.	3,6	25,3	11,8	2,7	5,5	3,8
mar.	5,4	28,7	14,3	3,6	6,3	4,7
apr.	5,0	28,7	13,8	3,7	7,3	5,1
mag.	5,8	28,4	14,3	4,2	8,0	5,8
giu.	6,6	26,8	14,3	4,3	8,6	6,1
lug.	6,7	25,3	13,9	4,2	7,9	5,8
ago.	6,8	23,2	13,2	4,0	7,4	5,5
set.	7,2	21,9	13,0	4,1	8,0	5,8
ott.	7,5	23,1	13,8	4,7	9,7	6,8
nov.	7,9	26,4	15,3	4,3	10,6	7,0

Fonte: elaborazione su dati Istat.

(1) Per i dati mensili: medie mobili dei 3 mesi terminanti nel periodo di riferimento.

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale

PERIODO	Conto corrente							Conto capitale			
	Merci	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali				Attività intangibili	Trasferimenti unilaterali		
				Privati		Pubblici			Privati	Pubblici	
					di cui: rimesse emigrati		di cui: Istituzioni della UE				di cui: Istituzioni della UE
<i>(miliardi di lire)</i>											
1997	(68.107)	(13.234)	(-19.238)	(-1.098)	(55)	(-6.003)	(-5.088)	(165)	(-101)	(5.577)	(6.320)
1998	(63.096)	(8.528)	(-20.896)	(-1.796)	(-226)	(-11.099)	(-11.501)	(-234)	(-92)	(4.681)	(5.320)
1999	42.682	2.381	-19.976	-1.775	-369	-8.086	-9.070	-6	-14	5.361	6.198
2000	(22.556)	(3.120)	(-26.068)	....	....	....	....	....	....	....	....
1999 – IV trim.	8.936	-991	-6.369	-930	-87	-1.522	-1.792	52	-7	1.560	2.162
2000 – I trim.	3.179	-2.762	-3.884	-440	-75	318	-943	-142	12	1.035	1.276
II "	2.776	1.688	-8.858	-189	-87	-3.115	-3.319	-39	192	457	510
III "	10.766	3.765	-6.869	-492	-109	-2.423	-2.496	-39	13	1.538	1.557
IV "	(5.835)	(429)	(-6.458)	....	....	....	....	....	....	....	....
2000 – gen. .	-1.108	34	-1.579	-231	-40	-448	-834	-47	43	569	636
feb. . .	1.355	-1.726	-1.066	-175	-25	1.048	551	-49	-5	162	252
mar. . .	2.932	-1.069	-1.238	-35	-9	-282	-660	-45	-27	305	388
apr. . .	741	561	-2.562	243	-28	-643	-791	-31	98	199	227
mag. . .	300	783	-2.534	69	-24	-808	-830	25	-21	235	256
giu. . .	1.735	343	-3.762	-501	-34	-1.664	-1.698	-33	115	22	27
lug. . .	7.753	2.022	-2.818	-204	-39	-829	-852	-16	-46	161	161
ago. . .	3.445	56	-2.064	-41	-44	-1.256	-1.277	-31	55	127	127
set. . .	-433	1.687	-1.987	-246	-27	-338	-366	8	4	1.250	1.269
ott. . . .	2.716	166	-2.287	-31	-38	-1.032	....	-42	69	45	....
nov. . .	(2.494)	(1.094)	(-2.961)	....	....	....	....	....	....	....	....
dic. . .	(625)	(-831)	(-1.210)	....	....	....	....	....	....	....	....
<i>(milioni di euro)</i>											
2000	(11.649)	(1.611)	(-13.463)	....	....	....	....	....	....	....	....
2000 – I trim.	1.642	-1.426	-2.006	-227	-38	164	-487	-73	6	535	659
II "	1.434	872	-4.575	-97	-45	-1.609	-1.714	-20	99	236	263
III "	5.560	1.944	-3.547	-254	-56	-1.251	-1.289	-20	7	795	804
IV "	(3.014)	(222)	(-3.335)	....	....	....	....	....	....	....	....
2000 – gen. .	-572	17	-816	-119	-21	-231	-431	-25	22	294	329
feb. . .	700	-891	-551	-90	-13	541	285	-25	-3	84	130
mar. . .	1.514	-552	-639	-18	-5	-146	-341	-23	-14	157	200
apr. . .	383	290	-1.323	125	-15	-332	-409	-16	50	103	117
mag. . .	155	404	-1.309	36	-12	-418	-429	13	-11	122	132
giu. . .	896	177	-1.943	-259	-18	-859	-877	-17	59	11	14
lug. . .	4.004	1.044	-1.455	-105	-20	-428	-440	-8	-24	83	83
ago. . .	1.779	29	-1.066	-21	-23	-649	-660	-16	29	66	66
set. . .	-224	871	-1.026	-127	-14	-175	-189	4	2	646	655
ott. . . .	1.403	86	-1.181	-16	-19	-533	....	-22	36	23	....
nov. . .	(1.288)	(565)	(-1.529)	....	....	....	....	....	....	....	....
dic. . .	(323)	(-429)	(-625)	....	....	....	....	....	....	....	....

Bilancia dei pagamenti: conto finanziario

PERIODO	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti		Derivati	Variazione delle riserve ufficiali
	all'estero	in Italia	attività	passività	attività	passività		
<i>(miliardi di lire)</i>								
1997	(-17.986)	(6.296)	(-87.358)	(128.298)	(-62.347)	(20.519)	(270)	(-22.770)
1998	(-28.494)	(6.766)	(-158.240)	(188.526)	(-69.746)	(29.826)	(348)	(36.977)
1999	-12.260	12.266	-235.243	189.480	-59.103	69.549	3.419	13.746
2000	(-25.425)	(23.923)	(-168.068)	(119.354)	(5.255)	(50.566)	(2.455)	(-5.921)
1999 - IV trim.	-8.932	2.997	-48.879	50.943	-27.158	32.620	2.600	-507
2000 - I trim.	-3.530	6.043	-49.789	53.296	-10.309	11.383	1.340	-5.950
II "	-1.022	-2.881	-44.782	39.624	-7.534	18.631	2.680	2.213
III "	-9.757	4.550	-42.168	15.318	16.964	14.352	-792	-4.512
IV "	(-11.116)	(16.210)	(-31.329)	(11.116)	(6.134)	(6.200)	(-773)	(2.327)
2000 - gen.	-1.458	753	-13.844	29.627	-10.406	-1.810	397	-271
feb.	-1.975	3.088	-11.652	19.657	1.874	-7.623	1.214	-2.109
mar.	-97	2.202	-24.292	4.012	-1.777	20.817	-271	-3.570
apr.	314	1.080	-5.563	1.142	4.206	-1.501	991	718
mag.	507	-2.819	-18.414	10.955	-13.054	22.207	885	1.332
giu.	-1.843	-1.142	-20.805	27.526	1.315	-2.076	804	163
lug.	-3.592	8.254	-20.495	-3.251	25.133	-10.770	-298	-2.122
ago.	-1.971	-5.458	-11.165	19.322	-19.245	18.257	583	37
set.	-4.194	1.754	-10.508	-753	11.075	6.864	-1.077	-2.426
ott.	-2.997	4.579	-3.793	-10.123	-3.013	13.097	2.602	-306
nov.	(-4.430)	(3.822)	(-16.549)	(24.114)	(2.678)	(-14.369)	(596)	(2.546)
dic.	(-3.689)	(7.809)	(-10.986)	(-2.875)	(6.469)	(7.472)	(-3.971)	(87)
<i>(milioni di euro)</i>								
2000	(-13.131)	(12.355)	(-86.800)	(61.641)	(2.714)	(26.115)	(1.268)	(-3.058)
2000 - I trim.	-1.823	3.121	-25.714	27.525	-5.324	5.879	692	-3.073
II "	-528	-1.488	-23.128	20.464	-3.891	9.622	1.384	1.143
III "	-5.039	2.350	-21.778	7.911	8.761	7.412	-409	-2.330
IV "	(-5.741)	(8.372)	(-16.180)	(5.741)	(3.168)	(3.202)	(-399)	(1.202)
2000 - gen.	-753	389	-7.150	15.301	-5.374	-935	205	-140
feb.	-1.020	1.595	-6.018	10.152	968	-3.937	627	-1.089
mar.	-50	1.137	-12.546	2.072	-918	10.751	-140	-1.844
apr.	162	558	-2.873	590	2.172	-775	512	371
mag.	262	-1.456	-9.510	5.658	-6.742	11.469	457	688
giu.	-952	-590	-10.745	14.216	679	-1.072	415	84
lug.	-1.855	4.263	-10.585	-1.679	12.980	-5.562	-154	-1.096
ago.	-1.018	-2.819	-5.766	9.979	-9.939	9.429	301	19
set.	-2.166	906	-5.427	-389	5.720	3.545	-556	-1.253
ott.	-1.548	2.365	-1.959	-5.228	-1.556	6.764	1.344	-158
nov.	(-2.288)	(1.974)	(-8.547)	(12.454)	(1.383)	(-7.421)	(308)	(1.315)
dic.	(-1.905)	(4.033)	(-5.674)	(-1.485)	(3.341)	(3.859)	(-2.051)	(45)

Formazione del fabbisogno del settore statale

PERIODO	Bilancio			Tesoreria		Impieghi della Cassa DD. PP. e altre operazioni (2)	Fabbisogno lordo	Regolazioni di debiti pregressi (-)	Dismissioni (-)	Fabbisogno netto
	Incassi (1)	Pagamenti (-)	Saldo		di cui: contabilità speciale "Fondi della riscossione"					
<i>(miliardi di lire)</i>										
1996	550.320	681.799	-131.479	4.009	-	-8.677	-136.147	-13.502	6.226	-128.871
1997	622.037	600.295	21.742	-53.304	-	480	-31.081	409	21.179	-52.670
1998	595.727	657.514	-61.787	11.336	-	2.446	-48.005	-4.769	15.277	-58.513
1999	684.688	743.953	-59.265	63.662	-231	-3.720	677	-12.118	43.839	-31.044
2000	680.174	715.127	-34.953	13.692	-2.181	-6.851	-28.111	-8.904	29.951	-49.158
1999 - I trim.	131.401	138.587	-7.186	-19.909	484	-945	-28.039	-1.929	548	-26.658
II "	135.350	173.501	-38.151	-2.856	-773	-1.994	-43.001	-2.590	238	-40.649
III "	165.333	170.555	-5.222	22.514	3.640	-601	16.692	-5.054	..	21.745
IV "	252.604	261.310	-8.705	63.912	-3.582	-181	55.026	-2.546	43.053	14.518
2000 - I trim.	141.715	158.354	-16.639	-1.030	-1.300	-2.274	-19.943	-5.992	42	-13.993
II "	135.634	160.688	-25.054	7.082	33.418	-258	-18.231	-638	78	-17.671
III "	171.424	147.419	24.005	-37.584	-28.317	-1.575	-15.155	-294	140	-15.001
IV "	231.401	248.666	-17.265	45.225	-5.981	-2.743	25.218	-1.981	29.692	-2.494
<i>(milioni di euro)</i>										
1999	353.612	384.219	-30.608	32.879	-119	-1.921	350	-6.259	22.641	-16.033
2000	351.281	369.332	-18.052	7.072	-1.126	-3.538	-14.518	-4.599	15.469	-25.388
1999 - I trim.	67.863	71.574	-3.711	-10.282	250	-488	-14.481	-996	283	-13.768
II "	69.902	89.606	-19.704	-1.475	-399	-1.030	-22.208	-1.338	123	-20.994
III "	85.388	88.084	-2.697	11.628	1.880	-310	8.620	-2.610	..	11.230
IV "	130.459	134.955	-4.496	33.008	-1.850	-94	28.418	-1.315	22.235	7.498
2000 - I trim.	73.190	81.783	-8.593	-532	-671	-1.174	-10.300	-3.095	22	-7.227
II "	70.049	82.989	-12.939	3.657	17.259	-133	-9.415	-329	40	-9.126
III "	88.533	76.135	12.397	-19.411	-14.625	-814	-7.827	-152	72	-7.747
IV "	119.509	128.425	-8.916	23.357	-3.089	-1.417	13.024	-1.023	15.335	-1.288

(1) Include le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio; esse, per effetto di ritardi nella contabilizzazione, non corrispondono all'ammontare dei tributi erariali effettivamente incassati nel mese (cfr. nota metodologica). - (2) Include il fabbisogno aggiuntivo dell'ANAS e di altri enti minori.

Copertura del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche

PERIODO	Titoli a medio e a lungo termine	Titoli a breve termine	Finanziamenti da Banca centrale diversi da operazioni in titoli	Impieghi bancari	Raccolta postale	Prestiti esteri	Altre operazioni	Fabbisogno
<i>(miliardi di lire)</i>								
1996	126.429	-27.174	17.674	-3.171	12.798	15.632	12	142.200
1997	100.578	-81.771	-2.585	3.315	11.641	7.230	93	38.500
1998	81.251	-35.371	15.963	-3.886	6.400	-12.128	364	52.592
1999	50.022	-34.948	-13.953	3.778	17.496	-6.400	218	16.213
2000	36.996	-33.805	15.858	-5.473	8.840	23.741	3.039	49.196
1999 – I trim.	33.848	-347	-4.003	-105	5.843	-6.212	168	29.191
II "	39.229	-4.910	5.276	1.132	2.893	6.694	43	50.357
III "	15.880	-10.353	-15.789	-2.973	4.031	-5.171	-16	-14.391
IV "	-38.935	-19.337	563	5.725	4.729	-1.711	24	-48.943
2000 – I trim.	31.034	-8.930	-1.438	-7.676	3.578	7.486	655	24.709
II "	26.754	-5.977	-11.444	830	469	15.563	724	26.919
III "	-3.830	2.340	13.434	-3.924	789	2.522	553	11.884
IV "	-16.962	-21.238	15.305	5.298	4.004	-1.829	1.106	-14.316
<i>(milioni di euro)</i>								
1999	25.834	-18.049	-7.206	1.951	9.036	-3.305	113	8.374
2000	19.107	-17.459	8.190	-2.826	4.565	12.261	1.570	25.408
1999 – I trim.	17.481	-179	-2.068	-54	3.018	-3.208	87	15.076
II "	20.260	-2.536	2.725	585	1.494	3.457	22	26.007
III "	8.202	-5.347	-8.155	-1.535	2.082	-2.671	-8	-7.432
IV "	-20.108	-9.987	291	2.957	2.442	-884	12	-25.277
2000 – I trim.	16.028	-4.612	-743	-3.964	1.848	3.866	339	12.761
II "	13.817	-3.087	-5.910	429	242	8.037	374	13.902
III "	-1.978	1.209	6.938	-2.027	407	1.302	286	6.138
IV "	-8.760	-10.969	7.904	2.736	2.068	-944	571	-7.394

Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche

(valori nominali di fine periodo)

