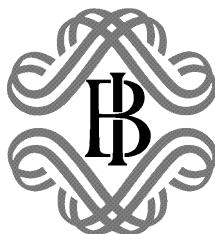


BANCA D'ITALIA

Bollettino Economico



Numero 39 Novembre 2002

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>	24
<i>La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti</i>	24
<i>Il mercato del lavoro</i>	42
<i>I prezzi e i costi</i>	51
<i>La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia</i>	61
<i>La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia</i>	70
<i>Prospettive economiche a breve termine</i>	92

Documenti

<i>La Centrale d'allarmi interbancaria (CAI)</i>	1*
<i>Memoria della Banca d'Italia sul Testo unico in materia di intermediazione finanziaria</i>	4*
<i>Provvedimento della Banca d'Italia del 17 giugno 2002 riguardante la possibilità per le Società di intermediazione mobiliare (SIM) di utilizzare modelli interni per il calcolo dei requisiti patrimoniali</i>	6*
<i>Avvio del sistema di regolamento multivalutario per le operazioni in cambi Continuous Linked Settlement (CLS)</i>	7*
<i>Le questioni di policy per le banche centrali nel campo dei pagamenti al dettaglio</i>	8*

Interventi

<i>La riorganizzazione del sistema bancario italiano. Problemi e prospettive, Antonio Fazio, ottobre 2002</i>	9*
<i>Impresa, democrazia, sviluppo economico, Antonio Fazio, ottobre 2002</i>	23*
<i>Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio per il periodo 2003-2005, Antonio Fazio, ottobre 2002</i>	34*
<i>Giornata Mondiale del Risparmio del 2002, Antonio Fazio, ottobre 2002</i>	50*

Appendice

<i>Serie statistiche</i>	1a
<i>Note metodologiche</i>	47a
<i>Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica</i>	55a
<i>Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico</i>	57a
<i>Interventi e Pubblicazioni</i>	59a

INDICE DEI RIQUADRI

La congiuntura e le politiche economiche

<i>Il Sarbanes-Oxley Act e il processo di revisione normativa in corso negli Stati Uniti in risposta alle recenti crisi societarie</i>	6
<i>I programmi di assistenza finanziaria dell'FMI al Brasile e all'Uruguay</i>	12
<i>Le revisioni delle statistiche di contabilità nazionale negli Stati Uniti (1999-2001)</i>	16
<i>Andamenti economici e progressi nei negoziati di accesso all'Unione europea dei paesi candidati</i>	20
<i>La crisi dell'industria automobilistica italiana</i> ...	26
<i>L'evoluzione economica nelle regioni italiane</i> ...	28
<i>Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria e dei servizi</i>	34
<i>Le misure riguardanti il mercato del lavoro contenute nel Patto per l'Italia</i>	48
<i>I provvedimenti correttivi varati nel corso dell'anno</i>	65
<i>L'andamento delle entrate tributarie e delle spese del settore statale</i>	68
<i>Andamento dei corsi azionari e consumi delle famiglie in Italia</i>	75
<i>Il rallentamento del credito bancario alle imprese in Italia</i>	80
<i>La flessione dei corsi azionari nell'area dell'euro nel 2002</i>	88
<i>La manovra di bilancio per il 2003</i>	96

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

L'economia mondiale, in rallentamento dalla seconda metà del 2000, aveva risentito in misura contenuta del clima di incertezza conseguente agli attentati terroristici dell'11 settembre. Negli Stati Uniti il tempestivo e consistente sostegno all'economia fornito dalla politica monetaria e da quella di bilancio favoriva, già nel quarto trimestre del 2001, un aumento del prodotto del 2,7 per cento in ragione d'anno.

Nel primo trimestre dell'anno in corso la ripresa americana si è rafforzata, sospinta dai consumi e dal minore decumulo delle scorte. La spesa delle famiglie ha beneficiato degli sgravi fiscali e dell'incremento dei trasferimenti pubblici.

L'aumento delle importazioni degli Stati Uniti ha dato impulso al commercio internazionale, con effetti favorevoli sull'attività produttiva in Canada, in Giappone e nei paesi emergenti dell'Asia. L'interscambio mondiale di beni, che aveva toccato un punto di minimo alla fine del 2001, ha segnato una ripresa all'inizio di quest'anno, accelerando nel secondo trimestre; nel primo semestre del 2002 si stima che l'incremento sia stato superiore al 4 per cento rispetto al precedente.

Dall'estate, tuttavia, hanno iniziato a incidere negativamente sull'attività produttiva negli Stati Uniti l'indebolimento della domanda e la nuova caduta dei corsi azionari, iniziata in primavera.

La flessione dei corsi azionari negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, sia nei comparti tradizionali sia in quelli tecnologici, si è accompagnata a un aumento della loro variabilità. Essa è risultata a tratti superiore a quella registrata dopo gli attentati dell'11 settembre.

Alla correzione dei corsi azionari dei settori tradizionali, in atto da marzo, hanno contribuito sia l'aumento generalizzato dell'avversione al rischio degli investitori innescato dai casi di irregolarità contabili emersi all'inizio dell'anno, sia l'acuirsi delle tensioni politiche internazionali.

Già dall'inizio dell'anno in corso il dissesto della Enron, importante impresa statunitense del settore dell'energia, aveva incrinato la fiducia dei mercati nel sistema di governo delle imprese. Alla fine di giugno gravi irregolarità contabili sono state contestate ad altre società con alta capitalizzazione di borsa (Worldcom e Xerox negli Stati Uniti, Vivendi in Europa). Si accentuava nuovamente l'incertezza sull'affidabilità dei bilanci, in particolare di imprese con elevato debito o con struttura societaria complessa.

La decisione del Congresso degli Stati Uniti, il 30 luglio, di modificare in senso pesantemente restrittivo alcune norme del diritto societario riguardanti le pratiche contabili (cfr. il riquadro: *Il Sarbanes-Oxley Act e il processo di revisione normativa in corso negli Stati Uniti in risposta alle recenti crisi societarie*) ha stabilizzato solo temporaneamente i mercati. La caduta dei prezzi delle azioni ha riportato il premio al rischio richiesto sull'investimento azionario, sceso su livelli eccezionalmente bassi nella seconda metà degli anni novanta, su valori più in linea con l'esperienza storica.

Da settembre l'incertezza connessa con il quadro politico internazionale, in particolare quella relativa ai tempi e alla durata di un eventuale conflitto militare con l'Iraq, è aumentata in misura significativa.

Il Sarbanes-Oxley Act e il processo di revisione normativa in corso negli Stati Uniti in risposta alle recenti crisi societarie

Il 30 luglio 2002 il Congresso degli Stati Uniti ha approvato il Sarbanes-Oxley Act, che introduce rilevanti modifiche al diritto societario e ad alcuni aspetti della disciplina dei mercati finanziari. Il Sarbanes-Oxley Act e le iniziative regolamentari della Securities & Exchange Commission (SEC) costituiscono la risposta ai profili di criticità emersi in seguito alle bancarotte di importanti società quotate. Accanto ad essi si collocano ulteriori recenti sviluppi delle norme di autodisciplina dei privati. Nel complesso, la riforma è volta a promuovere la correttezza dei comportamenti dei soggetti che operano nei mercati finanziari e a conferire affidabilità alle informazioni sull'andamento delle società, accrescendone anche la tempestività.

Il Sarbanes-Oxley Act interviene in materia di: i) supervisione e indipendenza delle società di revisione; ii) responsabilità degli esponenti aziendali, operazioni in conflitto di interesse e sistemi di controllo; iii) regole di trasparenza; iv) ruolo e funzioni degli analisti finanziari e delle società di rating; v) sistema sanzionatorio.

L'impianto normativo e di vigilanza sulle società di revisione - in precedenza limitato all'autoregolamentazione - viene significativamente modificato attraverso la creazione di un organismo pubblico di supervisione, il Public Company Accounting Oversight Board. Il Board è investito di compiti regolamentari, di controllo e sanzionatori relativi all'esercizio della professione contabile; alla SEC spetta la supervisione sull'operato del Board. Al fine di ridurre il rischio di conflitti di interesse la legge proibisce alle società di revisione di fornire, contestualmente all'attività di revisione, altri servizi, salvo alcuni casi di esenzione. Viene, inoltre, introdotto

un regime di rotazione obbligatoria dei soggetti in concreto preposti alla revisione.