PERIODO	Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	BOT e BTE sul mercato	Raccolta postale	Impieghi bancari	Altri debiti interni	Debiti emessi all'estero	Passività verso BI-UIC (1)	Totale (definizione UE)	Attività presso BI-UIC	Totale	Per memoria: debito del settore statale
<i>(miliardi di lire)</i>											
1995	1.204.460	407.144	151.759	119.536	3.844	119.473	204.061	2.210.277	-74.184	2.136.093	2.073.726
1996	1.367.009	381.599	164.557	116.365	3.995	126.752	171.018	2.331.296	-56.459	2.274.836	2.206.397
1997	1.501.014	287.195	176.198	119.680	4.133	142.914	154.834	2.385.969	-58.997	2.326.972	2.251.070
1998	1.591.963	265.927	182.598	115.794	4.490	130.296	123.326	2.414.394	-43.168	2.371.226	2.290.802
1999	1.647.615	231.208	200.094	119.572	4.588	136.877	115.018	2.454.973	-57.098	2.397.875	2.300.037
2000	1.675.381	197.238	208.934	114.100	7.587	163.299	121.788	2.488.326	-38.518	2.449.808	2.345.971
1999 – mar. ...	1.626.833	265.809	188.441	115.688	4.533	128.866	118.722	2.448.892	-47.225	2.401.667	2.319.635
giu. ...	1.666.731	260.898	191.335	116.820	4.568	137.590	116.789	2.494.731	-41.872	2.452.859	2.363.427
set. ...	1.681.575	250.544	195.365	113.847	4.551	133.682	118.894	2.498.459	-57.663	2.440.796	2.349.090
dic. ...	1.647.615	231.208	200.094	119.572	4.588	136.877	115.018	2.454.973	-57.098	2.397.875	2.300.037
2000 – mar. ...	1.672.985	222.279	203.672	111.896	5.252	148.215	120.043	2.484.342	-55.813	2.428.528	2.334.122
giu. ...	1.697.903	216.152	204.141	112.726	5.933	163.228	121.979	2.522.061	-67.258	2.454.803	2.355.308
set. ...	1.693.593	218.492	204.930	108.802	6.486	172.064	121.863	2.526.229	-53.823	2.472.406	2.376.974
dic. ...	1.675.381	197.238	208.934	114.100	7.587	163.299	121.788	2.488.326	-38.518	2.449.808	2.345.971
<i>(milioni di euro)</i>											
1999	850.922	119.409	103.340	61.754	2.369	70.691	59.402	1.267.888	-29.489	1.238.399	1.187.870
2000	865.262	101.865	107.905	58.928	3.918	84.337	62.898	1.285.113	-19.893	1.265.220	1.211.593
1999 – mar. ...	840.189	137.279	97.322	59.748	2.341	66.554	61.315	1.264.747	-24.389	1.240.358	1.197.992
giu. ...	860.795	134.743	98.816	60.333	2.359	71.060	60.316	1.288.421	-21.625	1.266.796	1.220.608
set. ...	868.461	129.395	100.898	58.797	2.350	69.041	61.404	1.290.346	-29.780	1.260.566	1.213.204
dic. ...	850.922	119.409	103.340	61.754	2.369	70.691	59.402	1.267.888	-29.489	1.238.399	1.187.870
2000 – mar. ...	864.024	114.798	105.188	57.789	2.712	76.547	61.997	1.283.055	-28.825	1.254.230	1.205.474
giu. ...	876.894	111.633	105.430	58.218	3.064	84.300	62.997	1.302.536	-34.736	1.267.800	1.216.415
set. ...	874.668	112.841	105.838	56.191	3.350	88.863	62.937	1.304.688	-27.797	1.276.891	1.227.605
dic. ...	865.262	101.865	107.905	58.928	3.918	84.337	62.898	1.285.113	-19.893	1.265.220	1.211.593

(1) Dal dicembre del 1998, i dati fanno riferimento unicamente al bilancio della Banca d'Italia, e non già al consolidamento dei bilanci BI-UIC, poiché in quel mese si è concluso il processo di trasferimento alla Banca d'Italia delle riserve detenute dall'UIC ai sensi dei Decreti Legislativi 10 marzo 1998, n. 43 e 26 agosto 1998, n. 319. Le passività verso l'UIC al 31 dicembre 1998 sono stimabili in circa 2.300 miliardi di lire.

Tassi di interesse della BCE

(valori percentuali)

DATA DI ANNUNCIO	Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti			Operazioni di rifinanziamento principali			Per memoria: Tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione norma- le dello sconto		
	Data di decorrenza	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Operazioni di rifinanziamen- to marginale	Data di decorrenza	Tasso fisso (per aste a tas- so fisso)	Tasso mini- mo di offerta (per aste a tas- so variabile)	Provvedimento del Governatore		Tasso
							Data	Decorrenza	
22.12.1998	1.1.1999	2,00	4,50	7.1.1999	3,00	–			
22.12.1998	4.1.1999	2,75	3,25	–	–	–			
22.12.1998	22.1.1999	2,00	4,50	–	–	–	23.12.1998	28.12.1998	3,00
8.4.1999	9.4.1999	1,50	3,50	14.4.1999	2,50	–	9.4.1999	14.4.1999	2,50
4.11.1999	5.11.1999	2,00	4,00	10.11.1999	3,00	–	6.11.1999	10.11.1999	3,00
3.2.2000	4.2.2000	2,25	4,25	9.2.2000	3,25	–	4.2.2000	9.2.2000	3,25
16.3.2000	17.3.2000	2,50	4,50	22.3.2000	3,50	–	18.3.2000	22.3.2000	3,50
27.4.2000	28.4.2000	2,75	4,75	4.5.2000	3,75	–	28.4.2000	4.5.2000	3,75
8.6.2000	9.6.2000	3,25	5,25	15.6.2000	4,25	–	10.6.2000	15.6.2000	4,25
8.6.2000	–	–	–	28.6.2000	–	4,25	–	–	–
31.8.2000	1.9.2000	3,50	5,50	6.9.2000	–	4,50	1.9.2000	6.9.2000	4,50
5.10.2000	6.10.2000	3,75	5,75	11.10.2000	–	4,75	6.10.2000	11.10.2000	4,75

Tassi di interesse dei BOT e del mercato interbancario (1)*(valori percentuali)*

PERIODO	Rendimenti lordi dei BOT (2)					Tassi interbancari (3)				
	"Mini" BOT	BOT a 3 mesi	BOT a 6 mesi	BOT a 12 mesi	Medio	Overnight	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi
1996	–	8,61	8,48	8,31	8,46	9,10	8,99	8,82	8,66	8,42
1997	–	6,40	6,36	6,26	6,33	7,02	6,98	6,88	6,74	6,46
1998	–	4,96	4,59	4,37	4,59	5,23	5,19	4,99	4,68	4,34
1999	–	2,77	2,98	3,13	3,01	2,74	2,85	2,95	3,04	3,12
2000	4,76	4,09	4,52	4,68	4,53	4,12	4,23	4,39	4,56	4,76
1999 – gen.	–	3,14	2,97	3,10	3,07	3,11	3,12	3,10	3,02	3,05
feb.	–	3,04	3,01	3,02	3,02	3,13	3,10	3,07	3,01	3,02
mar.	–	3,03	2,94	3,06	3,01	2,94	3,04	3,03	3,00	3,07
apr.	–	2,61	2,58	2,70	2,63	2,70	2,67	2,68	2,68	2,68
mag.	–	2,57	2,57	2,67	2,61	2,54	2,54	2,56	2,57	2,65
giu.	–	2,58	2,71	2,78	2,70	2,54	2,59	2,62	2,67	2,81
lug.	–	2,50	2,86	2,99	2,82	2,52	2,63	2,68	2,89	2,96
ago.	–	2,49	2,91	3,20	2,94	2,46	2,61	2,69	3,05	3,27
set.	–	2,45	2,92	3,19	2,94	2,45	2,58	2,72	3,11	3,28
ott.	–	3,06	3,43	3,57	3,40	2,49	2,75	3,36	3,44	..
nov.	–	3,03	3,37	3,53	3,35	2,93	3,07	3,45	3,49	3,72
dic.	–	–	3,45	3,69	3,57	3,05	3,53	3,47	3,55	3,84
2000 – gen.	–	3,27	3,55	3,89	3,62	3,03	3,14	3,34	3,53	4,01
feb.	–	3,35	3,78	4,01	3,79	3,28	3,35	3,53	3,72	4,04
mar.	–	3,60	3,99	4,22	4,03	3,52	3,58	3,74	3,94	..
apr.	–	3,89	4,17	4,27	4,15	3,68	3,77	3,93	4,09	4,39
mag.	–	4,26	4,56	4,67	4,53	3,90	4,15	4,36	4,59	4,89
giu.	–	–	4,58	4,94	4,80	4,30	4,37	4,51	4,72	5,01
lug.	–	4,25	4,73	4,97	4,73	4,31	4,42	4,59	4,87	5,10
ago.	–	4,42	5,01	5,07	4,91	4,43	4,58	4,77	5,02	..
set.	–	4,72	4,94	5,21	5,02	4,60	4,69	4,86	5,05	..
ott.	4,56	–	5,11	5,09	4,99	4,76	4,85	5,04	5,11	5,21
nov.	4,97	5,02	4,99	5,13	5,04	4,83	4,93	5,10	5,13	5,27
dic.	–	–	4,78	4,64	4,72	4,83	4,95	4,95	4,94	4,91
2001 – gen.	–	4,69	4,63	4,47	4,57	4,76	4,81	4,77	4,67	4,54
feb.	–	4,58	4,70	4,46	4,58	5,02	4,80	4,75	4,66	4,57

(1) Tassi al lordo d'imposta; i valori annuali sono ricavati come media semplice dei dati mensili. – (2) Media ponderata dei tassi composti di aggiudicazione alle aste di emissione; i "mini BOT" sono i titoli con durata inferiore ai 3 mesi. – (3) Media mensile ponderata dei tassi sulle transazioni effettuate sul MID.

Tassi di interesse bancari: operazioni di raccolta in lire/euro dalla clientela residente*(valori percentuali)*

PERIODO	Depositi			Certificati di deposito			Obbligazioni	
	Medio in c/c	Medio	Massimo	Medio sulle consistenze	Medio sulle emissioni a meno di 6 mesi	Medio sulle emissioni da 18 a 24 mesi	Medio sulle consistenze	Medio sulle emissioni a tasso fisso
1997	3,36	4,19	5,79	6,63	4,95	4,73	7,15	5,07
1998	1,70	2,29	3,72	5,05	3,11	3,05	5,57	3,74
1999	1,22	1,52	2,89	3,85	2,40	2,99	4,45	4,68
2000 – gen.	1,30	1,56	3,07	3,81	2,43	2,97	4,49	4,04
feb.	1,28	1,55	3,02	3,75	2,47	3,06	4,49	4,38
mar.	1,34	1,59	3,13	3,72	2,54	3,14	4,50	4,80
apr.	1,42	1,64	3,35	3,72	2,61	3,22	4,55	4,55
mag.	1,48	1,69	3,51	3,73	2,73	3,31	4,58	4,47
giu.	1,58	1,78	3,83	3,75	2,86	3,62	4,66	4,66
lug.	1,71	1,89	4,13	3,77	3,05	3,64	4,68	4,80
ago.	1,76	1,94	4,20	3,81	3,13	3,68	4,70	5,01
set.	1,85	2,00	4,34	3,86	3,22	3,67	4,75	4,86
ott.	1,94	2,08	4,51	3,89	3,39	3,75	4,73	4,79
nov.	2,02	2,15	4,65	3,92	3,51	3,84	4,82	4,73
dic.	2,08	2,20	4,71	3,94	3,52	3,82	4,87	4,76
2001 – gen.	(2,09)	(2,19)	(4,68)	(3,89)	(3,50)	(3,77)	(4,83)	(4,60)

Tassi di interesse bancari: operazioni di prestito in lire/euro alla clientela residente

(valori percentuali)

PERIODO	Consistenze				Erogazioni		Prime rate ABI
	Minimo a breve termine	Medio a breve termine	Medio su presti- ti in c/c	Medio a m/l termine	Medio a m/l ter- mine a imprese	Medio a m/l ter- mine a famiglie consumatrici	
1997	6,12	9,01	9,60	9,42	6,90	9,38	8,88
1998	3,80	6,70	7,35	7,50	4,53	6,17	6,38
1999	3,03	5,55	6,37	5,89	4,58	5,50	6,25
2000 – gen.	3,14	5,57	6,37	5,96	4,73	5,59	6,25
feb.	3,21	5,63	6,47	5,96	5,02	5,91	6,50
mar.	3,31	5,71	6,55	5,97	4,93	5,96	6,75
apr.	3,44	5,84	6,68	6,03	4,96	5,93	6,75
mag.	3,57	6,04	6,85	6,07	5,35	6,10	7,00
giu.	3,75	6,23	7,09	6,15	5,57	6,20	7,50
lug.	4,08	6,46	7,27	6,33	5,65	6,31	7,50
ago.	4,23	6,43	7,25	6,36	5,71	6,65	7,50
set.	4,40	6,63	7,47	6,41	5,57	6,62	7,75
ott.	4,54	6,83	7,69	6,52	6,01	6,68	8,00
nov.	4,64	6,90	7,73	6,54	6,02	6,61	8,00
dic.	4,71	6,88	7,65	6,53	5,79	6,51	8,00
2001 – gen.	(4,73)	(6,87)	(7,63)	(6,56)	(5,95)	(6,92)	8,00

Banche e fondi comuni monetari: situazione patrimoniale
(consistenze di fine periodo)
Attivo

PERIODO	Cassa	Prestiti							Residenti in Italia		
		Residenti in Italia			Residenti in altri paesi dell'area dell'euro			Resto del mondo	Residenti in Italia		
		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri settori	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri settori		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri settori
<i>(miliardi)</i>											
1997	(10.845)	(310.105)	(119.028)	(1.245.461)	(87.647)	(48)	(13.850)	(202.214)	(49.665)	(352.337)	(4.459)
1998	11.914	263.005	118.860	1.337.337	119.509	66	20.902	161.562	63.500	364.567	5.576
1999	11.908	299.649	122.295	1.474.123	111.732	87	24.699	130.948	73.203	342.418	10.454
2000 – set.	9.825	324.486	111.641	1.594.233	103.118	213	29.700	134.766	84.294	301.851	13.991
ott.	10.214	352.781	111.647	1.610.920	107.569	213	29.201	134.199	82.443	303.896	13.490
nov.	10.864	372.008	113.717	1.637.519	105.103	217	30.560	133.242	82.288	295.713	13.782
dic.	13.579	363.453	118.976	1.667.812	113.775	215	30.535	134.199	84.011	282.883	15.366
2001 – gen.	(9.923)	(326.755)	(117.166)	(1.665.167)	(103.902)	(240)	(31.370)	(130.398)	(78.783)	(288.187)	(15.564)
<i>(milioni)</i>											
2000 – set.	5.074	167.583	57.658	823.355	53.256	110	15.339	69.601	43.534	155.893	7.226
ott.	5.275	182.196	57.661	831.971	55.555	110	15.081	69.308	42.578	156.949	6.967
nov.	5.611	192.126	58.730	845.708	54.281	112	15.783	68.814	42.498	152.723	7.118
dic.	7.013	187.708	61.446	861.353	58.760	111	15.770	69.308	43.388	146.097	7.936
2001 – gen.	(5.125)	(168.755)	(60.511)	(859.987)	(53.661)	(124)	(16.201)	(67.345)	(40.688)	(148.836)	(8.038)

Passivo

PERIODO	Depositi					
	Residenti in Italia			Residenti in altri paesi dell'area dell'euro		
	IFM	Amministrazione Centrale	Altre amministrazioni pubbliche - altri settori	IFM	Amministrazione Centrale	Altre amministrazioni pubbliche - altri settori
<i>(miliardi)</i>						
1997	(266.036)	(10.711)	(1.131.289)	(151.507)	(167)	(15.095)
1998	268.036	13.902	1.104.516	166.271	188	19.516
1999	351.133	15.339	1.114.360	191.019	74	11.875
2000 – set.	353.772	13.471	1.113.450	207.812	1.288	14.266
ott.	373.144	12.911	1.123.689	216.283	775	14.019
nov.	394.186	13.229	1.096.758	210.562	1.373	12.661
dic.	399.466	13.484	1.158.219	208.352	66	13.616
2001 – gen.	(345.493)	(14.381)	(1.120.581)	(219.650)	(2.815)	(13.620)
<i>(milioni)</i>						
2000 – set.	182.708	6.957	575.049	107.326	665	7.368
ott.	192.713	6.668	580.337	111.701	400	7.240
nov.	203.580	6.832	566.428	108.746	709	6.539
dic.	206.307	6.964	598.170	107.605	34	7.032
2001 – gen.	(178.432)	(7.427)	(578.732)	(113.440)	(1.454)	(7.034)

Titoli				Azioni e partecipazioni					Immobilizzazioni	Altre attività	Totale attività
Residenti in altri paesi dell'area dell'euro			Resto del Mondo	Residenti in Italia		Residenti in altri paesi dell'area dell'euro		Resto del mondo			
IFM	Amministrazioni Pubbliche	Altri settori		IFM	Altri settori	IFM	Altri settori				
<i>di lire)</i>											
(1.892)	(2.473)	(1.961)	(19.874)	(34.425)	(26.347)	(4.726)	(6.363)	(4.788)	(84.778)	(527.562)	(3.110.851)
3.758	6.737	3.168	32.175	55.902	32.584	8.200	6.574	5.844	86.348	265.137	2.973.223
8.401	5.964	9.430	34.636	75.613	41.653	9.832	10.055	8.909	86.588	286.508	3.179.102
7.234	10.127	10.376	33.939	80.990	49.818	10.729	15.089	13.641	86.191	300.455	3.326.709
7.497	10.173	10.535	33.153	80.890	50.705	10.677	15.374	14.344	88.107	331.027	3.408.964
7.728	10.558	10.971	32.409	82.003	52.787	10.665	15.616	14.609	88.129	310.796	3.431.283
7.174	8.870	10.369	29.803	79.006	51.574	11.515	15.953	14.170	89.616	306.033	3.448.886
(6.870)	(11.060)	(10.165)	(27.116)	(78.305)	(51.933)	(11.134)	(15.879)	(13.953)	(89.382)	(296.650)	(3.379.901)
<i>di euro)</i>											
3.736	5.230	5.359	17.528	41.828	25.729	5.541	7.793	7.045	44.514	155.172	1.718.102
3.872	5.254	5.441	17.122	41.776	26.187	5.514	7.940	7.408	45.457	170.961	1.760.583
3.991	5.453	5.666	16.738	42.351	27.262	5.508	8.065	7.545	45.515	160.512	1.772.110
3.705	4.581	5.355	15.392	40.803	26.636	5.947	8.239	7.318	46.283	158.053	1.781.201
(3.548)	(5.712)	(5.250)	(14.004)	(40.441)	(26.821)	(5.750)	(8.201)	(7.206)	(46.162)	(153.207)	(1.745.573)

Resto del Mondo	Quote dei fondi comuni monetari	Obbligazioni	Capitale e riserve	Altre passività	Totale passività
<i>di lire)</i>					
(255.775)	(7.143)	(396.409)	(195.958)	(680.760)	(3.110.852)
245.892	9.240	486.065	210.173	449.426	2.973.224
262.825	25.297	525.800	228.993	452.384	3.179.102
300.116	17.938	569.248	247.171	488.180	3.326.711
316.772	17.742	570.472	246.958	516.198	3.408.964
310.487	18.096	574.433	247.380	552.122	3.431.283
305.369	19.508	585.685	239.962	505.161	3.448.886
(310.642)	(21.295)	(586.612)	(243.501)	(501.308)	(3.379.903)
<i>di euro)</i>					
154.997	9.264	293.992	127.653	252.124	1.718.103
163.599	9.163	294.624	127.543	266.594	1.760.583
160.353	9.346	296.670	127.761	285.147	1.772.110
157.710	10.075	302.481	123.930	260.894	1.781.201
(160.433)	(10.998)	(302.960)	(125.758)	(258.904)	(1.745.574)

Banche: depositi e obbligazioni
(consistenze di fine periodo)

PERIODO	Depositi in euro e nelle denominazioni nazionali dell'euro Residenti in Italia					Obbligazioni emesse in euro e nelle denominazioni nazionali dell'euro	
	Depositi in c/c	Depositi con durata prestabilita		Depositi rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	fino a 2 anni	oltre i 2 anni
		fino a 2 anni	oltre i 2 anni				
<i>(miliardi di lire)</i>							
1997	(591.935)	(198.435)	(57.999)	(118.868)	(143.230)	(20.859)	(374.401)
1998	663.885	138.825	44.958	118.397	115.537	33.546	448.318
1999	730.349	111.428	32.134	118.420	96.877	21.833	495.594
2000 – set.	727.290	100.258	23.822	109.998	125.062	20.395	540.181
ott.	731.060	99.424	22.885	108.743	134.077	21.252	540.312
nov.	705.344	96.678	22.188	107.693	137.810	20.923	544.586
dic.	774.516	94.662	21.340	110.575	132.137	24.782	552.457
2001 – gen.	(729.631)	(91.479)	(19.405)	(107.666)	(145.669)	(25.613)	(553.589)
<i>(milioni di euro)</i>							
2000 – set.	375.614	51.779	12.303	56.809	64.589	10.533	278.980
ott.	377.561	51.348	11.819	56.161	69.245	10.976	279.048
nov.	364.280	49.930	11.459	55.619	71.173	10.806	281.255
dic.	400.004	48.889	11.021	57.107	68.243	12.799	285.320
2001 – gen.	(376.823)	(47.245)	(10.022)	(55.605)	(75.232)	(13.228)	(285.905)

Banche: impieghi e titoli
(consistenze di fine periodo)

PERIODO	Impieghi a residenti in Italia						Impieghi a non residenti in Italia	Sofferenze ed effetti propri insoluti e al protesto	Per memoria: sofferenze al valore di realizzo
	A breve		A medio e a lungo termine		Totale				
	di cui: in lire/euro		di cui: in lire/euro		di cui: in lire/euro				
<i>(miliardi di lire)</i>									
1997	624.660	562.740	604.554	573.885	1.229.214	1.136.625	25.445	124.820	74.149
1998	662.046	597.060	650.804	624.099	1.312.849	1.221.159	30.163	125.064	70.792
1999	711.360	668.286	743.535	734.791	1.454.898	1.403.077	35.728	116.627	59.558
2000 – set.	787.992	731.196	789.286	779.310	1.577.276	1.510.506	41.688	110.383	52.622
ott.	797.064	734.892	796.825	786.550	1.593.889	1.521.442	43.754	110.447	52.649
nov.	818.916	759.055	805.031	794.854	1.623.948	1.553.909	44.006	109.912	52.796
dic.	843.902	792.446	819.259	809.479	1.663.163	1.601.925	42.908	100.498	47.537
2001 – gen.	(847.664)	....	(816.552)	....	(1.664.216)	....	....	....	....
<i>(milioni di euro)</i>									
2000 – set.	406.964	377.631	407.632	402.480	814.595	780.111	21.530	57.008	27.177
ott.	411.649	379.540	411.526	406.219	823.175	785.759	22.597	57.041	27.191
nov.	422.935	392.019	415.764	410.508	838.699	802.527	22.727	56.765	27.267
dic.	435.839	409.264	423.112	418.061	858.952	827.325	22.160	51.903	24.551
2001 – gen.	(437.782)	....	(421.714)	....	(859.496)	....	....	....	....

PERIODO	Titoli al valore contabile							
	Titoli di Stato italiani					Altri titoli		Totale
	di cui:					Totale	di cui: obbligazioni emesse da banche	
	BOT e BTE	CTZ	CCT	BTP				
<i>(miliardi di lire)</i>								
1997	345.196	33.707	19.489	187.493	99.094	50.848	49.749	396.045
1998	342.429	48.480	21.132	167.538	101.158	64.069	63.215	406.499
1999	307.613	33.623	18.025	145.507	105.575	72.643	67.072	380.256
2000 – set.	265.881	19.603	18.538	131.078	90.120	76.887	69.607	342.768
ott.	267.163	18.617	17.759	131.599	92.304	75.842	68.542	343.002
nov.	258.577	17.037	16.369	129.658	88.586	76.047	68.434	334.624
dic.	247.033	15.192	15.140	128.464	82.485	77.981	69.777	325.015
<i>(milioni di euro)</i>								
2000 – set.	137.316	10.124	9.574	67.696	46.543	39.709	35.949	177.025
ott.	137.978	9.615	9.172	67.965	47.671	39.169	35.399	177.146
nov.	133.544	8.799	8.454	66.963	45.751	39.275	35.343	172.819
dic.	127.582	7.846	7.819	66.346	42.600	40.274	36.037	167.856

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto (1)

(valori di mercato di fine periodo)

PERIODO	Titoli di residenti							Obbligazioni	Azioni	Totale
	Titoli di Stato				di cui:	BTP	CCT			
	BOT	CTZ	BTP	CCT						
<i>(miliardi di lire)</i>										
1997	197.079	15.511	62.975	72.322	41.905	5.691	39.409	242.179		
1998	374.283	29.846	67.942	193.648	76.601	8.063	76.326	458.671		
1999	312.830	14.086	42.515	177.955	73.801	15.513	86.439	414.784		
2000 (2)	245.140	7.960	18.462	164.995	49.613	14.245	85.736	345.121		
1998 – IV trim. ...	374.283	29.846	67.942	193.648	76.601	8.063	76.326	458.671		
1999 – I trim. ...	365.758	24.502	57.836	201.115	77.693	8.667	74.523	448.947		
II " ...	375.245	21.378	53.815	205.758	89.324	12.104	64.426	451.774		
III " ...	356.955	15.626	52.721	198.892	85.109	13.728	63.132	433.817		
IV " ...	312.830	14.086	42.515	177.955	73.801	15.513	86.439	414.784		
2000 – I trim. ...	270.576	16.681	31.004	149.842	68.505	15.829	90.799	377.205		
II " ...	263.722	15.527	26.480	159.522	57.954	16.818	90.532	371.073		
III " (2) ...	249.215	14.007	21.886	154.261	54.518	16.588	89.595	355.398		
IV " (2) ...	245.140	7.960	18.462	164.995	49.613	14.245	85.736	345.121		
1999 – dic.	312.830	14.086	42.515	177.955	73.801	15.513	86.439	414.784		
2000 – gen.	292.323	16.178	37.316	161.973	72.484	15.219	82.816	390.356		
feb.	274.027	15.920	36.586	146.285	70.786	15.403	105.474	394.906		
mar.	270.576	16.681	31.004	149.842	68.505	15.829	90.799	377.205		
apr.	271.022	15.047	28.930	156.788	66.205	16.088	86.638	373.749		
mag.	263.447	17.026	25.663	154.021	62.540	16.179	86.917	366.542		
giu.	263.722	15.527	26.480	159.522	57.954	16.818	90.532	371.073		
lug.	257.532	14.416	23.688	160.492	54.463	16.834	90.968	365.333		
ago.	258.424	13.763	24.068	161.363	54.694	16.565	93.899	368.890		
set. (2) ...	249.215	14.007	21.886	154.261	54.518	16.588	89.595	355.398		
ott. (2) ...	245.345	12.200	20.528	151.800	56.160	16.627	94.207	356.179		
nov. (2) ...	248.594	9.765	19.562	160.875	53.840	16.933	92.656	358.183		
dic. (2) ...	245.140	7.960	18.462	164.995	49.613	14.245	85.736	345.121		
<i>(milioni di euro)</i>										
2000 – I trim. ...	139.741	8.615	16.012	77.387	35.380	8.175	46.894	194.810		
II " ...	136.201	8.019	13.676	82.386	29.931	8.686	46.756	191.643		
III " (2) ...	128.709	7.234	11.303	79.669	28.156	8.567	46.272	183.548		
IV " (2) ...	126.604	4.111	9.535	85.213	25.623	7.357	44.279	178.240		
2000 – gen.	150.972	8.355	19.272	83.652	37.435	7.860	42.771	201.602		
feb.	141.523	8.222	18.895	75.550	36.558	7.955	54.473	203.952		
mar.	139.741	8.615	16.012	77.387	35.380	8.175	46.894	194.810		
apr.	139.971	7.771	14.941	80.974	34.192	8.309	44.745	193.025		
mag.	136.059	8.793	13.254	79.545	32.299	8.356	44.889	189.303		
giu.	136.201	8.019	13.676	82.386	29.931	8.686	46.756	191.643		
lug.	133.004	7.445	12.234	82.887	28.128	8.694	46.981	188.679		
ago.	133.465	7.108	12.430	83.337	28.247	8.555	48.495	190.516		
set. (2) ...	128.709	7.234	11.303	79.669	28.156	8.567	46.272	183.548		
ott. (2) ...	126.710	6.301	10.602	78.398	29.004	8.587	48.654	183.951		
nov. (2) ...	128.388	5.043	10.103	83.085	27.806	8.745	47.853	184.986		
dic. (2) ...	126.604	4.111	9.535	85.213	25.623	7.357	44.279	178.240		

(1) Cfr. la sezione *Note metodologiche*. – (2) Dati provvisori.

Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio netto	Per memoria:		PERIODO
	di cui: azioni				Raccolta lorda	Raccolta netta	
<i>(miliardi di lire)</i>							
88.629	38.973	161	330.969	368.432	287.470	143.377	..... 1997
208.230	84.069	215	667.117	720.823	631.523	313.085	..... 1998
452.353	241.921	519	867.654	920.311	702.725	118.646	..... 1999
464.751	262.033	3.836	813.708	876.759	652.286	-13.485	..... (2) 2000
208.230	84.069	215	667.117	720.823	116.255	38.525	..... IV trim. - 1998
290.439	102.700	558	739.944	814.372	182.643	80.266	..... I trim. - 1999
345.620	132.090	542	797.939	873.893	196.365	51.982	..... II "
375.458	154.685	536	809.810	880.013	159.330	15.008	..... III "
452.353	241.921	519	867.654	920.311	164.387	-28.609	..... IV "
501.773	297.227	521	879.498	945.273	256.135	-5.665	..... I trim. - 2000
486.207	281.373	362	857.640	918.429	160.363	-2.766	..... II "
503.105	291.893	519	859.022	919.771	117.722	-2.432	..... III " (2)
464.751	262.033	3.836	813.708	876.759	118.066	-2.623	..... IV " (2)
452.353	241.921	519	867.654	920.311	66.921	-1.005	..... dic. - 1999
453.149	250.817	511	844.018	904.542	79.288	-7.428	..... gen. - 2000
483.980	284.868	511	879.398	942.553	92.885	-1.152	..... feb.
501.773	297.227	521	879.498	945.273	83.962	2.916	..... mar.
495.883	295.297	515	870.144	939.267	52.829	1.559	..... apr.
474.096	272.015	401	841.038	917.194	54.188	-926	..... mag.
486.207	281.373	362	857.640	918.429	53.346	-3.398	..... giu.
495.499	284.941	360	861.193	917.116	38.127	-1.900	..... lug.
522.564	310.829	490	891.945	941.209	34.349	463	..... ago.
503.105	291.893	519	859.022	919.771	45.247	-995	..... set. (2)
507.886	300.217	474	864.537	925.049	44.507	-902	..... ott. (2)
475.441	269.260	455	834.079	894.055	41.614	-327	..... nov. (2)
464.751	262.033	3.836	813.708	876.759	31.945	-1.394	..... dic. (2)
<i>(milioni di euro)</i>							
259.144	153.505	269	454.223	488.193	132.283	-2.926	..... I trim. - 2000
251.105	145.317	187	442.934	474.329	82.821	-1.428	..... II "
259.832	150.750	268	443.648	475.022	60.798	-1.256	..... III " (2)
240.024	135.329	1.981	420.245	452.808	60.976	-1.354	..... IV " (2)
234.032	129.536	264	435.899	467.157	40.949	-3.836	..... gen. - 2000
249.955	147.122	264	454.171	486.788	47.971	-595	..... feb.
259.144	153.505	269	454.223	488.193	43.363	1.506	..... mar.
256.102	152.508	266	449.392	485.091	27.284	805	..... apr.
244.850	140.484	207	434.360	473.691	27.986	-478	..... mag.
251.105	145.317	187	442.934	474.329	27.551	-1.755	..... giu.
255.904	147.160	186	444.769	473.651	19.691	-981	..... lug.
269.882	160.530	253	460.651	486.094	17.740	239	..... ago.
259.832	150.750	268	443.648	475.022	23.368	-514	..... set. (2)
262.301	155.049	245	446.496	477.748	22.986	-466	..... ott. (2)
245.545	139.061	235	430.766	461.741	21.492	-169	..... nov. (2)
240.024	135.329	1.981	420.245	452.808	16.498	-720	..... dic. (2)

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli (1)

PERIODO	Titoli di residenti				
	Titoli di Stato				
	di cui:				
	BOT	CTZ	BTP	CCT	
<i>(miliardi di lire)</i>					
1997	69.733	-10.928	42.201	29.429	7.563
1998	174.057	13.558	2.101	122.413	34.888
1999	-35.571	-8.992	-23.326	-3.065	908
2000 (2)	60.721	-5.629	-22.242	-10.489	-21.824
1998 -IV trim.	40.298	4.721	-6.394	38.205	4.200
1999 -I trim.	-1.123	-2.403	-9.232	8.616	2.951
II "	16.236	-556	-3.818	7.987	12.305
III "	-11.397	-4.672	-1.232	-1.652	-3.714
IV "	-39.289	-1.361	-9.046	-18.017	-10.634
2000 -I trim.	-37.477	2.571	-9.414	-26.025	-4.486
II "	-3.667	-836	-4.475	11.618	-9.726
III " (2) ...	-14.191	-1.452	-4.785	-5.077	-2.990
IV " (2) ...	-5.387	-5.911	-3.571	8.996	-4.624
1999 -dic.	-11.651	-1.396	-3.007	-4.715	-2.413
2000 -gen.	-17.091	2.095	-4.409	-13.674	-986
feb.	-16.863	-236	-76	-15.043	-1.485
mar.	-3.522	711	-4.930	2.693	-2.014
apr.	1.272	-1.592	-2.085	7.716	-2.202
mag.	-5.669	2.134	-3.174	-1.458	-3.398
giu.	730	-1.377	784	5.360	-4.126
lug.	-6.123	-1.168	-2.827	1.088	-3.394
ago.	1.350	-503	343	1.079	467
set. (2)	-9.420	219	-2.300	-7.244	-64
ott. (2)	-3.642	-1.824	-1.361	-2.302	1.857
nov. (2)	2.548	-2.262	-1.030	8.068	-2.205
dic. (2)	-4.291	-1.824	-1.179	3.230	-4.273
<i>(milioni di euro)</i>					
2000 -gen.	-8.827	1.082	-2.277	-7.062	-509
feb.	-8.709	-122	-39	-7.769	-767
mar.	-1.819	367	-2.546	1.391	-1.040
apr.	657	-822	-1.077	3.985	-1.137
mag.	-2.928	1.102	-1.639	-753	-1.755
giu.	377	-711	405	2.768	-2.131
lug.	-3.162	-603	-1.460	562	-1.753
ago.	697	-260	177	557	241
set. (2)	-4.865	113	-1.188	-3.741	-33
ott. (2)	-1.881	-942	-703	-1.189	959
nov. (2)	1.316	-1.168	-532	4.167	-1.139
dic. (2)	-2.216	-942	-609	1.668	-2.207

(1) Cfr. la sezione *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori.

			Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	PERIODO
Obbligazioni	Azioni	Totale		di cui: azioni			
<i>(miliardi di lire)</i>							
1.690	6.363	77.786	53.524	19.992	-1.559	129.751	..... 1997
2.116	17.649	193.823	119.253	41.734	20	313.095	..... 1998
5.602	-10.305	-40.274	161.950	79.364	8	121.683	..... 1999
1.148	-3.865	-63.438	68.161	76.856	126	4.849	..... (2) 2000
623	1.326	42.247	12.340	4.233	-83	54.504	..... IV trim. - 1998
-571	-5.518	-7.213	65.461	6.864	21	58.270	..... I trim. - 1999
3.090	-8.653	10.673	42.751	17.930	-4	53.420	..... II "
1.493	864	-9.040	34.725	23.406	-2	25.683	..... III "
1.592	3.003	-34.694	19.010	31.164	-8	-15.692	..... IV "
327	-7.643	-44.792	26.521	35.411	6	-18.265	..... I trim. - 2000
1.050	2.827	209	14.416	10.746	69	14.694	..... II "
-339	-77	-14.607	14.268	12.435	45	-294	..... III " (2)
110	1.028	-4.248	12.952	18.265	6	8.710	..... IV " (2)
203	951	-10.497	9.594	12.472	2	-900	..... dic. - 1999
-244	-2.014	-19.349	6.163	13.397	..	-13.186	..... gen. - 2000
105	-1.280	-18.038	10.400	14.325	..	-7.639	..... feb.
465	-4.349	-7.406	9.958	7.689	6	2.558	..... mar.
236	-796	713	-881	4.670	-3	-171	..... apr.
151	960	-4.558	4.006	-815	92	-460	..... mag.
660	2.662	4.053	11.290	6.891	-20	15.323	..... giu.
95	153	-5.875	8.450	4.777	28	2.603	..... lug.
-422	-937	-10	4.949	5.968	10	4.949	..... ago.
10	707	-8.723	867	1.690	7	-7.848	..... set. (2)
-35	1.698	-1.979	2.372	7.691	-12	381	..... ott. (2)
285	654	3.487	2.986	3.224	-5	6.468	..... nov. (2)
-145	-1.324	-5.760	7.491	7.350	23	1.754	..... dic. (2)
<i>(milioni di euro)</i>							
-126	-1.040	-9.993	3.183	6.919	..	-6.810	..... gen. - 2000
54	-661	-9.316	5.371	7.398	..	-3.945	..... feb.
240	-2.246	-3.825	5.143	3.971	3	1.321	..... mar.
122	-411	368	-455	2.412	..	-89	..... apr.
78	496	-2.354	2.069	-421	48	-237	..... mag.
341	1.375	2.093	5.831	3.559	-10	7.914	..... giu.
49	79	-3.034	4.364	2.467	14	1.344	..... lug.
-218	-484	-5	2.556	3.082	5	2.556	..... ago.
-5	365	-4.505	448	873	4	-4.053	..... set. (2)
-18	877	-1.022	1.225	3.972	-6	197	..... ott. (2)
147	338	1.801	1.542	1.665	-3	3.340	..... nov. (2)
-75	-684	-2.975	3.869	3.796	12	906	..... dic. (2)

Attività di gestione patrimoniale (1)

(valori di mercato di fine periodo)

PERIODO	Titoli di Stato			Obbligazioni		Titoli azionari	
	di cui:			Italiane	Estere	Italiani	Esteri
	BOT	BTP	CCT				

(miliardi di lire)

1999 - IV trim.

Banche	129.763	4.818	64.070	44.172	12.267	25.499	20.575	8.875
SIM	21.077	2.350	9.988	6.616	2.994	5.372	6.103	4.908
SGR	60.997	1.114	43.487	11.465	13.216	9.757	13.673	5.430
Totale ...	211.837	8.282	117.545	62.253	28.477	40.628	40.351	19.213

2000 - I trim.

Banche	104.638	4.248	50.370	37.451	9.713	26.022	18.892	8.801
SIM	25.152	1.807	14.199	6.576	2.511	6.115	5.584	5.789
SGR	73.096	1.233	49.871	17.883	21.841	9.414	18.385	8.924
Totale ...	202.886	7.288	114.439	61.910	34.067	41.550	42.861	23.514

2000 - II trim. (2)

Banche	97.240	3.478	47.692	34.483	10.353	24.230	18.338	9.157
SIM	20.916	1.197	11.436	6.235	2.066	5.563	5.325	4.076
SGR	82.785	1.595	55.682	20.897	25.613	10.083	21.175	6.756
Totale ...	200.941	6.269	114.810	61.615	38.032	39.876	44.839	19.988

2000 - III trim. (2)

Banche	93.576	3.094	47.812	32.872	9.829	23.878	17.634	10.078
SIM	18.524	310	11.401	5.305	2.194	5.394	5.283	2.923
SGR	82.721	1.820	55.836	20.703	26.641	10.762	21.479	8.037
Totale ...	194.822	5.224	115.049	58.880	38.664	40.033	44.395	21.038

(milioni di euro)

1999 - IV trim.

Banche	67.017	2.488	33.089	22.813	6.335	13.169	10.626	4.584
SIM	10.885	1.214	5.158	3.417	1.546	2.774	3.152	2.535
SGR	31.502	575	22.459	5.921	6.825	5.039	7.062	2.804
Totale ...	109.405	4.277	60.707	32.151	14.707	20.983	20.840	9.923

2000 - I trim.

Banche	54.041	2.194	26.014	19.342	5.016	13.439	9.757	4.545
SIM	12.990	933	7.333	3.396	1.297	3.158	2.884	2.990
SGR	37.751	637	25.756	9.236	11.280	4.862	9.495	4.609
Totale ...	104.782	3.764	59.103	31.974	17.594	21.459	22.136	12.144

2000 - II trim. (2)

Banche	50.220	1.796	24.631	17.809	5.347	12.514	9.471	4.729
SIM	10.802	618	5.906	3.220	1.067	2.873	2.750	2.105
SGR	42.755	824	28.757	10.792	13.228	5.207	10.936	3.489
Totale ...	103.777	3.238	59.294	31.821	19.642	20.594	23.157	10.323

2000 - III trim. (2)

Banche	48.328	1.598	24.693	16.977	5.076	12.332	9.107	5.205
SIM	9.567	160	5.888	2.740	1.133	2.786	2.728	1.509
SGR	42.722	940	28.837	10.692	13.759	5.558	11.093	4.151
Totale ...	100.617	2.698	59.418	30.409	19.968	20.676	22.928	10.865

(1) Cfr. la sezione Note metodologiche. - (2) Dati provvisori.

Quote di fondi comuni		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio gestito	Per memoria		PERIODO
Italiani	Esteri				Raccolta lorda	Raccolta netta	
<i>(miliardi di lire)</i>							
1999 - IV trim.							
192.359	23.280	2.003	414.621	429.867	46.366	-7.160	..... Banche
32.084	17.717	380	90.635	94.485	-27.309	-84.380	..... SIM
62.778	1.426	2.331	169.608	174.388	123.822	112.779	..... SGR
287.221	42.423	4.714	674.864	698.740	142.879	21.239	... Totale
2000- I trim.							
225.945	26.980	381	421.373	439.125	71.421	4.502	..... Banche
35.620	22.989	649	104.409	108.110	28.031	13.478	..... SIM
75.706	2.738	2.411	212.515	220.061	34.878	19.889	..... SGR
337.271	52.707	3.441	738.298	767.295	134.331	37.870	... Totale
2000- II trim. (2)							
226.183	32.138	2.356	419.996	434.941	32.552	2.294	..... Banche
31.945	22.834	573	93.297	95.518	9.933	-10.263	..... SIM
88.296	3.778	2.423	240.909	247.585	43.268	30.936	..... SGR
346.424	58.751	5.352	754.202	778.044	85.752	22.968	... Totale
2000- III trim. (2)							
229.220	38.098	3.042	425.354	437.539	28.644	-4.319	..... Banche
23.360	26.167	345	84.189	87.083	9.801	1.925	..... SIM
95.578	4.122	3.230	252.571	261.956	17.494	6.984	..... SGR
348.157	68.388	6.616	762.114	786.578	55.939	4.590	... Totale
<i>(milioni di euro)</i>							
1999 - IV trim.							
99.345	12.023	1.034	214.134	222.008	23.946	-3.698	..... Banche
16.570	9.150	196	46.809	48.798	-14.104	-43.579	..... SIM
32.422	736	1.204	87.595	90.064	63.949	58.246	..... SGR
148.337	21.910	2.435	348.538	360.869	73.791	10.969	... Totale
2000- I trim.							
116.691	13.934	197	217.621	226.789	36.886	2.325	..... Banche
18.396	11.873	335	53.923	55.834	14.477	6.961	..... SIM
39.099	1.414	1.245	109.755	113.652	18.013	10.272	..... SGR
174.186	27.221	1.777	381.299	396.275	69.376	19.558	... Totale
2000- II trim. (2)							
116.814	16.598	1.217	216.910	224.628	16.812	1.185	..... Banche
16.498	11.793	296	48.184	49.331	5.130	-5.300	..... SIM
45.601	1.951	1.251	124.419	127.867	22.346	15.977	..... SGR
178.913	30.342	2.764	389.513	401.826	44.287	11.862	... Totale
2000- III trim. (2)							
118.382	19.676	1.571	219.677	225.970	14.794	-2.230	..... Banche
12.064	13.514	178	43.480	44.975	5.062	994	..... SIM
49.362	2.129	1.668	130.442	135.289	9.035	3.607	..... SGR
179.808	35.319	3.417	393.599	406.234	28.890	2.371	... Totale

Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti italiani e del resto dell'area

(consistenze di fine periodo)

PERIODO	Circolazione	Depositi in conto corrente	Totale	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale
<i>(miliardi di lire)</i>						
1998	124.968	685.856	810.824	165.213	233.773	1.209.810
1999 – lug.	127.435	706.667	834.102	131.597	231.729	1.197.428
ago.	123.802	679.252	803.053	131.249	232.526	1.166.828
set.	124.911	693.632	818.543	129.588	233.548	1.181.679
ott.	126.574	707.128	833.702	127.781	235.715	1.197.199
nov.	126.566	690.034	816.600	126.324	235.244	1.178.167
dic.	139.335	754.904	894.240	127.301	249.508	1.271.048
2000 – gen.	130.054	755.895	885.949	123.298	248.528	1.257.775
feb.	128.993	743.965	872.958	124.554	246.226	1.243.737
mar.	130.461	751.606	882.067	123.552	244.849	1.250.467
apr.	134.295	772.180	906.475	121.236	243.719	1.271.430
mag.	132.506	768.059	900.565	121.276	244.591	1.266.432
giu.	134.434	762.299	896.734	120.467	242.807	1.260.008
lug.	136.781	760.041	896.821	121.029	242.702	1.260.552
ago.	133.039	744.304	877.343	116.994	243.032	1.237.368
set.	134.161	751.848	886.009	116.850	240.910	1.243.768
ott.	134.304	756.729	891.033	117.157	240.261	1.248.452
nov.	135.603	728.942	864.545	113.711	238.931	1.217.187
dic.	147.962	798.276	946.238	111.548	243.552	1.301.337
2001 – gen.	136.224	753.460	889.684	110.156	240.642	1.240.482
<i>(milioni di euro)</i>						
2000 – gen.	67.167	390.387	457.554	63.678	128.354	649.587
feb.	66.619	384.226	450.845	64.327	127.165	642.337
mar.	67.377	388.172	455.550	63.809	126.454	645.813
apr.	69.357	398.798	468.155	62.613	125.870	656.639
mag.	68.433	396.670	465.103	62.634	126.321	654.058
giu.	69.430	393.695	463.124	62.216	125.400	650.740
lug.	70.641	392.528	463.170	62.506	125.345	651.021
ago.	68.709	384.401	453.110	60.422	125.516	639.047
set.	69.288	388.297	457.585	60.348	124.419	642.353
ott.	69.362	390.818	460.180	60.507	124.085	644.771
nov.	70.033	376.467	446.500	58.727	123.398	628.625
dic.	76.416	412.275	488.691	57.610	125.784	672.085
2001 – gen.	70.354	389.130	459.483	56.891	124.281	640.655

Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale passività monetarie	Contributo alla moneta dell'area		
				M1	M2	M3

(miliardi di lire)

117.130	9.240	32.486	1.368.666	799.373	1.198.359	1.356.893
111.344	11.461	25.940	1.346.172	824.925	1.188.251	1.336.458
113.123	12.421	25.198	1.317.570	794.034	1.157.809	1.307.477
107.040	14.230	23.816	1.326.765	809.676	1.172.813	1.315.937
106.911	15.161	21.821	1.341.091	825.171	1.188.667	1.330.505
110.396	15.192	22.090	1.325.846	806.777	1.168.345	1.313.548
98.274	25.297	21.636	1.416.256	882.912	1.259.721	1.403.421
105.587	25.479	21.030	1.409.872	876.515	1.248.341	1.399.057
113.127	24.844	21.020	1.402.728	863.925	1.234.705	1.391.911
111.225	23.915	20.352	1.405.960	873.220	1.241.620	1.394.895
114.258	24.747	19.811	1.430.246	896.279	1.261.234	1.417.616
123.942	20.087	19.530	1.429.990	891.144	1.257.012	1.417.624
123.266	19.165	19.691	1.422.130	887.514	1.250.788	1.410.524
131.184	18.395	19.460	1.429.592	886.116	1.249.847	1.416.796
132.139	18.164	19.525	1.407.197	867.710	1.227.736	1.395.371
126.584	17.938	19.271	1.407.560	876.889	1.234.649	1.396.826
134.394	17.742	20.089	1.420.677	881.510	1.238.928	1.409.808
137.987	18.096	19.732	1.393.002	854.296	1.206.938	1.381.540
132.254	19.508	23.455	1.476.554	933.193	1.288.293	1.462.706
145.917	21.295	23.901	1.431.594	880.261	1.231.059	1.421.693

(milioni di euro)

54.531	13.159	10.861	728.138	452.682	644.715	722.553
58.425	12.831	10.856	724.449	446.180	637.672	718.862
57.443	12.351	10.511	726.118	450.981	641.243	720.403
59.010	12.781	10.232	738.661	462.890	651.373	732.137
64.010	10.374	10.086	738.528	460.238	649.192	732.142
63.662	9.898	10.169	734.469	458.363	645.978	728.475
67.751	9.500	10.050	738.322	457.641	645.492	731.714
68.244	9.381	10.084	726.756	448.135	634.073	720.649
65.375	9.264	9.953	726.944	452.875	637.643	721.400
69.409	9.163	10.375	733.718	455.262	639.853	728.105
71.264	9.346	12.113	719.426	441.207	623.331	713.506
68.303	10.075	12.344	762.576	481.954	665.348	755.424
75.360	10.998	12.344	739.357	454.617	635.789	734.243

Attività finanziarie: residenti italiani*(consistenze di fine periodo)*

PERIODO	Totale attività monetarie	Altri depositi	BOT		Titoli a medio e lungo termine			
			di cui: detenuti da fondi comuni non monetari	Titoli di Stato		Altre obbligazioni		
				di cui: detenuti da fondi comuni non monetari	di cui: detenute da fondi comuni non monetari			

(miliardi di lire)

1998	1.349.536	113.359	(124.591)	26.879	(821.107)	320.019	(416.139)	7.595
1999 – mag. . .	1.322.847	105.452	(93.299)	17.747	(834.640)	343.903	(435.586)	8.699
giu. . . .	1.338.896	105.494	(88.612)	18.496	(833.877)	338.399	(437.691)	10.071
lug. . . .	1.334.242	105.110	(77.970)	17.350	(836.203)	332.173	(439.850)	11.796
ago. . . .	1.308.076	104.655	(72.244)	15.539	(830.918)	334.872	(441.090)	11.976
set. . . .	1.317.770	104.390	(67.847)	14.705	(835.498)	329.615	(438.145)	13.195
ott. . . .	1.333.131	103.813	(68.246)	15.208	(827.087)	313.158	(444.696)	13.427
nov. . . .	1.315.844	102.921	(69.167)	14.245	(805.034)	300.218	(449.003)	14.678
dic. . . .	1.405.064	102.079	(69.012)	11.610	(778.247)	284.024	(454.971)	14.900
2000 – gen. . .	1.399.234	(100.927)	(59.654)	10.473	(745.617)	262.629	(452.163)	14.630
feb. . . .	1.390.266	(99.686)	(56.607)	9.994	(738.867)	245.308	(459.509)	15.054
mar. . . .	1.393.916	(99.711)	(57.122)	10.535	(747.328)	240.114	(464.322)	15.468
apr. . . .	1.422.062	(98.610)	(53.062)	9.376	(758.108)	243.084	(472.011)	15.725
mag. . . .	1.419.656	(98.263)	(55.246)	11.411	(758.404)	236.514	(475.306)	15.930
giu. . . .	1.411.916	(97.925)	(56.372)	10.329	(754.748)	238.406	(476.569)	16.457
lug. . . .	1.418.271	(97.097)	(56.199)	9.570	(764.544)	233.368	(477.015)	16.470
ago. . . .	1.394.758	(96.041)	(56.288)	9.425	(773.110)	234.136	(481.429)	16.182
set. . . .	1.394.167	(95.026)	(62.622)	9.560	(775.364)	224.647	(486.424)	16.276

(milioni di euro)

2001 – gen. . .	722.644	(52.124)	(30.808)	5.409	(385.079)	135.637	(233.523)	7.556
feb. . . .	718.013	(51.483)	(29.235)	5.162	(381.593)	126.691	(237.317)	7.775
mar. . . .	719.897	(51.496)	(29.501)	5.441	(385.963)	124.008	(239.802)	7.988
apr. . . .	734.434	(50.928)	(27.404)	4.842	(391.530)	125.543	(243.774)	8.121
mag. . . .	733.191	(50.748)	(28.532)	5.893	(391.683)	122.149	(245.475)	8.227
giu. . . .	729.194	(50.574)	(29.114)	5.334	(389.795)	123.126	(246.127)	8.499
lug. . . .	732.476	(50.146)	(29.024)	4.942	(394.854)	120.525	(246.358)	8.506
ago. . . .	720.332	(49.601)	(29.070)	4.868	(399.278)	120.921	(248.637)	8.357
set. . . .	720.027	(49.077)	(32.342)	4.937	(400.442)	116.020	(251.217)	8.406

Altre attività sull'interno detenute da fondi comuni non monetari	Altre attività finanziarie	Totale attività finanziarie sull'interno	Attività finanziarie sull'estero		Totale attività finanziarie	Per memoria: quote di fondi comuni	
				di cui: detenute da fondi comuni non monetari			di cui: fondi comuni non monetari

(miliardi di lire)

76.325	(1.706)	(2.902.763)	(601.425)	213.991	(3.504.188)	720.823	711.583
66.202	(1.742)	(2.859.768)	(779.782)	323.012	(3.639.550)	862.289	853.804
64.008	(1.745)	(2.870.323)	(819.535)	345.136	(3.689.858)	873.893	863.272
60.200	(1.722)	(2.855.297)	(839.717)	351.345	(3.695.014)	871.506	860.045
62.220	(1.725)	(2.820.928)	(866.281)	369.187	(3.687.209)	885.040	872.619
62.781	(1.721)	(2.828.152)	(876.365)	374.184	(3.704.517)	880.014	865.784
61.116	(1.723)	(2.839.813)	(909.514)	392.076	(3.749.327)	870.814	855.653
69.460	(1.719)	(2.813.149)	(953.174)	417.565	(3.766.323)	886.361	871.169
86.440	(1.752)	(2.897.565)	(988.702)	448.669	(3.886.267)	920.311	895.014
82.816	(1.766)	(2.842.177)	(1.004.262)	449.733	(3.846.439)	904.542	879.063
104.810	(1.767)	(2.851.512)	(1.042.364)	480.416	(3.893.876)	942.553	917.709
90.752	(1.773)	(2.854.923)	(1.075.371)	498.303	(3.930.295)	945.274	921.359
86.639	(1.775)	(2.892.267)	(1.092.686)	492.047	(3.984.953)	939.267	914.520
86.916	(1.762)	(2.895.552)	(1.063.715)	471.591	(3.959.267)	917.194	897.108
90.532	(1.760)	(2.889.822)	(1.076.361)	483.651	(3.966.183)	918.429	899.264
90.968	(1.762)	(2.905.856)	(1.101.591)	492.915	(4.007.447)	917.116	898.721
93.900	(1.763)	(2.897.288)	(1.139.771)	519.659	(4.037.059)	941.209	923.045
89.595	(1.778)	(2.904.976)	(1.134.512)	500.504	(4.039.487)	919.770	901.833

(milioni di euro)

42.771	(912)	(1.467.862)	(518.658)	232.268	(1.986.520)	467.157	453.998
54.130	(912)	(1.472.683)	(538.336)	248.114	(2.011.019)	486.788	473.957
46.869	(916)	(1.474.445)	(555.383)	257.352	(2.029.828)	488.193	475.842
44.745	(917)	(1.493.731)	(564.325)	254.121	(2.058.057)	485.091	472.310
44.889	(910)	(1.495.428)	(549.363)	243.556	(2.044.791)	473.691	463.317
46.756	(909)	(1.492.468)	(555.894)	249.785	(2.048.363)	474.329	464.431
46.981	(910)	(1.500.749)	(568.924)	254.569	(2.069.674)	473.651	464.151
48.495	(910)	(1.496.325)	(588.642)	268.381	(2.084.967)	486.094	476.713
46.272	(918)	(1.500.295)	(585.926)	258.488	(2.086.221)	475.022	465.758

Credito: residenti italiani*(consistenze di fine periodo)*

PERIODO	Finanziamenti agli "altri settori"					Totale E=C+D
	Prestiti bancari A	Obbligazioni collocate sull'interno B		Totale finanziamenti interni C=A+B	Finanziamenti esteri D	
		di cui: detenute da IFM italiane				

(miliardi di lire)

1998	1.337.337	(23.464)	5.586	(1.360.800)	(154.422)	(1.515.223)
1999 – mag.	1.359.364	(18.305)	5.781	(1.377.669)	(166.594)	(1.544.263)
giu.	1.401.684	(18.506)	5.944	(1.420.190)	(202.697)	(1.622.887)
lug.	1.412.513	(20.104)	6.809	(1.432.617)	(202.999)	(1.635.616)
ago.	1.400.962	(19.129)	7.142	(1.420.091)	(206.203)	(1.626.295)
set.	1.402.966	(20.999)	9.553	(1.423.965)	(206.212)	(1.630.177)
ott.	1.408.515	(22.914)	10.119	(1.431.429)	(212.532)	(1.643.961)
nov.	1.459.661	(21.156)	10.269	(1.480.816)	(227.512)	(1.708.328)
dic.	1.474.178	(24.521)	10.553	(1.498.699)	(223.906)	(1.722.605)
2000 – gen.	1.484.157	(21.260)	11.230	(1.505.417)	(223.915)	(1.729.331)
feb.	1.499.058	(22.174)	12.382	(1.521.232)	(223.586)	(1.744.818)
mar.	1.513.850	(23.298)	12.232	(1.537.147)	(225.137)	(1.762.285)
apr.	1.529.540	(25.796)	13.773	(1.555.336)	(226.913)	(1.782.249)
mag.	1.535.179	(24.604)	13.994	(1.559.782)	(226.019)	(1.785.802)
giu.	1.571.390	(24.763)	12.135	(1.596.153)	(232.715)	(1.828.868)
lug.	1.581.113	(25.204)	13.876	(1.606.317)	(243.819)	(1.850.136)
ago.	1.584.077	(24.791)	13.885	(1.608.868)	(243.973)	(1.852.841)
set.	1.594.237	(23.916)	14.108	(1.618.153)	(243.166)	(1.861.320)

(milioni di euro)

2000 – gen.	766.503	(10.980)	5.800	(777.483)	(115.642)	(893.125)
feb.	774.199	(11.452)	6.395	(785.651)	(115.472)	(901.123)
mar.	781.838	(12.032)	6.317	(793.870)	(116.274)	(910.144)
apr.	789.942	(13.322)	7.113	(803.264)	(117.191)	(920.455)
mag.	792.854	(12.707)	7.227	(805.560)	(116.729)	(922.290)
giu.	811.555	(12.789)	6.267	(824.344)	(120.187)	(944.532)
lug.	816.577	(13.017)	7.167	(829.593)	(125.922)	(955.515)
ago.	818.107	(12.803)	7.171	(830.911)	(126.002)	(956.913)
set.	823.355	(12.352)	7.286	(835.706)	(125.585)	(961.291)