Il Sarbanes-Oxley Act individua espressamente i compiti dell'amministratore delegato e del direttore finanziario in ordine alla predisposizione di un sistema di controlli interni sulla corretta tenuta della contabilità. Essi sono inoltre obbligati a certificare personalmente la veridicità e la correttezza dei documenti contabili. Viene proibita ogni forma di finanziamento da parte della società in favore degli amministratori. Si abbrevia il lasso di tempo entro cui devono essere rese pubbliche le transazioni aventi per oggetto strumenti finanziari dell'emittente. A un apposito comitato interno al Consiglio di amministrazione (audit committee), composto da amministratori indipendenti, viene attribuito il compito di nominare la società di revisione, fissarne il compenso, controllarne l'attività, ed eventualmente autorizzare la prestazione di quei servizi non-audit che non sono espressamente vietati dal Sarbanes-Oxley Act.

La SEC viene delegata a emanare norme dirette ad assicurare che: a) i resoconti finanziari rappresentino tutte le transazioni e le relazioni che, pur essendo "fuori bilancio", possono incidere sulle condizioni finanziarie della società; b) tutte le informazioni finanziarie divulgate pubblicamente siano presentate in maniera da rendere chiara la reale condizione economica e finanziaria della società come risultante dall'applicazione di principi contabili generalmente riconosciuti. La SEC dovrà inoltre condurre studi concernenti la fattibilità, le modalità e i costi di un passaggio da un sistema di contabilità basato su "regole" a uno basato su "principi". Tra

continua 

Il deflusso di ingenti volumi di fondi dai mercati azionari ha provocato una ricomposizione della ricchezza finanziaria in favore degli emittenti obbligazionari pubblici e di quelli privati con merito di credito più elevato. I rendimenti si sono portati sui valori minimi degli ultimi quarant'anni. In molte delle maggiori economie la riduzione della componente azionaria dei portafogli si è associata a un au-

mento del peso degli immobili sulla ricchezza complessiva delle famiglie. Tale ricomposizione ha sospinto i prezzi delle abitazioni; in presenza di quotazioni azionarie che nell'ultimo biennio sono risultate stabili e poi in forte flessione, è venuta meno la correlazione positiva tra i prezzi delle due attività patrimoniali osservata nella seconda metà degli anni novanta.

le misure già adottate dalla SEC, si segnala la riduzione dei termini per la divulgazione dei bilanci annuali e trimestrali (che a regime passeranno, rispettivamente, da 90 a 60 giorni e da 45 a 35 giorni).

Al fine di rafforzare l'indipendenza di giudizio degli analisti finanziari la SEC viene delegata a disciplinare il settore secondo criteri che mirano a: isolare l'attività degli analisti finanziari da potenziali condizionamenti provenienti da rapporti con soggetti del settore dell'investment banking; imporre agli analisti l'obbligo di rendere pubblico ogni eventuale interesse nella società oggetto di valutazione. La SEC ha già formulato una proposta di regolamentazione e avviato un procedimento di consultazione. Alla SEC è demandato anche il compito di condurre uno studio volto a verificare il ruolo delle società di rating nel funzionamento dei mercati finanziari, a esaminare le caratteristiche strutturali e di accesso a tale mercato, ad accertare la presenza di possibili conflitti di interesse nello svolgimento dell'attività di rating e a individuare i relativi rimedi.

Le innovazioni nel regime sanzionatorio riguardano sostanzialmente due nuclei di norme: quelle relative ai falsi e alle frodi e quelle concernenti l'ostacolo alla giustizia. Le pene previste per la fattispecie generale di "condotta fraudolenta suscettibile di incidere sull'acquisto e vendita di strumenti finanziari" - in cui ricade il falso in bilancio - vengono aumentate sensibilmente: la pena della reclusione massima passa da dieci a venti anni e la multa - applicabile come misura alternativa o congiunta alla detenzione - passa da un massimo di 1

milione a 5 milioni di dollari. Per le società quotate viene introdotta una nuova figura di reato, denominata securities fraud, che prevede la reclusione fino a venticinque anni per ipotesi di truffa (perpetrata anche mediante la predisposizione di documenti falsi) relativa all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. Viene inoltre prevista una regola generale in base alla quale il tentativo di commissione del reato o l'accordo tra due persone diretto a commetterlo è punito con le stesse pene previste per il reato consumato. La falsa certificazione da parte dell'amministratore delegato o del direttore finanziario della veridicità e correttezza del bilancio e delle altre informative periodiche ai sensi del Securities Exchange Act viene punita con la reclusione fino a dieci o venti anni, a seconda del grado di dolo. In materia di ostacolo alla giustizia, il Sarbanes-Oxley Act introduce nuove fattispecie di reato quali: la dolosa distruzione o falsificazione di documenti al fine di impedire o influenzare l'attività investigativa su questioni attinenti alla giurisdizione federale o a procedure fallimentari; la dolosa distruzione o falsificazione di documenti al fine di renderli inidonei al loro uso nell'ambito di procedimenti o altre condotte volte a impedire lo svolgimento dei procedimenti stessi. Entrambe sono punite con la reclusione fino a vent'anni.

Il Sarbanes-Oxley Act e gli altri interventi normativi effettuati o in corso di esame negli Stati Uniti costituiscono materia di riflessione anche per le autorità di regolamentazione comunitarie e italiane (cfr. nel capitolo La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia, il riquadro: La flessione dei corsi azionari nell'area dell'euro nel 2002).

A sostenere la domanda di abitazioni hanno concorso il calo pronunciato dei tassi sui mutui ipotecari e il processo di innovazione finanziaria, che ha ridotto i costi fissi di transazione per tale tipologia di prestito. Le famiglie, soprattutto negli Stati Uniti, hanno così potuto accendere nuovi mutui a costi inferiori e rinegoziare quelli in essere per importi più elevati. Ne è derivato un sostegno ai consumi.

Dal mese di marzo la ricomposizione dei portafogli internazionali ha determinato anche un significativo deprezzamento del dollaro rispetto alle altre maggiori valute. Il movimento si è protratto fino a luglio. Vi avrebbe contribuito il riemergere di preoccupazioni per l'ulteriore ampliarsi del disavanzo corrente di bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti.

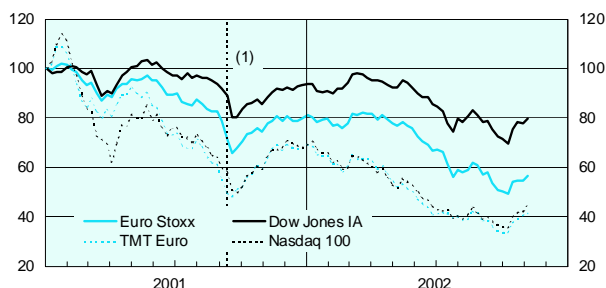
Dalla fine della primavera gli investitori internazionali hanno ridotto sensibilmente l'esposizione nei confronti di alcuni paesi dell'America latina e della Turchia, in seguito all'aumento dell'incertezza politica, in un contesto caratterizzato da persistenti squilibri macroeconomici. Le tensioni sono rimaste elevate nonostante la decisione del Fondo monetario internazionale (FMI), lo scorso agosto, di concedere un robusto sostegno finanziario al Brasile e all'Uruguay. Per i paesi emergenti dell'Asia e dell'Europa centrale e orientale, invece, le condizioni di accesso ai mercati internazionali dei capitali non si sono deteriorate.

L'andamento dei mercati finanziari dalla primavera

Tra marzo e la fine della prima decade di novembre gli indici Dow Jones Industrial Average e Euro Stoxx, composti prevalentemente da titoli di imprese tradizionali, sono calati, rispettivamente, del 19 e del 34 per cento (fig. 1). Nel comparto dei titoli tecnologici i ribassi nelle due aree sono stati sincroni, come nel caso dei titoli tradizionali, e di maggiore entità (rispettivamente il 32 e il 40 per cento).

Fig. 1

Indici azionari negli Stati Uniti e nell'area dell'euro (dati medi settimanali; indici: 1^a settimana di gennaio 2001=100)



Fonte: Thomson Financial Datastream.
(1) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001).