Debito delle Amministrazioni pubbliche			Credito		Per memoria: azioni emesse sull'interno detenute da IFM italiane
F	di cui: sull'interno		Totale interno	Totale	
	G	di cui: detenute da IFM italiane	G+C	E+F	

(miliardi di lire)

2.414.394	2.284.098	606.539	(3.644.898)	(3.929.617)	35.717
2.481.114	2.345.444	608.638	(3.723.113)	(4.025.377)	47.848
2.494.731	2.357.141	607.462	(3.777.331)	(4.117.618)	45.416
2.488.741	2.358.411	596.748	(3.791.028)	(4.124.358)	45.317
2.486.314	2.352.224	593.899	(3.772.315)	(4.112.608)	41.251
2.498.459	2.364.777	600.819	(3.788.742)	(4.128.635)	42.479
2.496.710	2.362.264	605.609	(3.793.693)	(4.140.671)	42.422
2.490.504	2.353.859	589.728	(3.834.676)	(4.198.832)	47.080
2.454.973	2.318.096	581.126	(3.816.794)	(4.177.578)	55.299
(2.447.349)	(2.309.911)	572.034	(3.815.328)	(4.176.680)	55.675
(2.463.352)	(2.319.874)	571.073	(3.841.106)	(4.208.170)	61.032
(2.484.342)	(2.336.127)	566.198	(3.873.274)	(4.246.626)	64.288
(2.502.727)	(2.352.898)	569.214	(3.908.233)	(4.284.977)	66.006
(2.505.347)	(2.346.175)	559.402	(3.905.957)	(4.291.149)	66.750
(2.522.061)	(2.358.834)	558.652	(3.954.987)	(4.350.929)	69.992
(2.507.271)	(2.345.188)	547.900	(3.951.505)	(4.357.407)	71.299
(2.521.194)	(2.353.277)	540.112	(3.962.145)	(4.374.035)	65.768
(2.526.229)	(2.354.165)	538.360	(3.972.319)	(4.387.549)	64.076

(milioni di euro)

(1.263.950)	(1.192.970)	295.431	(1.970.452)	(2.157.075)	28.754
(1.272.215)	(1.198.115)	294.934	(1.983.766)	(2.173.339)	31.520
(1.283.055)	(1.206.508)	292.417	(2.000.379)	(2.193.199)	33.202
(1.292.551)	(1.215.170)	293.975	(2.018.434)	(2.213.006)	34.089
(1.293.904)	(1.211.698)	288.907	(2.017.259)	(2.216.193)	34.474
(1.302.536)	(1.218.236)	288.520	(2.042.580)	(2.247.068)	36.148
(1.294.897)	(1.211.189)	282.967	(2.040.782)	(2.250.413)	36.823
(1.302.088)	(1.215.366)	278.944	(2.046.277)	(2.259.000)	33.966
(1.304.688)	(1.215.825)	278.040	(2.051.531)	(2.265.980)	33.092

Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (segnalazioni consolidate) (1)
(consistenze in miliardi di lire)

PERIODO	Patrimonio di base	Patrimonio supplementare		Patrimonio di vigilanza	Coefficiente di solvibilità (valori percentuali)	Eccedenze patrimoniali	Deficienze patrimoniali		
			di cui: passività subordinate				Numero banche	Ammontare	Quota attività di rischio in eccesso (2)
Dicembre 1997									
Banche del Centro-Nord . . .	153.362	34.815	21.169	180.257	11,20	53.470	5	1.912	1,39
Banche del Mezzogiorno . .	13.107	2.468	1.715	15.191	13,89	6.531	7	93	0,07
Totale . . .	166.469	37.283	22.884	195.448	11,36	60.001	12	2.005	1,46
Giugno 1998									
Banche del Centro-Nord . . .	156.555	41.530	27.447	191.031	11,43	57.846	4	508	0,36
Banche del Mezzogiorno . .	12.957	2.340	1.590	14.926	13,98	6.386	2	4	..
Totale . . .	169.512	43.870	29.037	205.957	11,58	64.232	6	512	0,36
Dicembre 1998									
Banche del Centro-Nord . . .	158.681	42.673	29.840	193.056	11,22	55.634	3	222	0,15
Banche del Mezzogiorno . .	12.536	2.150	1.607	14.334	13,29	5.718	4	11	0,01
Totale . . .	171.217	44.823	31.447	207.390	11,34	61.352	7	233	0,16
Giugno 1999									
Banche del Centro-Nord . . .	165.800	45.131	32.891	201.853	10,82	52.738	6	165	0,11
Banche del Mezzogiorno . .	10.374	1.720	1.237	11.879	14,13	5.160	2	5	..
Totale . . .	176.174	47.151	34.128	213.732	10,96	57.898	8	170	0,11
Dicembre 1999									
Banche del Centro-Nord . . .	161.946	47.554	39.675	200.891	10,39	48.857	8	2.578	1,60
Banche del Mezzogiorno . .	11.225	1.600	1.318	12.593	15,12	5.932	2	4	..
Totale . . .	173.171	49.154	40.993	213.484	10,59	54.789	10	2.582	1,60
Giugno 2000									
Banche del Centro-Nord . . .	169.348	52.889	45.120	213.125	10,40	50.321	5	1.214	0,71
Banche del Mezzogiorno . .	10.555	1.511	1.283	11.830	14,18	5.158	1	1	–
Totale . . .	179.903	54.400	46.403	224.955	10,54	55.479	6	1.215	0,71

(1) Segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a gruppi bancari. – (2) (Deficienze patrimoniali x12,5)/attivo ponderato del sistema.

Note metodologiche

Tav. a1

Fonte: FMI, OCSE, Eurostat, Istat e statistiche nazionali.

Per l'India: PIL al costo dei fattori, anno fiscale (aprile-marzo).

Tav. a2

Fonte: FMI, Eurostat, Istat e statistiche nazionali.

Per l'Italia: cfr. la nota metodologica alla Tav. a10.

Per la Cina: valore aggiunto dell'industria; per Indonesia e Thailandia: settore manifatturiero.

Tav. a3

Fonte: FMI, Eurostat, Istat e statistiche nazionali.

Per l'area dell'euro, la Germania, la Francia e l'Italia: prezzi al consumo armonizzati; per il Regno Unito: prezzi al consumo al netto degli interessi sui mutui ipotecari.

Tav. a4

Fonte: FMI, OCSE, BCE e statistiche nazionali.

I dati annuali del saldo del conto corrente non coincidono necessariamente con la somma dei dati trimestrali destagionalizzati.

Tav. a5

Fonte: BCE e statistiche nazionali.

Tassi ufficiali di riferimento. Per gli Stati Uniti: tasso obiettivo sui federal funds; per il Giappone: tasso di sconto; per l'area dell'euro: tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali; per il Regno Unito: base rate; per il Canada: official bank rate.

Tassi di mercato monetario. Per gli Stati Uniti: tasso sui certificati di deposito a 3 mesi; per il Giappone: call rate (uncollateralized) a 3 mesi; per l'area dell'euro: Euribor a 3 mesi, fino al dicembre 1998 elaborazioni su statistiche nazionali; per il Regno Unito: tasso interbancario a 3 mesi; per il Canada: prime corporate paper a 3 mesi.

Tav. a6

Fonte: statistiche nazionali.

Tassi sulle obbligazioni: rendimenti lordi (mercato secondario). Per gli Stati Uniti: titoli e obbligazioni del Tesoro a 10 anni; per la Germania: obbligazioni pubbliche a 9-10 anni; per il Giappone, la Francia, il Regno Unito e il Canada: obbligazioni pubbliche a 10 anni; per l'Italia: rendimento sui BTP guida a 10 anni quotati sul mercato telematico.

Indici azionari base 1995=100. Per gli Stati Uniti: indice composito Standard and Poor; per il Giappone: indice Topix della Borsa valori di Tokio; per la Germania: indice Faz Aktien; per la Francia: indice CAC 40; per l'Italia: indice MIB; per il Regno Unito: FTSE All-Share; per il Canada: indice composito della Borsa valori di Toronto (quotazione alla chiusura).

Tav. a7

Fonte: per le quotazioni dell'oro, FMI.

Dati medi nel periodo, eccetto che per le quotazioni dell'oro (dati di fine periodo).

Tav. a8

Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e statistiche nazionali.

Nella tavola sono riportati gli indicatori di competitività calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti di 25 paesi. Per il metodo di calcolo cfr. la nota: *Nuovi indicatori di tasso di cambio effettivo nominale e reale*, in *Bollettino Economico*, n. 30, 1998.

Tav. a9

Fonte: Istat.

Dati basati sul sistema europeo dei conti SEC95. La voce "Altri impieghi interni" include la spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, la variazione delle scorte e degli oggetti di valore, le discrepanze statistiche.

Tav. a10

Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

Gli indici della produzione industriale sono rettificati per tener conto delle variazioni nel numero di giornate lavorative. La destagionalizzazione delle serie di produzione industriale per destinazione e dell'indice generale viene effettuata separatamente mediante la procedura TRAMO - SEATS. Questo implica che il dato aggregato destagionalizzato può differire dalla media ponderata delle componenti destagionalizzate. Per il periodo anteriore al gennaio 1995, la procedura di destagionalizzazione viene applicata a serie ottenute dallo slittamento diretto degli indici dalla base 1990=100 alla base 1995=100. Per il livello degli ordini dall'estero e per le scorte di prodotti finiti sono riportati dati grezzi.

Tav. a12

Fonte: Istat.

Dal febbraio 1992 l'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati non comprende il prezzo dei tabacchi lavorati (legge 5.2.1992 n. 81). Dal gennaio 1999, sia l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale sia l'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati sono costruiti secondo il metodo del concatenamento, con base di calcolo nel dicembre dell'anno precedente. La base di riferimento degli indici rimane il 1995 (indici 1995=100). La voce "Beni e servizi a prezzo regolamentato" comprende, tra gli energetici, anche il gas in bombole il cui prezzo è libero, poichè il livello di disaggregazione a 209 voci elementari non consente di distinguere questa voce dalle altre tariffe energetiche.

Tav. a17

Fonte: Istat.

I subindici riportati nella tavola sono calcolati a partire dai dati diffusi dall'Eurostat al fine di ottenere aggregati omogenei tra paesi e analoghi a quelli adoperati per l'analisi dell'inflazione al consumo (cfr. il riquadro *Nuovi indicatori dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro*, in *Bollettino Economico* n. 35, 2000).

Tav. a21

In questa tavola viene esposto il quadro di formazione del fabbisogno del settore statale secondo la definizione che comprende il bilancio dello Stato, la tesoreria, la Cassa DD.PP., l'Agenzia per il Mezzogiorno - soppressa nell'aprile del 1993 - l'Anas e la gestione delle ex Foreste demaniali.

I dati concernenti la gestione di bilancio escludono le partite contabili che trovano compensazione in movimenti della gestione di tesoreria, le accensioni e i rimborsi dei prestiti e le regolazioni debitorie che si riferiscono a enti interni al settore o si traducono in meri giri contabili tra bilancio e tesoreria statale; sono inclusi i rimborsi dell'IVA effettuati per il tramite del conto fiscale. Dal maggio 1998, in seguito all'introduzione del modello di versamento unitario (D. lgs. 241 del 1997) e della procedura di delega unica (DM 183 del 1998), i principali tributi vengono versati in maniera indistinta in un unico fondo in Tesoreria e successivamente ripartiti nei singoli capitoli di bilancio. Gli incassi riportati in questa tavola sono rilevati al momento della contabilizzazione in bilancio; essi, pertanto, non includono eventuali giacenze in Tesoreria derivanti da ritardi nella contabilizzazione. Inoltre, per effetto del nuovo sistema di riscossione, gli andamenti mensili delle serie degli incassi e dei pagamenti correnti risentono di contabilizzazioni non contestuali dei rimborsi d'imposta e dei compensi della riscossione. La voce "Tesoreria" include le operazioni iscritte nella situazione del Tesoro (al netto delle partite contabili con il bilancio) e partite minori con la Banca d'Italia e l'UIC. I flussi registrati nella voce "Fondi della riscossione" indicano le variazioni delle entrate in attesa di contabilizzazione relative ai tributi erariali, all'IRAP destinata alle Regioni e ai contributi sociali destinati all'INPS versati per il tramite della delega unica: un flusso negativo segnala che le contabilizzazioni effettuate nel mese superano le entrate affluite nella contabilità; un flusso positivo segnala che le contabilizzazioni sono inferiori rispetto alle entrate. Gli interessi sui Buoni postali sono calcolati sulla base del criterio di cassa. Il fabbisogno aggiuntivo dell'Anas, delle ex Foreste demaniali e degli altri enti include i finanziamenti netti realizzati direttamente sul mercato. Le voci "Regolazioni di debiti pregressi" e "Dismissioni" consentono il raccordo tra le effettive occorrenze finanziarie e il concetto di fabbisogno attualmente utilizzato per la definizione degli obiettivi della politica di bilancio. I dati dell'ultimo anno sono provvisori.

Tav. a22

In questa tavola vengono analizzate le forme di copertura del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche. I prestiti esteri qui considerati includono solo quelli emessi direttamente all'estero; essi escludono quelli contratti indirettamente per il tramite delle banche, inseriti tra gli impieghi bancari, e i BOT e gli altri titoli pubblici acquistati da non residenti, già considerati nelle rispettive categorie; sono inclusi i CTE con apposita stampigliatura per la circolazione all'estero. La voce "Finanziamenti da Banca

centrale” include le variazioni del conto disponibilità del Tesoro (cfr. L. 26.11.93, n. 483) e del Fondo per l’ammortamento dei titoli di Stato (cfr. L. 27.10.93, n. 432 e L. 6.3.97, n. 110). I Buoni postali sono contabilizzati al valore facciale di emissione. Nei titoli a medio e a lungo termine, nei prestiti esteri e nelle altre operazioni sono inclusi i rispettivi strumenti finanziari connessi con operazioni poste in essere dalle Ferrovie con onere a carico dello Stato. I dati dell’ultimo anno sono provvisori.

In questo Bollettino sono stati rivisti alcuni criteri di classificazione dei prestiti bancari. Tale revisione, che ha interessato l’intera serie storica degli impieghi, ha comportato l’attribuzione alle Amministrazioni pubbliche di alcuni debiti precedentemente riferiti a soggetti esterni al settore.

Tav. a23

In questa tavola si riportano la consistenza complessiva e la composizione del debito delle Amministrazioni pubbliche (per memoria è indicato anche il dato relativo al settore statale). La consistenza del debito (dati di fine periodo) è valutata ai valori nominali (facciali). Per i debiti espressi in valuta si utilizzano i tassi di cambio di fine periodo. Le voci “Titoli a medio e a lungo termine sul mercato”, “BOT e BTE sul mercato” e “Passività verso BI-UIC” includono solo i titoli relativi a operazioni definitive. I CTE privi dell’apposita stampigliatura per la circolazione all’estero e i BTE sono compresi nei debiti interni. I titoli a medio e a lungo termine includono le obbligazioni emesse dal Credio per conto del Tesoro e delle ex aziende autonome; l’ammontare di tali obbligazioni viene sottratto dagli impieghi delle banche in favore degli stessi enti. I titoli a medio e a lungo termine includono, inoltre, i BTP emessi in connessione con la soppressione del conto corrente di tesoreria provinciale. I titoli a medio e a lungo termine e i BOT escludono quelli di proprietà degli enti di previdenza e di altri enti appartenenti alle Amministrazioni pubbliche. La raccolta postale comprende i conti correnti, al netto di quelli “di servizio” e dei versamenti della Tesoreria ai Comuni e alle Province che rimangono in giacenza presso le Poste; i Buoni postali sono contabilizzati al valore facciale di emissione. La consistenza degli impieghi delle banche è tratta dalla Matrice dei conti. I debiti emessi all’estero includono solo quelli contratti direttamente e i CTE con apposita stampigliatura per la circolazione all’estero; i prestiti esteri sono convertiti in lire in base alla valuta in cui è stato contratto il debito originario, prescindendo dall’eventuale effettuazione di operazioni di swap. Come per il fabbisogno, anche nel caso del debito nei titoli a medio e a lungo termine, negli impieghi bancari e nei debiti esteri sono

inclusi i rispettivi strumenti finanziari connessi con operazioni poste in essere dalle Ferrovie con onere a carico dello Stato. La voce “Passività verso BI-UIC”, dal dicembre 1998, fa riferimento solo al bilancio della Banca d’Italia (e non al consolidamento dei bilanci BI-UIC) poiché in quel mese si è concluso il processo di trasferimento alla Banca d’Italia delle riserve detenute dall’UIC ai sensi dei DD. lgs. 10 marzo 1998, n. 43 e 26 agosto 1998, n. 319. I titoli nel portafoglio dell’UIC, pertanto, sono inclusi nella voce “Titoli a medio e a lungo termine sul mercato”. I dati dell’ultimo anno sono provvisori.

In questo Bollettino sono stati rivisti alcuni criteri di classificazione dei prestiti bancari. Tale revisione, che ha interessato l’intera serie storica degli impieghi, ha comportato l’attribuzione alle Amministrazioni pubbliche di alcuni debiti precedentemente riferiti a soggetti esterni al settore.

Tav. a24

I tassi d’interesse sui “depositi overnight” e sulle “operazioni di rifinanziamento marginale” sono fissati dal Consiglio direttivo della BCE e costituiscono rispettivamente il limite inferiore e quello superiore del corridoio dei tassi ufficiali.

Il giorno 8 giugno 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che, a decorrere dall’operazione del 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali dell’Euro-sistema sono condotte mediante aste a tasso variabile; per tali operazioni si è deciso di fissare un tasso minimo di offerta.

In base al D. Lgs. del 24.6.1998, n. 213, dal 1° gennaio 1999, per un periodo massimo di 5 anni, la Banca d’Italia determina periodicamente “il tasso di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto”, la cui misura sostituisce quella del tasso ufficiale di sconto. Detto tasso è modificato con provvedimento del Governatore, tenendo conto delle variazioni riguardanti lo strumento monetario adottato dalla BCE che la Banca d’Italia considererà più comparabile al tasso ufficiale di sconto.

Tav. a25

Il tasso medio sui BOT è la media ponderata, sulla base delle quantità assegnate, dei tassi di aggiudicazione alle aste dei mini-BOT, BOT a tre, sei e dodici mesi. Dal gennaio 1999 per il calcolo dei rendimenti viene utilizzato l’anno commerciale (360 giorni) al posto dell’anno civile (365 giorni).

I tassi interbancari (overnight, a uno, tre, sei e dodici mesi), rilevati giornalmente sul MID, sono tassi medi ponderati lettera-denaro.

Tavv. a26 e a27

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

Le informazioni sono tratte dalla rilevazione decennale entrata in vigore nel gennaio 1995. Il campione è composto dalle banche partecipanti alla segnalazione nelle singole date di riferimento.

La denominazione “lire/euro” indica che dal gennaio 1999 i dati comprendono anche l’euro e le altre valute dell’area.

Tav. a28

La tavola riporta le segnalazioni statistiche per la Banca centrale europea di banche e fondi comuni monetari. Con l’avvio della terza fase dell’Unione economica e monetaria, gli operatori soggetti agli obblighi di segnalazione statistica nell’area dell’euro sono identificati come istituzioni finanziarie monetarie (IFM). In questa categoria sono comprese le banche centrali, le banche e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti, la cui attività consista nel ricevere depositi e/o fondi altamente sostituibili ai depositi da enti diversi dalle IFM e nel concedere crediti e/o fare investimenti in titoli in conto proprio. Per maggiori indicazioni si rimanda all’appendice metodologica e alle note alle tavole del Supplemento al *Bollettino Statistico Istituzioni finanziarie monetarie: banche e fondi comuni monetari*.

Da dicembre 1995 a maggio 1998 le serie storiche sono ricostruite sulla base delle evidenze disponibili dalla matrice dei conti e dalla matrice valutaria; dal giugno 1998 i dati sono segnalati dalle banche secondo le definizioni armonizzate per l’area dell’euro adottate dal SEBC. I prestiti comprendono, oltre agli impieghi, le operazioni pronti contro termine attive e le sofferenze.

I depositi includono i conti correnti, i depositi con durata prestabilita e rimborsabili con preavviso, le operazioni pronti conto termine passive. Le obbligazioni delle banche includono anche gli strumenti emessi per la raccolta di passività subordinate. La voce “capitale e riserve” è composta dal capitale sociale, dalle riserve, dal fondo per rischi bancari generali e dal saldo tra avanzi e perdite risultante dagli esercizi precedenti.

Tav. a29

I dati si riferiscono a tutte le banche residenti in Italia.

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

La raccolta in depositi è quella da altre amministrazioni pubbliche e altri settori. I depositi in conto corrente comprendono anche gli assegni circolari, mentre non comprendono i conti correnti vincolati. I depositi con durata prestabilita includono i certificati di deposito, i conti correnti vincolati e i depositi a risparmio vincolati. I depositi rimborsabili con preavviso corrispondono ai depositi a risparmio liberi.

Le obbligazioni considerano il totale dei titoli di debito emessi dalle banche e comprendono anche le obbligazioni emesse per la raccolta di passività subordinate. Dal dicembre 2000 la serie storica comprende i *reverse convertible* nei titoli emessi con scadenza fino a due anni.

Tav. a30

I dati si riferiscono a tutte le banche residenti in Italia.

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

Gli impieghi non includono quelli effettuati dalle filiali estere.

Gli altri titoli si riferiscono alle obbligazioni emesse da residenti in lire e valuta nel portafoglio delle banche.

La denominazione “lire/euro” indica che dal gennaio 1999 i dati comprendono anche l’euro e le altre valute dell’area.

Tav. a31

Nelle “Altre attività finanziarie” sono compresi i certificati di deposito, le accettazioni bancarie e la carta commerciale. La differenza tra patrimonio netto e portafoglio totale è costituita da altri attivi netti (principalmente conti correnti e pronti contro termine). Sono incluse le Sicav. I dati non includono i fondi di fondi. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Tav. a32

Nelle “Altre attività finanziarie” sono compresi i certificati di deposito, le accettazioni bancarie e la carta commerciale. I dati non includono i fondi di fondi. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Tav. a33

I dati relativi alle banche si riferiscono alle gestioni proprie. A causa di alcune innovazioni nelle segnalazioni statistiche delle SIM, introdotte nel luglio 2000, i dati relativi a questa tipologia di intermediari contengono una discontinuità nel terzo trimestre del 2000. Nelle “Altre attività finanziarie” sono compresi i certificati di deposito, le accet-

tazioni bancarie e la carta commerciale. La raccolta netta è calcolata come somma di flussi mensili.

Tav. a34

Tutte le voci della tavola sono riferite alle passività delle IFM italiane e delle Poste nei confronti del “settore detentore delle attività monetarie” dell’intera area dell’euro, incluse in M3. Questo settore, adottato dal SEBC nel contesto dell’armonizzazione degli schemi statistici nazionali, comprende tutti i soggetti residenti nell’area dell’euro che non rientrano tra le IFM o le Amministrazioni pubbliche centrali. Esso pertanto include le “altre Amministrazioni pubbliche” (enti locali e di previdenza) e gli “altri residenti” (fondi comuni non monetari, altre istituzioni finanziarie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, famiglie, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie).

La “circolazione” è costituita dai biglietti della Banca d’Italia e dalle monete del Tesoro. I “depositi in conto corrente” comprendono i conti correnti liberi presso le IFM residenti sul territorio nazionale e le Amministrazioni postali; i certificati di deposito bancari rimborsabili fino a 24 mesi sono inclusi nei “depositi con durata prestabilita fino a 2 anni”; i libretti postali liberi e i buoni postali fruttiferi ordinari sono ricompresi nei “depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi”. I titoli di mercato monetario includono i titoli atipici e le accettazioni bancarie passive. I fondi comuni monetari sono definiti come quegli organismi di investimento collettivo le cui quote siano sostituibili ai depositi in termini di liquidità e/o investano in strumenti di debito trasferibili con una vita residua pari a o inferiore all’anno.

I contributi agli aggregati monetari dell’area sono calcolati sottraendo dalle relative voci gli ammontari detenuti dalle IFM italiane di: banconote e monete in lire e nelle altre denominazioni nazionali dell’euro per M1; obbligazioni emesse da IFM del resto dell’area per M3. Per ulteriori dettagli sulle metodologie di costruzione dei contributi cfr. *Aggregati monetari e creditizi dell’area dell’euro: le componenti italiane* in Supplementi al *Bollettino Statistico. Note metodologiche e informazioni statistiche*, Anno X, n. 33, 12 giugno 2000.

Tav. a35

Tutte le voci della tavola sono riferite alle attività finanziarie del “settore detentore delle attività monetarie” dei soli residenti in Italia (cfr. nota alla Tav. a34); per ciascuna voce viene evidenziata la quota detenuta dai fondi non monetari.

Il “totale delle attività monetarie” include la circolazione, i depositi in conto corrente, i depositi con durata prestabilita fino a 2 anni, i depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi, i pronti contro termine, le quote di fondi comuni monetari/titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni.

Gli “altri depositi” sono costituiti dai depositi con durata prestabilita oltre i 2 anni, dai depositi rimborsabili con preavviso oltre i 3 mesi e dai buoni postali fruttiferi a termine, le cui consistenze sono rilevate in base al valore di emissione.

I “titoli di Stato” includono CCT, BTP, CTZ, CTE e altri titoli di Stato a medio e a lungo termine al valore nominale. La voce si riferisce al portafoglio definitivo: sono esclusi i titoli di Stato acquistati pronti contro termine; sono inclusi i titoli venduti pronti contro termine.

Le “altre attività finanziarie” includono i depositi cauzionali di imprese; le “altre attività finanziarie nel portafoglio di fondi comuni non monetari” comprendono le azioni emesse da residenti in Italia.

Tav. a36

Le voci della tavola si riferiscono agli “altri residenti” e alle Amministrazioni pubbliche, che hanno sostituito rispettivamente il “settore non statale” e il “settore statale” alla base dello schema statistico utilizzato fino al dicembre 1998 (cfr. *Aggregati monetari e creditizi dell’area dell’euro: le componenti italiane* in Supplementi al *Bollettino Statistico. Note metodologiche e informazioni statistiche*, Anno X, n. 33, 12 giugno 2000).

Le “obbligazioni collocate sull’interno” sono quelle emesse da “altri residenti”, da cui sono detratti gli ammontari detenuti da residenti in altri paesi dell’area dell’euro e del resto del mondo.

I “finanziamenti esteri” includono i prestiti erogati e le obbligazioni sottoscritte da residenti in altri paesi dell’area dell’euro e nel resto del mondo, a favore di “altri residenti”.

Il “debito delle Amministrazioni pubbliche” è al valore nominale e viene calcolato, secondo la definizione della UE, al lordo delle attività del Tesoro nei confronti della Banca d’Italia (giacenze sul Conto disponibilità, sul Fondo ammortamento e su altri conti minori) dal dicembre 1998, e della Banca d’Italia-UIC precedentemente.

Tav. a37

Fonte: Segnalazioni di vigilanza.

I dati si riferiscono al patrimonio di vigilanza e al coefficiente di solvibilità calcolati su base consolidata.

Il patrimonio di vigilanza è calcolato come somma algebrica di una serie di elementi positivi e negativi, la cui computabilità è ammessa con o senza limitazioni, a seconda dei casi, nel patrimonio di base e in quello supplementare.

Il capitale versato, le riserve, il fondo per rischi bancari generali e gli strumenti innovativi di capitale – al netto delle azioni o quote proprie in portafoglio, delle attività immateriali e delle perdite di esercizio – costituiscono il patrimonio di base, aggregato che viene ammesso nel computo del patrimonio di vigilanza senza limitazioni. Le riserve di rivalutazione, i fondi rischi, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le passività subordinate – al netto delle minusvalenze sui titoli immobilizzati e di altri elementi

negativi – costituiscono il patrimonio supplementare, che è ammesso nel computo entro il limite massimo rappresentato dall'ammontare del patrimonio di base.

La disciplina sul coefficiente di solvibilità prevede l'osservanza da parte dei gruppi bancari e delle banche non appartenenti a gruppi di un requisito patrimoniale dell'8 per cento, definito come rapporto minimo tra l'ammontare del patrimonio di vigilanza e quello delle operazioni attive in bilancio e fuori bilancio, ponderate secondo percentuali correlate alla loro rischiosità potenziale.

I dati sul coefficiente di solvibilità tengono conto dei requisiti prudenziali per i rischi di mercato.

Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica

Ordinanza 18.10.2000, n. 3090 (G.U. 20.10.2000, n. 246)

Interventi urgenti di protezione civile diretti a fronteggiare i danni conseguenti agli eventi alluvionali e ai dissesti idrogeologici che dal 13 ottobre 2000 hanno colpito il territorio della regione autonoma Valle d'Aosta e delle regioni Piemonte, Liguria, Lombardia e Emilia Romagna.

L. 27.10.2000, n. 306 (G.U. 28.10.2000, n. 253)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 28.8.2000, n. 240, recante disposizioni urgenti per l'avvio dell'anno scolastico 2000-2001.

DM 27.10.2000 (G.U. 24.11.2000, n. 275)

Cessione e cartolarizzazione dei crediti dell'INAIL.

Ordinanza 27.10.2000, n. 3092 (G.U. 3.11.2000, n. 257)

Disposizioni urgenti di protezione civile in conseguenza degli eventi alluvionali e dissesti idrogeologici che hanno colpito nel mese di settembre 2000 il territorio della regione Calabria e nel mese di ottobre 2000 il territorio della regione autonoma Valle d'Aosta e delle regioni Piemonte, Liguria, Lombardia e Emilia Romagna e Veneto.