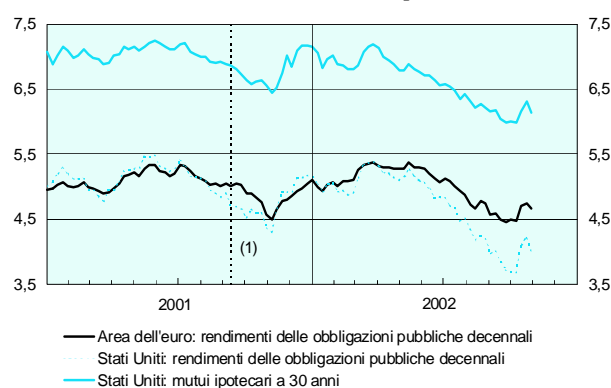
All'inizio di agosto la variabilità dei corsi azionari, implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice Nasdaq 100, aveva toccato il 70 per cento, dal 30 della fine di marzo; quella dell'indice Standard & Poor's 500 il 50 per cento (dal 15 per cento). Dopo un temporaneo recupero delle quotazioni in agosto, in settem-

bre l'aumento dell'incertezza ha innescato una nuova fase di ribassi e di aumento della variabilità; dalla metà di ottobre tale tendenza si è invertita e i corsi hanno registrato rialzi apprezzabili.

Alla fine della prima decade di novembre il rapporto tra dividendi e prezzi dei titoli negli Stati Uniti si collocava su valori da ritenere sostanzialmente in linea con le condizioni di fondo dell'economia.

Fig. 2

Tassi d'interesse a lungo termine (dati medi settimanali; valori percentuali)



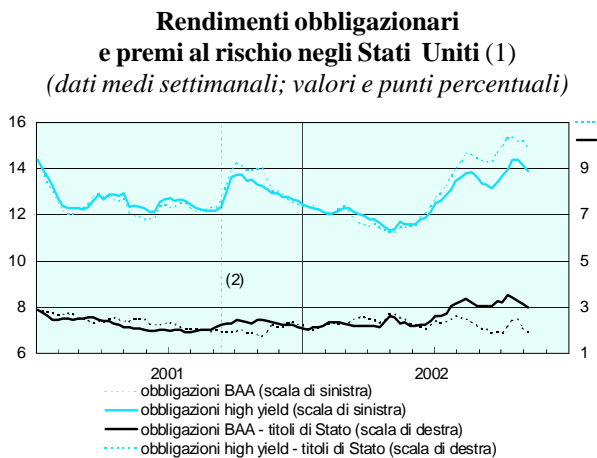
Fonte: Freddie Mac e statistiche nazionali.
(1) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001).

In seguito alla ricomposizione della domanda in favore di attività meno rischiose, tra la fine di marzo e la fine della prima decade di novembre i rendimenti sulle obbligazioni pubbliche degli Stati Uniti sono scesi di 1,6 punti percentuali, al 3,8 per cento (fig. 2). L'accresciuta selettività degli investitori ha favorito gli emittenti privati di migliore qualità: sebbene il differenziale d'interesse rispetto a strumenti privi di rischio sia salito di 0,8 punti percentuali, i rendimenti sulle obbligazioni di società con merito di credito elevato (rating BAA) sono calati di 0,8 punti percentuali, al 6,8 per cento. Sono stati invece penalizzati gli emittenti di obbligazioni *high yield*, il cui premio per il rischio è aumentato di 3,6 punti percentuali, spingendo i rendimenti al 13,8 per cento (fig. 3).

Nel primo semestre del 2002 negli Stati Uniti è proseguita a ritmi elevati l'attività di rifinanziamento dei mutui ipotecari: sono stati rinegoziati mutui per 560 miliardi di dollari, importo analogo, in termini annualizzati, a quello, eccezionalmente alto, del 2001

(1.160 miliardi). Vi hanno contribuito gli aumenti dei prezzi delle abitazioni (7 per cento nel primo semestre rispetto al periodo precedente) e i livelli bassi e decrescenti dei tassi sui mutui ipotecari (6,9 per cento, in media, nel semestre). L'ulteriore calo di questi tassi nel terzo trimestre, fin sotto la soglia del 6 per cento, dovrebbe fornire stimolo al rifinanziamento dei mutui anche nell'ultima parte dell'anno (fig. 2).

Fig. 3



Fonte: Lehman Brothers per i titoli delle società private con merito di credito BAA e per gli high yield, Thomson Financial Datastream per il rendimento dei titoli di Stato a 10 anni.

(1) I premi al rischio sono calcolati come differenziali di rendimento tra le obbligazioni private e i titoli di Stato a 10 anni. - (2) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001).

Il credito bancario negli Stati Uniti e nell'area dell'euro (cfr. per quest'ultima il capitolo: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia*) ha mostrato dinamiche differenziate. Nell'economia statunitense i prestiti alle imprese sono in contrazione dall'estate del 2001. Il fenomeno non sembra ascrivibile a fattori di offerta: l'indagine trimestrale condotta in agosto dalla Riserva federale presso le principali banche ha segnalato una ulteriore riduzione del numero di banche che hanno applicato criteri più restrittivi nella concessione del credito; ha invece posto in luce una carenza di domanda di finanziamenti, derivante dal ridimensionamento dei piani di investimento delle imprese.

Nonostante il rallentamento dell'economia e la caduta della borsa, nel 2001 il rapporto tra utili e patrimonio netto (ROE) delle banche commerciali è sceso solo lievemente, al 13,6 per cento; invertendo una

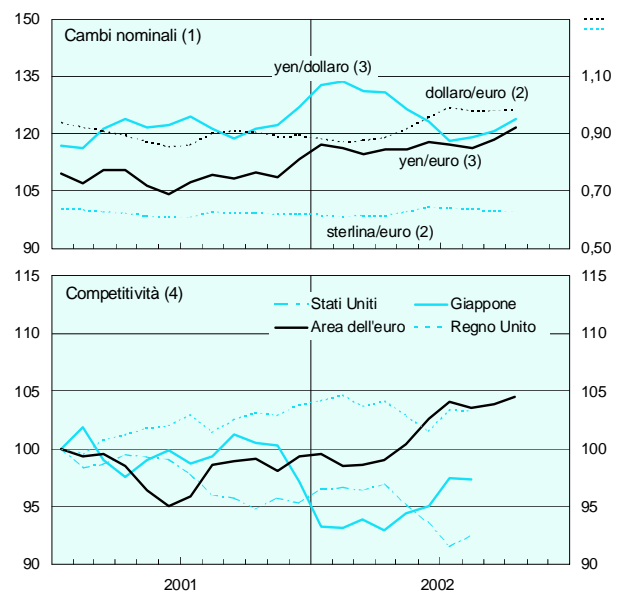
tendenza calante che durava da sette anni, il coefficiente di adeguatezza patrimoniale è aumentato di 0,6 punti percentuali, al 13 per cento circa.

I tassi di cambio

Nel mese di luglio si è interrotta la fase di debolezza del dollaro in atto dall'inizio dell'anno. Rispetto ai valori massimi di febbraio, in luglio la moneta statunitense si era deprezzata in termini effettivi nominali del 7 per cento; nello stesso periodo il guadagno di competitività degli Stati Uniti è stato pari al 5 per cento. Da agosto il dollaro ha oscillato attorno a livelli lievemente più apprezzati nei confronti delle altre maggiori valute (fig. 4).

Fig. 4

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 2001=100, calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento indica un peggioramento di competitività.

La correzione del dollaro, che ha coinciso con la crisi della fiducia degli investitori provocata dal caso Enron, appare riconducibile anche alle preoccupazioni per il crescente disavanzo di parte corrente nella bi-

lancia dei pagamenti degli Stati Uniti. Tale disavanzo, nonostante il significativo rallentamento ciclico, nel 2001 aveva raggiunto il 3,9 per cento del PIL, dal 3,7 per cento dell'anno precedente. Nel primo semestre dell'anno in corso è ancora aumentato, al 4,6 per cento del prodotto. Alla fine del 2001 la posizione debitoria netta sull'estero degli Stati Uniti aveva raggiunto i 2.309 miliardi di dollari (22,9 per cento del PIL), dai 1.583 miliardi (16,1 per cento del PIL) di un anno prima.

Nella prima metà del 2002 il dollaro si è deprezzato di circa il 15 per cento nei confronti dell'euro, fino a toccare in luglio una quotazione di 1,01; nei mesi successivi il cambio ha oscillato attorno a livelli di poco inferiori all'unità (cfr. il capitolo: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia*).