L. 8.11.2000, n. 328 (Suppl. ord. G.U. 13.11.2000, n. 265)

Legge quadro per la realizzazione del sistema integrato di interventi e servizi sociali.

DM 15.11.2000 (G.U. 19.12.2000, n. 295)

Termini e condizioni definitivi inerenti l'operazione di cessione dei crediti INAIL.

DM 16.11.2000 (G.U. 23.11.2000, n. 274)

Proroga della sospensione dei termini per l'adempimento degli obblighi tributari a favore delle popolazioni colpite dagli eventi alluvionali dei mesi di settembre e ottobre 2000 ai sensi dell'art. 9, comma 2, della L. 27.7.2000, n. 212.

DM 20.11.2000 (G.U. 27.11.2000, n. 277)

Perequazione automatica delle pensioni per l'anno 2000.

L. 21.11.2000, n. 342 (Suppl. ord. G.U. 25.11.2000, n. 276)

Misure in materia fiscale.

L. 23.11.2000, n. 343 (G.U. 25.11.2000, n. 276)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 26.9.2000, n. 265, recante misure urgenti per il settore dell'autotrasporto e della pesca.

L. 23.11.2000, n. 354 (G.U. 3.11.2000, n. 257)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 30.9.2000, n. 268, recante misure urgenti in materia di imposta sui redditi delle persone fisiche e di accise.

DM 23.11.2000 (G.U. 25.11.2000, n. 276)

Dismissione della partecipazione detenuta dal Ministero del Tesoro, bilancio e della programmazione economica nel Banco di Napoli S.p.a.

DM 29.11.2000 (G.U. 13.12.2000, n. 290)

Estensione dell'art. 1 del DM 16.11.2000 alle zone colpite dagli eventi alluvionali del mese di novembre 2000, ai sensi dell'art. 9, comma 2, della L. 27.7.2000, n. 212.

DPR 30.11.2000 (G.U. 23.1.2001, n. 18)

Determinazione, per l'anno scolastico 2000-2001, del contingente di personale direttivo della scuola da assumere con contratto a tempo indeterminato.

DM 11.12.2000 (G.U. 15.12.2000, n. 292)

Modifica del saggio di interesse legale.

DM 13.12.2000, n. 430 (G.U. 24.1.2001, n. 19)

Regolamento recante norme sulle modalità di conferimento delle supplenze al personale amministrativo, tecnico e ausiliario ai sensi dell'art. 4 della L. 3.5.1999, n. 124.

L. 14.12.2000, n. 385 (G.U. 28.12.2000, n. 301)

Nuove norme in materia di integrazione al trattamento minimo.

Ordinanza 14.12.2000, n. 3098 (G.U. 23.11.2000, n. 274)

Ulteriori disposizioni urgenti di protezione civile in conseguenza degli eventi alluvionali dei mesi di settembre, ottobre e novembre 2000 e altre misure di protezione civile.

L. 23.12.2000, n. 388 (Suppl. ord. G.U. 29.12.2000, n. 302)

Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2001).

L. 29.12.2000, n. 401 (G.U. 8.1.2001, n. 5)

Norme sull'organizzazione e sul personale del settore sanitario.

Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico

	Numero e data		
Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria	22	febbraio	1994
La gestione dei rischi connessi agli strumenti derivati da parte delle banche	23	– ottobre	1994
L'ingresso nella UE di Austria, Finlandia e Svezia	24	– febbraio	1995
Struttura e tecniche operative degli <i>hedge funds</i>	»	»	»
L'accordo sulla liberalizzazione degli scambi dei servizi finanziari nell'ambito dell'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC)	25	– ottobre	1995
La riforma del sistema pensionistico	»	»	»
Dati territoriali sul credito e sui tassi d'interesse bancari	26	– febbraio	1996
I "New Arrangements to Borrow"	27	– ottobre	1996
I conti delle Amministrazioni pubbliche: alcuni confronti internazionali	»	»	»
L'evoluzione del mercato telematico dei titoli di Stato	»	»	»
L'offerta di prodotti e di servizi da parte delle banche	»	»	»
La struttura finanziaria dei principali paesi industrializzati: un confronto sulla base dei conti finanziari	28	– febbraio	1997
La nuova regolamentazione degli intermediari in valori mobiliari derivante dal recepimento delle direttive comunitarie sui servizi di investimento	»	»	»
La nuova disciplina degli intermediari in valori mobiliari	29	– ottobre	1997
Nuovi indicatori di tasso di cambio effettivo nominale e reale	30	– febbraio	1998
La stagionalità dei prezzi al consumo e alla produzione	»	»	»
I recenti provvedimenti di riordino del sistema fiscale	»	»	»
Lo schema nazionale di piazza: la transizione all'euro nel sistema finanziario italiano	»	»	»
Indagine sull'adeguamento dei sistemi informativi delle banche italiane all'euro e all'anno 2000	»	»	»
Il <i>turnover</i> sui mercati dei cambi e dei derivati	31	– ottobre	1998
La disciplina di vigilanza sui controlli interni e il rafforzamento della trasparenza bancaria	»	»	»
La disciplina degli intermediari emanata dalla Banca d'Italia in attuazione del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria	»	»	»
L'adeguamento all'anno 2000 dei sistemi informativi degli operatori del mercato finanziario	»	»	»
Le nuove istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia in materia di emissione e offerta di valori mobiliari in Italia	32	– febbraio	1999
Sintesi della seconda indagine sui lavori di adeguamento dei sistemi informativi delle banche all'euro e all'anno 2000	»	»	»
Nuovi indicatori del ciclo dell'economia italiana	33	– ottobre	1999
Tassazione e costo del lavoro	»	– »	1999
La componente stagionale nell'indice armonizzato dei prezzi al consumo	34	– marzo	2000
Il meccanismo di trasmissione della politica monetaria: l'evidenza dai settori industriali di cinque paesi dell'OCSE	35	– ottobre	2000

Interventi e Pubblicazioni

INTERVENTI DEL DIRETTORIO
disponibili sul sito Internet: www.bancaditalia.it

- Innovazione e crescita nel sistema bancario*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 23.6.2000
- Recupero della competitività e sviluppo dell'economia italiana*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 27.6.2000
- L'economia globale, l'impresa, il capitale umano*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Torino, 7.7.2000
- Quale finanza per lo sviluppo e l'innovazione in Europa?*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Bellagio, 7.7.2000
- Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2001-2004*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 18.7.2000
- Sviluppo economico e riduzione della povertà*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – L'Aquila, 8.9.2000
- Innovazione, sviluppo, finanza: quali opportunità per il Mezzogiorno*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Bari, 14.9.2000
- La Banca d'Italia e lo sviluppo dell'e-banking*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Frascati, 19.9.2000
- Indirizzo rivolto in occasione della cerimonia di conferimento del premio Guido Dorso*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 21.9.2000
- La tutela dell'ambiente e lo sviluppo economico*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Assisi, 1°10.2000
- Il monachesimo nell'era della globalizzazione*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Rocchetta al Volturno, 7.10.2000
- Concorrenza, sviluppo e sistema bancario*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 9.10.2000
- Sviluppo economico e migrazioni*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 16.10.2000
- Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio 2001*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 17.10.2000
- E-Banking. Nuovi scenari e nuove strategie per le banche italiane*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Sorrento, 17.10.2000
- Giornata mondiale del risparmio del 2000*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 31.10.2000
- I rapporti tra le monete e l'oro*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 17.11.2000
- Conoscenza, Arte e Scienza*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 19.11.2000
- Indirizzo di ringraziamento e di omaggio rivolto al Presidente della Repubblica Carlo Azeglio Ciampi*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 23.11.2000
- Mostra "Immagini. Arte italiana dal 1942 ai nostri giorni"*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Francoforte, 29.11.2000
- Giuseppe Marchiori e la Banca d'Italia*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Rovigo, 2.12.2000
- Mostra "Lecce: frammenti di storia urbana. Tesori archeologici sotto la Banca d'Italia"*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Lecce, 2.12.2000
- Il lavoro nella nuova economia*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 7.12.2000
- Il risparmio finanziario in Italia: strumenti, intermediari, mercati*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 10.1.2001
- L'interesse, l'usura, le banche*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 16.1.2001
- Finanza e ripresa dell'economia mondiale*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Trieste, 3.2.2001

PUBBLICAZIONI PERIODICHE E COLLANE DI STUDIO

disponibili sul sito Internet: www.bancaditalia.it

Assemblea generale ordinaria dei partecipanti (Relazione annuale, a. I 1894)

Abridged version of the Annual report (a. I 1923)

Bollettino Statistico (trimestrale, 1946-1988; Nuova Serie, a. I 1991)

Quadro di sintesi del Bollettino Statistico: dati territoriali sul credito, la finanza e i tassi di interesse bancari
(trimestrale, a. I 1998)

Supplementi al Bollettino Statistico (periodicità diverse, 1948-1991; Nuova Serie, a. I maggio 1991)

Bollettino di Vigilanza (mensile, a. I 1994)

Bollettino Economico (semestrale, a. I 1983)

Economic Bulletin (semestrale, a. I 1985)

Sintesi delle note sull'andamento dell'economia delle regioni italiane (annuale, a. I 1998)

Summary of the Reports on economic developments in the Italian regions (annuale, a. I 1998)

Temi di discussione (periodicità variabile):

- n. 377 — *The Italian Business Cycle: Coincident and Leading Indicators and Some Stylized Facts*, di F. ALTISSIMO, D. J. MARCHETTI e G. P. ONETO (ottobre 2000).
- n. 378 — *Stock Values and Fundamentals: Link or Irrationality?*, di F. FORNARI e M. PERICOLI, (ottobre 2000).
- n. 379 — *Promise and Pitfalls in the Use of "Secondary" Data-Sets: Income Inequality in OECD Countries*, di A. B. ATKINSON e A. BRANDOLINI (ottobre 2000).
- n. 380 — *Bank Competition and Regulatory Reform: The Case of the Italian Banking Industry*, di P. ANGELINI e N. CETORELLI (ottobre 2000).
- n. 381 — *The Determinants of Cross-Border Bank Shareholdings: an Analysis with Bank-Level Data from OECD Countries*, di D. FOCARELLI e A. F. POZZOLO (ottobre 2000).
- n. 382 — *Endogenous Growth with Intertemporally Dependent Preferences*, di G. FERRAGUTO e P. PAGANO (ottobre 2000).
- n. 383 — *(Fractional) Beta Convergence*, di C. MICHELACCI e P. ZAFFARONI (ottobre 2000).
- n. 384 — *Will a Common European Monetary Policy Have Asymmetric Effects?*, di L. GUIISO, A. K. KASHYAP, F. PANETTA e D. TERLIZZESE, (ottobre 2000).
- n. 385 — *Testing for Stochastic Trends in Series with Structural Breaks*, di F. BUSETTI (ottobre 2000).
- n. 386 — *Revisiting the Case for a Populist Central Banker*, di F. LIPPI (ottobre 2000).
- n. 387 — *The multimarket contacts theory: an application to Italian banks*, R. DE BONIS e A. FERRANDO (dicembre 2000).
- n. 388 — *La "credit view" in economia aperta: un'applicazione al caso italiano*, di P. CHIADES e L. GAMBACORTA (dicembre 2000).
- n. 389 — *The monetary transmission mechanism: evidence from the industries of five OECD countries*, di L. DEDOLA e F. LIPPI (dicembre 2000).
- n. 390 — *Disuguaglianza dei redditi individuali e ruolo della famiglia in Italia*, di G. D'ALESSIO e F. SIGNORINI (dicembre 2000).
- n. 391 — *Expectations and information in second generation currency crises models*, di M. SBRACIA e A. ZAGHINI (dicembre 2000).

Per qualsiasi informazione riguardante le pubblicazioni rivolgersi a:

Banca d'Italia
Servizio Studi – Divisione Biblioteca e Pubblicazioni
Via Nazionale, 91 – 00184 ROMA
Telefono 0647922366
Fax 0647922059

QUADERNI DI RICERCA GIURIDICA (PERIODICITÀ VARIABILE)

(*) disponibili sul sito Internet: www.bancaditalia.it

- n. 31 *Riflessioni sul gruppo creditizio*, di P. FERRO-LUZZI e P. G. MARCHETTI (dicembre 1993).
- n. 32 *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* (marzo 1994).
- n. 33 *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia – The 1993 Banking Law* (aprile 1994).
- n. 34 *Struttura ed obiettivi della legge sui fondi immobiliari chiusi*, di G. CARRIERO (novembre 1994).
- n. 35 *Profilo giuridico del sistema dei pagamenti in Italia*, di L. CERENZA (febbraio 1995).
- n. 36 *Il riassetto della disciplina bancaria: principali aspetti innovativi*, di G. CASTALDI (marzo 1995).
- n. 37 *L'evoluzione della disciplina dell'attività di emissione di valori mobiliari*, di V. PONTOLILLO (giugno 1995).
- n. 38 *Contributi allo studio del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, di O. CAPOLINO, G. CARRIERO, P. DE VECCHIS e M. PERASSI (dicembre 1995).
- n. 39 *Cooperazione di credito e Testo unico bancario*, di F. CAPRIGLIONE (dicembre 1995).
- n. 40 *L'attività delle banche in "securities" e la disciplina dei contratti derivati in Giappone*, di M. PERASSI (aprile 1996).
- n. 41 *Norme delle autorità indipendenti e regolamento del mercato: alcune riflessioni*, di E. GALANTI (novembre 1996).
- n. 42 *Studi in materia bancaria e finanziaria*, di M. PERASSI, R. D'AMBROSIO, G. CARRIERO, O. CAPOLINO e M. CONDEMI (novembre 1996).
- n. 43 *Convegno "Per un diritto della concorrenza" - Perugia, giugno 1996* (dicembre 1996).
- n. 44 *Crisi d'impresa, procedure concorsuali e ruolo delle banche* (marzo 1997).
- n. 45 *La cessione di rapporti giuridici "individuabili in blocco" nell'art. 58 del T.U. bancario*, di D. LA LICATA (aprile 1997).
- n. 46 *Il trattamento fiscale dei rischi sui crediti*, di P. CIOCCA, A. MAGLIOCCO, M. C. PANZERI, (aprile 1997).
- (*n. 47 *Studi in materia bancaria e finanziaria*, di P. DE VECCHIS, G. CARRIERO, O. CAPOLINO, M. MANCINI, R. D'AMBROSI (dicembre 1997).
- (*n. 48 *Il credito al consumo*, di G. CARRIERO (ottobre 1998).
- (*n. 49 *Fondamento, implicazioni e limiti dell'intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela*, (marzo 1999).
- (*n. 50 *Tassazione del risparmio gestito e integrazione finanziaria europea*, di A. MAGLIOCCO, D. PITARO, G. RICOTTI, A. SANELLI, (settembre 1999).
- n. 51 *Garanzia non possessoria e controllo della crisi di impresa: la floating charge e l'administrative receivership*, di E. GALANTI (gennaio 2000).

Per informazioni riguardanti i Quaderni di ricerca giuridica rivolgersi a:

Banca d'Italia
Servizio Consulenza legale
Via Nazionale, 91 – 00184 ROMA