Sui mercati obbligazionari internazionali la quota dei titoli in euro emessi da non residenti sul totale delle obbligazioni denominate in una valuta diversa da quella del paese dell'emittente è aumentata di tre punti percentuali, al 29 per cento. I dati sull'attivo delle banche dichiaranti alla BRI sembrano indicare che tale aumento è stato soddisfatto quasi interamente dalla domanda di investitori residenti nell'area dell'euro. Il peso dell'euro come valuta di fatturazione dell'interscambio con i paesi terzi è aumentato, fra il 2000 e il 2001, in misura apprezzabile: in Francia e in Spagna si collocava attorno al 50 per cento. È, invece, rimasto invariato il ruolo dell'euro come "riserva" per le banche centrali: alla fine del 2001 rappresentava il 13 per cento delle riserve valutarie mondiali, una quota sostanzialmente in linea con quella dei due anni precedenti. Secondo l'indagine triennale della BRI, nel 2001 la quota di transazioni in euro sui mercati dei cambi risultava invece inferiore a quella riferibile, nel 1998, alle transazioni nei confronti di monete terze da parte delle valute poi confluite nell'euro.

Le condizioni finanziarie nei paesi emergenti

La crisi economica e finanziaria dell'Argentina ha avuto ripercussioni, attraverso il canale del com-

mercio e quello dei rapporti bancari e finanziari, sull'Uruguay. In giugno, il paese ha abbandonato il regime di cambio fisso e durante l'estate, in seguito a una grave crisi bancaria, l'FMI è intervenuto con un piano di sostegno finanziario (cfr. il riquadro: *I programmi di assistenza finanziaria dell'FMI al Brasile e all'Uruguay*). Dall'inizio di giugno si sono rapidamente deteriorate anche le condizioni sui mercati finanziari del Brasile, in connessione con l'incertezza legata alle elezioni politiche e con le preoccupazioni per il livello e l'elevato grado di indicizzazione finanziaria e valutaria del debito pubblico: nelle prime tre settimane di giugno il differenziale d'interesse sulle obbligazioni pubbliche in valuta estera è salito di sette punti percentuali, a diciassette punti; alla fine di luglio raggiungeva ventiquattro punti (fig. 5). L'annuncio, in agosto, della concessione di un sostegno finanziario da parte dell'FMI ha attenuato solo temporaneamente le tensioni; alla fine di ottobre il premio al rischio era ancora superiore a venti punti percentuali. Sui mercati dei cambi, tra l'inizio di giugno e la fine di ottobre il real si è deprezzato del 32 per cento rispetto al dollaro. La vittoria del candidato dell'opposizione alle elezioni del 27 ottobre, ampiamente scontata, non ha avuto effetti significativi sui mercati finanziari: alla fine della prima decade di novembre il premio per il rischio era prossimo a diciassette punti percentuali. Le tensioni sui mercati finanziari del Brasile si sono estese al Venezuela; non hanno avuto, invece, riflessi sul Messico e sul Cile, le cui condizioni economiche di fondo sono più solide.

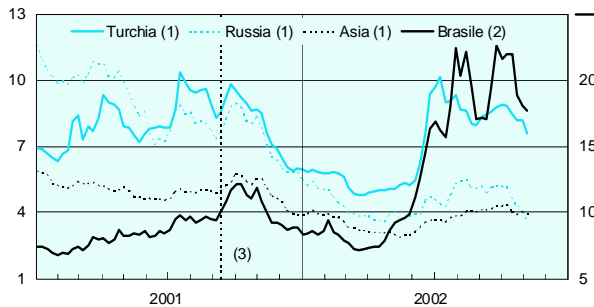
Dall'inizio di giugno anche in Turchia, dove all'inizio del 2001 si era avuta una grave crisi bancaria, l'acuirsi dell'incertezza politica ha indotto un aumento dei differenziali di interesse sulle obbligazioni pubbliche in valuta: essi hanno superato i dieci punti percentuali in luglio (dai 6 punti dell'inizio di giugno) e da allora sono discesi gradualmente fino a 7,5 punti (fig. 5). Tra maggio e luglio la lira turca si è deprezzata del 16 per cento rispetto al dollaro e nei mesi successivi il cambio è rimasto sostanzialmente invariato.

I paesi emergenti dell'Asia hanno continuato ad accedere ai mercati internazionali dei capitali a condizioni favorevoli, grazie al positivo andamento del ci-

clo, all'assenza di gravi squilibri macroeconomici e alle riforme strutturali attuate negli ultimi anni. Alla fine della prima decade di novembre il differenziale d'interesse sui titoli pubblici in valuta estera era pari, in media, a quattro punti percentuali (fig. 5).

Fig. 5

Differenziali di rendimento tra obbligazioni in dollari emesse da alcune aree emergenti e obbligazioni del Tesoro statunitense
(dati medi settimanali; punti percentuali)



Fonte: J.P. Morgan per il Brasile; Thomson Financial Datastream per le altre aree. (1) Scala di sinistra. - (2) Scala di destra. - (3) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001).

La congiuntura e le politiche economiche negli Stati Uniti

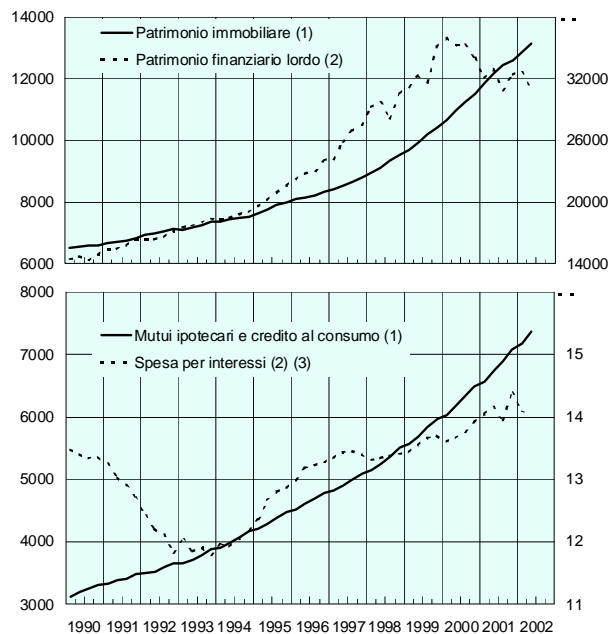
La decelerazione dei consumi nel secondo trimestre dell'anno in corso aveva frenato la crescita del prodotto statunitense all'1,3 per cento in ragione d'anno, dal 5,0 nel primo trimestre. Nel terzo l'attività produttiva ha nuovamente accelerato, al 3,1 per cento; essa è stata trainata dai consumi (4,2 per cento), che hanno beneficiato della reintroduzione di incentivi all'acquisto di autoveicoli. In settembre i consumi hanno subito una flessione dello 0,6 per cento. La propensione a spendere delle famiglie ha iniziato a risentire del consistente contrarsi della ricchezza finanziaria, della ripresa del mercato del lavoro più lenta del previsto e dell'aumento dell'incertezza circa le prospettive.

Il calo della ricchezza finanziaria lorda delle famiglie nel corso del primo semestre, pari a circa 1.400 miliardi di dollari (il 14 per cento del prodotto) è stato solo in parte compensato dall'aumento di quella immobiliare (570 miliardi). Quest'ultima rappresenta

ormai il 27 per cento circa delle attività complessive detenute dalle famiglie. Riflettendo la dinamica negativa dell'attivo patrimoniale e il lieve aumento dell'indebitamento, nel corso del primo semestre la ricchezza netta delle famiglie è calata di oltre quarantuno punti percentuali rispetto al reddito disponibile, al 515 per cento. La spesa per interessi sul debito continua a collocarsi stabilmente intorno a valori storicamente elevati, prossimi al 14 per cento del reddito disponibile (fig. 6).

Fig. 6

Condizioni patrimoniali delle famiglie statunitensi
(miliardi di dollari correnti, salvo diversa indicazione)



Fonte: Federal Reserve. (1) Scala di sinistra. - (2) Scala di destra. - (3) In percentuale del reddito disponibile.

L'occupazione dipendente nel settore non agricolo, dopo essersi stabilizzata nel secondo trimestre, ha ristagnato fino a ottobre. Il tasso di disoccupazione, che aveva toccato un massimo del 6 per cento in aprile, si è ridotto lievemente nei mesi successivi e in ottobre si collocava al 5,7 per cento.

La caduta degli investimenti delle imprese, iniziata nel quarto trimestre del 2000, si è sostanzialmente arrestata nella prima metà del 2002. Nel secondo e nel terzo trimestre una ripresa ha interessato il

I programmi di assistenza finanziaria dell'FMI al Brasile e all'Uruguay

Nel corso dell'estate alcuni paesi dell'America Latina sono stati investiti da forti turbolenze finanziarie, innescate dalla crisi argentina o da fattori di natura politica. L'FMI è intervenuto con due nuovi programmi per l'Uruguay e il Brasile, approvati, rispettivamente, il 25 giugno e il 6 settembre. Il programma uruguayano è stato successivamente modificato, l'8 agosto, per tenere conto dell'aggravarsi delle tensioni finanziarie. Nel complesso, l'entità degli stanziamenti è stata pari, in entrambi i casi, a circa sette volte il contributo del paese alle risorse complessive dell'FMI, superando i normali limiti stabiliti dal Fondo (100 per cento della quota su base annua e 300 per cento su base cumulata).

Il finanziamento al Brasile ammonta a 30 miliardi di dollari (il 752 per cento della quota). È il più elevato sinora concesso dal Fondo (18 miliardi al Messico nel 1994, 21,1 alla Corea del Sud nel 1997 e 18,1 allo stesso Brasile nel 1998). Il programma dell'FMI è volto a rafforzare la fiducia degli investitori internazionali circa l'intenzione del paese di contenere la dinamica del debito pubblico; l'80 per cento delle risorse sarà erogato solo nel corso del 2003, dopo l'insediamento, all'inizio dell'anno, della nuova amministrazione.

Il programma è stato approvato nella forma di uno stand-by-agreement della durata di 15 mesi. I due terzi dell'importo saranno erogati in credit tranches, il resto nella forma di supplemental reserve facility (1). Il programma prevede: i) il mantenimento di un avanzo primario del 4 per cento del PIL tra luglio 2002 e giugno 2003; tale avanzo dovrebbe restare non inferiore al 3,75 per cento del PIL anche per il periodo 2003-05; sono previste revisioni trimestrali che valutino l'adeguatezza delle misure fiscali alla luce degli sviluppi macroeconomici e dell'andamento del debito; ii) il mantenimento del regime di inflation targeting per la politica monetaria, con

un obiettivo di inflazione pari al 4 per cento e una banda di oscillazione del $\pm 2,5$ per cento; iii) l'abbassamento del livello minimo delle riserve ufficiali, da 15 a 5 miliardi di dollari; le autorità monetarie potranno utilizzare le riserve per interventi sul mercato dei cambi fino a una soglia massima di 3 miliardi in 30 giorni, superata la quale dovranno consultare l'FMI; iv) ulteriori progressi nel campo delle riforme strutturali, soprattutto fiscali e finanziarie; la riforma del sistema fiscale dovrà essere volta a sostituire alcune imposte federali con nuove imposte sul valore aggiunto; dovrà essere completata la riforma del sistema pensionistico per i dipendenti pubblici; nel settore finanziario dovranno essere accresciuti i poteri di vigilanza della banca centrale; dovrà proseguire il processo di privatizzazione delle banche pubbliche.

Nel programma del Fondo (cfr. tavola) si stima una crescita del PIL reale pari all'1,5 per cento nel 2002 e al 3,0 per cento nel 2003. In rapporto al PIL, il disavanzo delle partite correnti scenderebbe lievemente al di sotto del livello osservato nel 2001 (3,8 e 3,6 per cento, rispettivamente, nel 2002 e 2003). Si ipotizza, inoltre, che il paese possa accedere nuovamente ai mercati dei capitali fin dai primi mesi del 2003, con un conseguente miglioramento del tasso di rollover dei crediti bancari. Il livello delle riserve ufficiali diminuirebbe progressivamente, passando dai 23,6 miliardi di dollari alla fine dello scorso luglio a 13,4 alla fine del 2003.

L'intervento in favore dell'Uruguay è stato volto a fronteggiare la crisi del sistema bancario, fortemente indebolito dalla crisi argentina; a differenza del Brasile, la maggior parte delle risorse finanziarie è stata resa immediatamente disponibile, soprattutto per ridare fiducia ai depositanti.

continua 

comparto degli investimenti in tecnologie dell'informazione. Nel corso dell'estate, tuttavia, sono emersi segnali di un nuovo indebolimento del processo di accumulazione.

Negli ultimi mesi l'andamento declinante dei principali indicatori anticipatori segnala una decelerazione dell'attività produttiva nel trimestre in corso:

l'indicatore anticipatore elaborato dal Conference Board ha registrato in settembre la quarta flessione mensile consecutiva; l'indice del clima di fiducia delle famiglie elaborato dallo stesso istituto, in caduta dal mese di giugno, in ottobre ha subito un forte calo, che ha interessato sia la valutazione sulle condizioni attuali sia le aspettative; l'indice del clima di fiducia delle imprese manifatturiere, calcolato dall'Institute

Brasile, principali indicatori del programma dell'FMI
(valori percentuali)

VOCI	1999	2000	2001	2002 (1)	2003 (1)
PIL reale (2)	0,8	4,4	1,5	1,5	3,0
Inflazione (3)	4,9	7,0	6,8	7,5	5,3
Avanzo primario consolidato (4)	3,2	3,5	3,7	3,9	3,7
Deficit pubblico consolidato (4)	-10,0	-4,6	-5,2	-7,0	-3,2
Spesa per interessi del governo centrale (4) .	9,3	5,1	5,7	7,5	4,8
Saldo partite correnti (4)	-4,8	-4,2	-4,6	-3,8	-3,6
Debito estero (4)	45,6	39,8	41,3	43,0	44,4
di cui: pubblico (4) . .	19,0	15,6	18,3	22,1	24,5

Fonte: FMI.
(1) Previsioni. - (2) Tasso di crescita. - (3) Media del periodo. - (4) In rapporto al PIL.

L'economia uruguayana era entrata in una fase recessiva fin dal 1999, risentendo della riduzione delle esportazioni verso il Brasile e l'Argentina, con i quali si svolge oltre il 40 per cento dell'interscambio. La crisi bancaria argentina ha ulteriormente aggravato la situa-

zione finanziaria del paese. All'inizio dell'anno i depositi bancari ammontavano a circa 13,6 miliardi di dollari, di cui 6,2 detenuti da non residenti, in maggioranza cittadini argentini. Questi ultimi, in seguito al blocco dei depositi in Argentina, hanno effettuato ingenti prelievi dai propri conti bancari in Uruguay; il fenomeno si è poi esteso anche ai residenti uruguayani. All'inizio di agosto i depositi dei non residenti erano diminuiti di oltre il 60 per cento; quelli dei residenti di circa il 35. Per far fronte all'aggravarsi della crisi, l'8 agosto l'FMI ha deciso un aumento di 500 milioni di dollari delle somme originariamente stanziare in favore dell'Uruguay. Contestualmente, è stato deciso un anticipo degli esborsi precedentemente pianificati. Il sostegno dell'FMI si è quindi portato a complessivi 2,8 miliardi di dollari; a questi si aggiungeranno i finanziamenti della Banca Mondiale (200 milioni) e della Inter-american Development Bank (500 milioni).

Il programma del Fondo mira a portare il disavanzo pubblico del paese all'1,5 per cento del PIL, con un avanzo primario pari al 4,2 e 4,5 per cento, rispettivamente, nel 2003 e negli anni successivi. Il debito pubblico salirebbe al 95 per cento del PIL nel 2003; quello estero al 113 per cento. Il programma prevede inoltre la liquidazione di quattro banche private in dissesto, l'allungamento delle scadenze dei depositi a termine presso le banche pubbliche e la costituzione di un fondo di 1,5 miliardi di dollari a garanzia dei depositi a vista e dei depositi a risparmio in dollari presso tutte le banche nazionali.

(1) Strumento creato dall'FMI nel dicembre 1997 per offrire assistenza a paesi che presentino difficoltà di bilancia dei pagamenti causate da crisi di fiducia. Si distingue dagli strumenti tradizionalmente utilizzati per la sua breve durata e per il tasso di interesse penalizzante.

of Supply Management, in diminuzione da luglio a ottobre, segnala una situazione di accentuata debolezza dell'attività in quel comparto (fig. 7).

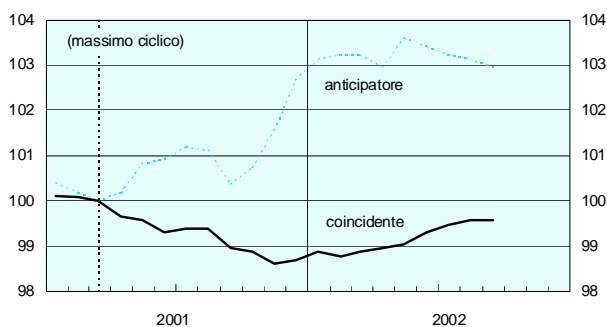
Riflettendo il rallentamento dell'economia, nel corso dell'anno il tasso di crescita dei prezzi al consumo sui dodici mesi, escludendo i prodotti alimentari ed energetici, si è ridotto al 2,2 per cento di set-

tembre, dal 2,8 di novembre 2001; si è ampliato il differenziale tra la dinamica dei prezzi dei servizi, che in settembre registravano un aumento del 3,6 per cento (3,7 nella media del 2001) e quella dei beni, i cui prezzi sono caduti dell'1,1 per cento (+0,3 nel 2001). La decelerazione del deflatore del prodotto è stata più marcata: nel terzo trimestre del 2002 esso è aumentato dello 0,8 per cento rispetto allo stesso

periodo dell'anno precedente, dal 2,6 del terzo trimestre del 2001.

Fig. 7

Indicatori coincidente e anticipatore del ciclo economico negli Stati Uniti
(indici: marzo 2001=100)



Fonte: Conference Board.

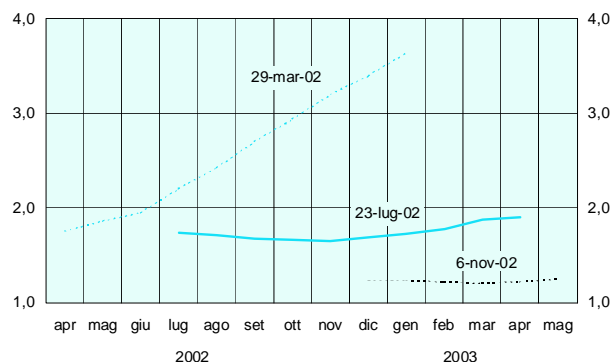
La ripresa si è accompagnata a ulteriori e cospicui guadagni di produttività. Sebbene la recente revisione dei dati di contabilità nazionale abbia significativamente corretto al ribasso la dinamica della produttività nel 2000 e nel 2001, questa rimane elevata nel confronto con analoghe fasi cicliche (cfr. il riquadro: *Le revisioni delle statistiche di contabilità nazionale negli Stati Uniti (1999-2001)*). Nel settore privato non agricolo, nei primi tre trimestri del 2002 la produttività oraria del lavoro è cresciuta, rispetto al periodo corrispondente, del 4,9 per cento. Nello stesso periodo il costo del lavoro, pur registrando un'accelerazione, ha mantenuto una dinamica più contenuta, determinando così una flessione del 2,5 per cento del costo del lavoro per unità di prodotto. La forte crescita dei costi di produzione diversi dal lavoro, in un contesto di elevata concorrenza, ha tuttavia contenuto il recupero dei margini unitari di profitto. I profitti nominali delle "società di capitali", dopo il forte recupero del quarto trimestre del 2001 e il lieve aumento del primo trimestre dell'anno in corso, sono rimasti stabili nel secondo trimestre.

Dalla scorsa primavera si è progressivamente abbassata la curva dei tassi d'interesse attesi di mercato monetario e la prospettiva di una svolta restrittiva della politica monetaria si è via via allontanata nel tempo. Il 13 agosto la Riserva federale mutava la propria valutazione circa l'entità relativa dei rischi di inflazione e di quelli di indebolimento dell'economia, indicando

di ritenere i secondi più rilevanti. La debolezza dell'economia, superiore alle attese, ha indotto la Riserva federale, il 6 novembre, ad abbassare il tasso obiettivo sui federal funds di 0,5 punti percentuali, all'1,25 per cento; contestualmente, essa ha modificato nuovamente la sua valutazione dei rischi, assegnando uguale rilevanza a quelli inflazionistici e a quelli di ulteriore indebolimento dell'economia. I mercati finanziari avevano anticipato i tempi ma non l'entità della riduzione dei tassi; attualmente ne scontano una invarianza per tutta la prima metà del 2003 (fig. 8).

Fig. 8

Stati Uniti: tassi d'interesse a termine impliciti nei futures sui federal funds a 30 giorni, a varie date (1)
(valori percentuali)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

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

Le proiezioni relative al bilancio federale pubblicate dal Congressional Budget Office alla fine di agosto configurano un'evoluzione delle finanze pubbliche assai più negativa di quella che emergeva lo scorso marzo. Sul bilancio federale per l'anno fiscale 2002, terminato lo scorso settembre, hanno influito i provvedimenti di aumento della spesa e di sgravio fiscale, il cui impatto è valutabile in 1,5 punti percentuali del PIL; includendo l'effetto degli stabilizzatori automatici, la variazione complessiva del saldo è risultata pari a quasi tre punti: da un avanzo dell'1,3 per cento del PIL nell'esercizio 2001 a un disavanzo dell'1,5 (159 miliardi). Nell'anno fiscale 2003 il disavanzo si attesterebbe a 145 miliardi, contro un avanzo di 6 miliardi stimato lo scorso marzo, risentendo anche delle maggiori spese per la sicurezza approvate lo scorso aprile. Sull'orizzonte decennale 2003-2012 le proiezioni del Congressional Budget Office compor-

tano, rispetto a quelle formulate lo scorso marzo, un peggioramento del saldo cumulato di circa 1.400 miliardi, in gran parte riconducibile a una revisione delle ipotesi tecniche relative alla reattività delle entrate al ciclo economico.

La situazione economica e finanziaria in Giappone

Il Giappone ha beneficiato nella prima metà dell'anno della ripresa del commercio internazionale. Dopo una forte caduta negli ultimi tre trimestri del 2001, l'attività produttiva è stata stabile nel primo trimestre ed è aumentata nel secondo, sostenuta dalla considerevole espansione delle esportazioni. Tuttavia, le componenti interne della domanda rimangono deboli; continua la deflazione di prezzi e salari. L'apprezzamento del cambio nella prima metà dell'anno e il successivo rallentamento del commercio mondiale hanno frenato le esportazioni, per le quali si delinea un significativo rallentamento nel terzo trimestre.

Nel secondo trimestre il prodotto è cresciuto del 2,6 per cento in ragione d'anno; le esportazioni del 24,9 per cento, i consumi delle famiglie dell'1,1; gli investimenti privati non residenziali hanno invece continuato a calare, seppure a ritmi più contenuti (tav. 1). La ripresa dell'attività non ha esercitato effetti apprezzabili sul mercato del lavoro: il tasso di disoccupazione, toccato il massimo storico del 5,5 per cento nel dicembre 2001, si è ridotto al 5,4 da giugno; l'occupazione ha cessato di diminuire. Tuttavia, la marcata contrazione dei salari, nominali e reali, nei mesi estivi e la contestuale riallocazione dell'occupazione in favore dei contratti a tempo parziale hanno inciso negativamente sul reddito disponibile delle famiglie. È proseguita la caduta dei prezzi al consumo: -0,7 per cento in settembre sui dodici mesi.

Altri segnali di indebolimento dell'attività sono emersi dall'estate. La produzione industriale, dopo un significativo incremento in maggio (4,1 per cento, sul mese precedente), ha ristagnato nei mesi successivi. Nel terzo trimestre le esportazioni hanno arrestato la loro crescita, penalizzate anche dal rafforzamento dello yen: questo, all'inizio di novembre, risultava prossimo al 10 per cento nei confronti del dollaro ri-

spetto allo scorso marzo; la perdita di competitività, tra marzo e agosto, è stata vicina al 5 per cento. Il clima di fiducia delle imprese, che in giugno aveva registrato un consistente recupero rispetto a marzo, in settembre è migliorato solo lievemente, rimanendo su valori nettamente negativi. In agosto l'indicatore anticipatore ha segnato una flessione di 1,3 punti, a 94,5; in settembre è rimasto invariato.

Alla fine di maggio si è esaurita la ripresa dei mercati azionari avviatasi all'inizio dell'anno; da allora i corsi hanno segnato una significativa flessione. Alla fine della prima decade di novembre l'indice Nikkei aveva perso il 26 per cento rispetto alla fine di maggio, ritornando ai livelli del 1983. Ne sono conseguite pesanti minusvalenze nei portafogli titoli delle banche: alla fine di marzo 2002 i maggiori istituti di credito detenevano azioni per 26.000 miliardi di yen (il 5 per cento dell'attivo) e obbligazioni pubbliche per 49.000 miliardi (9,5 per cento dell'attivo). Secondo l'agenzia Standard & Poor's, alla fine di settembre le perdite "non realizzate" nei portafogli azionari delle maggiori banche erano pari a 3.600 miliardi di yen. Qualora tali perdite venissero confermate anche alla chiusura dell'esercizio annuale (marzo 2003), ne potrebbe conseguire una riduzione dei coefficienti di adeguatezza patrimoniale dei maggiori istituti di credito - pari lo scorso marzo al 10,5 per cento - a valori prossimi alle soglie concordate in sede internazionale.

In base ai risultati dell'ultima indagine dell'autorità di vigilanza, la qualità dell'attivo del sistema bancario si è ulteriormente deteriorata: nel semestre terminante a marzo 2002, l'ammontare dei crediti inesigibili ufficialmente stimato è salito, al lordo degli accantonamenti, da 35.700 a 42.000 miliardi di yen (dal 7,4 all'8,9 per cento degli impieghi, dal 7,0 all'8,4 per cento del PIL). Gli interventi della Resolution and Collection Corporation, l'agenzia creata nel 1999 per l'acquisto e il recupero dei crediti degli istituti finanziari, sono stati limitati: nel triennio terminato a marzo 2002 le banche avrebbero ceduto a tale agenzia attività patrimoniali per appena 1.473 miliardi di yen, un ammontare insufficiente anche a compensare il progressivo accumulo di nuovi crediti inesigibili indotto dal deterioramento delle condizioni economiche. Per evitare una riallocazione dei

Le revisioni delle statistiche di contabilità nazionale negli Stati Uniti (1999-2001)

Nei mesi estivi il Bureau of Economic Analysis e il Bureau of Labor Statistics degli Stati Uniti hanno reso note importanti revisioni delle statistiche di contabilità nazionale e di quelle sulla produttività del lavoro relative al triennio 1999-2001. Tali revisioni discendono da un periodico processo di aggiornamento delle statistiche di base connesso con l'acquisizione di fonti di dati più complete e più dettagliate. Il quadro che emerge è peggiore di quello precedentemente stimato: una recessione dell'economia più grave, una più significativa decelerazione della produttività del lavoro, una caduta più accentuata dei profitti.

La revisione dei dati di contabilità nazionale ha riguardato principalmente la domanda aggregata a prezzi correnti (la revisione dei deflatori è stata marginale) e ha interessato soprattutto il biennio 2000-01. Il tasso di crescita del PIL reale è stato ridotto dal 4,1 al 3,8 per cento nel 2000, dall'1,2 allo 0,3 per cento nel 2001 (cfr. tavola).

Le componenti oggetto delle modifiche più significative sono state gli investimenti fissi e i consumi: la crescita dei primi è stata rivista al ribasso per 1,5 punti percentuali (al 6,1 per cento nel 2000 e per 1,8 punti (al -3,8 per cento) nel 2001; quella dei secondi per 0,4 punti (al 4,4 per cento) nel 2000 e per 0,6 punti (al 2,5 per cento) nel 2001. In termini di contributi alla crescita del PIL la revisione dei consumi pesa di più, data la loro più elevata incidenza sul prodotto. I tassi di variazione degli investimenti in tecnologie dell'informazione e della comunicazione sono stati abbassati di 5,6 punti percentuali nel 2000 e di 2,3 nel 2001 (rispettivamente al 14,8 e al -6,0 per cento).

È stato anche modificato il profilo della recessione del 2001: secondo i nuovi dati il prodotto diminuisce nei primi tre trimestri (in base ai dati precedenti cadeva solo nel terzo). La recessione rimane, tuttavia, di profondità

limitata rispetto a quelle registrate negli ultimi quarant'anni.

Dalla revisione al ribasso della crescita del prodotto è derivata, poiché le modifiche apportate alle ore lavorate sono state marginali, una rilevante correzione riduttiva della dinamica della produttività del lavoro nel settore delle imprese non agricole: dal 3,3 al 2,9 per cento nel 2000, dall'1,9 all'1,1 per cento nel 2001. Nonostante tale ridimensionamento, l'andamento della produttività lo scorso anno rimane più favorevole di quello registrato in analoghe fasi cicliche.

La dinamica del costo orario del lavoro, rivista lievemente al rialzo nel 2000, è stata significativamente ridimensionata nel 2001 (dal 5,8 al 2,7 per cento). Poiché quest'ultima revisione è maggiore di quella apportata alla produttività, ne è derivata una riduzione del tasso di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto nel 2001, dal 3,8 all'1,6 per cento.

Anche i profitti nominali sono stati oggetto di una forte revisione dal secondo semestre del 1999. I tassi di variazione di quelli delle società di capitali (1), misurando gli ammortamenti come nella contabilità nazionale, sono stati ridotti di 3,7 e 10 punti percentuali, rispettivamente, nel 1999 e nel 2000 (all'1,5 e al -5,9 per cento) e aumentati di 6,6 nel 2001 (al -9,9 per cento); le riduzioni dei livelli sono state di circa 12,8 punti nel 2000, di 6 nel 2001.

Nel triennio 1999-2001 la diminuzione complessiva dei profitti nominali nel settore delle società di capitali è stata di 156,7 miliardi di dollari (circa l'1,5 per cento del PIL del 2001).

(1) Il Bureau of Economic Analysis non riporta i profitti per il settore delle imprese non agricole. Il settore delle società di capitali differisce da quello delle imprese non agricole poiché esclude le imprese individuali e le società di persone del settore non agricolo, mentre include le società di capitali del settore agricolo.

continua ►

depositi dagli intermediari più deboli verso quelli ritenuti più solidi, il governo ha deciso di rinviare all'aprile 2005 la revoca della garanzia illimitata sui depositi in conto corrente non remunerati, già prevista per il 1° aprile 2003.

Dopo l'eccezionale espansione della base monetaria attuata dalla Banca del Giappone tra la fine del

2001 e la scorsa primavera, si è registrata una decelerazione: il tasso di incremento sui dodici mesi, che tra dicembre e aprile era salito dal 17 al 36 per cento, in settembre è sceso al 21 per cento. A questa dinamica della base monetaria non ha corrisposto una pari espansione dell'aggregato ampio di moneta (M2+CD), cresciuto, dall'inizio dell'anno, a tassi compresi fra il 3,3 e il 3,7 per cento sui dodici mesi.

Revisioni della contabilità nazionale e delle statistiche sulla produttività negli Stati Uniti, 1999-2001

VOCI	Data pubblicazione	1999	2000	2001	2001			
					I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
PIL (1)	31.7.02	4,1	3,8	0,3	-0,6	-1,6	-0,3	2,7
	27.6.02	4,1	4,1	1,2	1,3	0,3	-1,3	1,7
Consumi delle famiglie (2)	31.7.02	3,3	2,9	1,7	1,5	0,9	1,0	4,1
	27.6.02	3,4	3,3	2,1	2,1	1,7	0,7	4,1
Investimenti fissi privati (2)	31.7.02	1,3	1,0	-0,7	-0,4	-2,0	-0,7	-1,5
	27.6.02	1,3	1,3	-0,3	0,3	-1,7	-1,0	-2,0
Variazioni delle scorte (2)	31.7.02	-0,2	0,1	-1,2	-3,3	-1,1	-0,1	-1,4
	27.6.02	-0,2	-0,1	-1,1	-2,6	-0,4	-0,8	-2,2
Consumi e investimenti pubblici (2)	31.7.02	0,7	0,5	0,7	1,0	1,0	-0,2	1,9
	27.6.02	0,6	0,5	0,6	0,9	0,9	0,1	1,8
Esportazioni (2)	31.7.02	0,4	1,0	-0,6	-0,7	-1,4	-1,9	-1,0
	27.6.02	0,4	1,0	-0,5	-0,1	-1,4	-2,1	-1,1
Importazioni (2)	31.7.02	-1,4	-1,8	0,4	1,2	1,0	1,7	0,7
	27.6.02	-1,3	-1,8	0,4	0,8	1,3	1,9	1,0
Produttività del lavoro (1) (3)	5.9.02	2,4	2,9	1,1	-1,5	-0,1	2,1	7,3
	31.5.02	2,3	3,3	1,9	-0,1	2,1	1,1	5,5
Costo del lavoro per unità di prodotto (1) (3)	5.9.02	2,0	3,9	1,6	4,3	0,3	-1,1	-5,4
	31.5.02	2,0	3,1	3,8	5,0	2,6	2,6	-3,1
Profitti delle società di capitali (1)	31.7.02	1,5	-5,9	-9,9	-15,4	-6,5	-10,7	97,8
	27.6.02	5,2	4,1	-16,5	-21,8	-19,3	-35,9	99,8

Fonte: Bureau of Economic Analysis e Bureau of Labor Statistics.

(1) Tassi di crescita (in percentuale); i tassi relativi ai trimestri del 2001 sono espressi in ragione d'anno. - (2) Contributi alla crescita del PIL (in punti percentuali); i contributi relativi ai trimestri del 2001 sono espressi in ragione d'anno. - (3) I dati si riferiscono al settore delle imprese non agricole.

Il 18 settembre la Banca del Giappone ha annunciato che acquisterà titoli azionari dalle banche commerciali allo scopo di limitare i rischi che discenderebbero da eventuali ulteriori cali dei corsi. Gli acquisti, che interesseranno le banche il cui portafoglio azionario eccede il capitale di "tier 1", ammonteranno a 2.000 miliardi di yen e saranno effettuati, ai prezzi di mercato, entro il termine, prorogabile di un anno, del settem-

bre 2003. Nei giorni immediatamente successivi all'annuncio il rendimento delle obbligazioni pubbliche è salito di 0,26 punti percentuali, all'1,26 per cento; per la prima volta, all'asta di titoli pubblici del 20 settembre gli importi collocati non sono stati sottoscritti interamente. Dall'ultima settimana di quel mese il rendimento si è riportato sui livelli precedenti l'annuncio della banca centrale, prossimi all'1,0 per cento.

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 (3) (5)
Stati Uniti							
2001	0,3	2,5	3,7	-3,8	-1,2	0,4	-0,2
IV trim.	2,7	6,0	10,5	-8,9	-1,4	2,9	-0,3
2002							
I trim.	5,0	3,1	5,6	-0,5	2,6	5,6	-0,8
II trim.	1,3	1,8	1,4	-1,0	1,3	2,6	-1,4
III trim.	3,1	4,2	1,8	0,2	-0,1	3,1	-0,1
Giappone							
2001	-0,1	1,4	2,7	-1,4	-0,2	0,6	-0,7
IV trim.	-2,8	0,5	3,0	-9,1	-1,2	-3,0	0,1
2002							
I trim. ....	..	1,9	1,1	-6,4	-1,5	-2,0	1,9
II trim.	2,6	1,1	2,2	-3,2	0,8	1,0	1,6
Area dell'euro							
2001	1,4	1,8	1,9	-0,7	-0,4	0,9	0,5
IV trim.	-1,1	..	1,8	-3,4	-0,9	-1,3	0,2
2002							
I trim.	1,6	-0,5	3,0	-2,4	0,7	0,5	1,1
II trim.	1,6	1,2	1,6	-4,0	0,7	0,9	0,7
Regno Unito							
2001	2,0	4,1	3,1	0,3	-0,6	2,6	-0,7
IV trim.	0,9	4,6	7,3	-12,0	1,3	3,3	-2,6
2002							
I trim.	0,5	1,9	12,3	-6,1	0,4	2,7	-2,4
II trim.	2,5	5,4	-10,4	-0,3	-2,6	-1,0	3,6
III trim.	(2,8)	....	....	....	....	....	....

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) Contributo, in punti percentuali, alla crescita del PIL rispetto al periodo precedente, in ragione d'anno. Per gli Stati Uniti, calcolato secondo la metodologia del Bureau of Economic Analysis. - (4) Per l'area dell'euro e per il Regno Unito comprende anche la variazione degli oggetti di valore. - (5) Di beni e servizi.

Il 30 ottobre il nuovo responsabile dell'autorità di vigilanza sul sistema bancario ha presentato un "Piano di risanamento finanziario" per affrontare il problema delle sofferenze bancarie, con l'obiettivo di dimezzarne l'incidenza sull'attivo delle banche entro la fine dell'anno fiscale 2004. Il piano prevede la possibilità di modificare l'attuale legislazione che regola la ricapitalizzazione delle banche con fondi pubblici in modo da consentire alle autorità di fornire più rapidamente, ove necessario, capitale ai singoli

intermediari; impone alle banche di adottare criteri più rigorosi rispetto alla prassi corrente per valutare la qualità del portafoglio crediti. È stata invece rinviata l'introduzione di restrizioni all'inclusione nel computo del patrimonio di vigilanza di attività a fronte di imposte versate anticipatamente.

Il piano di interventi sul sistema bancario è stato accompagnato, lo stesso giorno, da misure di sostegno all'economia e al sistema finanziario da parte

del governo e della banca centrale. Il Ministro delle Finanze ha annunciato le linee generali di un pacchetto di stimolo che comprenderebbe riduzioni di imposte per circa 1.000 miliardi di yen (0,2 per cento del prodotto) e misure di sostegno a quelle imprese che diverranno insolventi a causa del taglio delle linee di credito da parte delle banche. Contestualmente la Banca del Giappone ha annunciato un aumento dell'offerta di liquidità al sistema bancario attraverso interventi sul mercato monetario e su quello dei titoli di Stato.

L'evoluzione dell'economia nei paesi emergenti

Nella prima metà del 2002 gli andamenti economici dei paesi emergenti sono stati nettamente differenziati: in Asia i risultati sono stati superiori alle attese e la crescita, sostenuta dalla domanda interna e da quella estera, è stata elevata; anche in Russia e nei paesi dell'Europa centrale e orientale candidati a entrare nell'Unione europea la produzione è aumentata, sia pure a ritmi inferiori (cfr. il riquadro: *Andamenti economici e progressi nei negoziati di accesso all'Unione europea dei paesi candidati*). Al contrario, in molti paesi dell'America latina e in Turchia, dalla fine della primavera, le difficoltà di accesso ai mercati finanziari internazionali hanno condizionato negativamente l'attività economica.

In Cina nei primi tre trimestri di quest'anno il prodotto è cresciuto del 7,9 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001, sostenuto dall'orientamento espansivo della politica monetaria. In India, dove prosegue il processo di liberalizzazione commerciale, l'FMI prevede anche per l'anno in corso una crescita del prodotto prossima al 5 per cento. Nella Corea del Sud la robusta espansione dei consumi e degli investimenti del settore privato ha favorito un aumento del prodotto del 6 per cento nel primo semestre rispetto allo stesso periodo del 2001; nello stesso periodo le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 7 per cento. Nei PVS dell'Asia orientale - tra questi l'Indonesia, la Malesia e la Thailandia - più aperti al commercio internazionale, l'andamento positivo della domanda

estera nella prima metà dell'anno, in particolare nel settore delle tecnologie dell'informazione, ha trainato la crescita che, nell'anno, dovrebbe superare il 3,5 per cento (tav. 2).

In Brasile, dopo il brusco rallentamento del 2001, nel primo semestre il prodotto è rimasto pressoché invariato rispetto a un anno prima. Il tasso d'inflazione, dopo il lieve aumento nei primi cinque mesi dell'anno (in maggio ha raggiunto l'8 per cento), in agosto è ritornato al 7,5; tuttavia il marcato deprezzamento del cambio registrato nei mesi estivi non si è ancora pienamente traslato sui prezzi. Nonostante l'indirizzo restrittivo della politica di bilancio - nel 2001 l'avanzo primario ha raggiunto il 3,7 per cento del prodotto - lo scorso giugno il debito netto del settore pubblico è salito al 59 per cento del prodotto. Sebbene il debito sia detenuto per oltre tre quarti dai residenti, la sua composizione lo rende estremamente vulnerabile al peggioramento delle condizioni sui mercati finanziari: il 47 per cento dei titoli è indicizzato ai tassi d'interesse overnight; il 33 per cento è espresso in dollari. In Messico la ripresa delle esportazioni, che per il 90 per cento si dirigono negli Stati Uniti, e della domanda interna, stimolata dall'allentamento della politica monetaria, ha favorito la stabilizzazione dell'attività: dopo la caduta dell'1,6 per cento nel secondo semestre del 2001 rispetto allo stesso periodo del 2000, nel primo semestre di quest'anno il prodotto è rimasto invariato, con un'accelerazione nel secondo trimestre (tav. 2).

In Argentina prosegue la forte contrazione della domanda e del prodotto: nel secondo trimestre di quest'anno la domanda interna è calata del 20 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001; il contributo positivo delle esportazioni nette ha contenuto la caduta del prodotto al 14 per cento, dal 16 del primo trimestre. I prezzi al consumo, in rapida accelerazione dopo la svalutazione del peso, hanno cominciato a rallentare dal mese di maggio; in settembre sono aumentati del 2 per cento rispetto al mese precedente (del 39 per cento rispetto allo stesso mese del 2001). Alla fine della prima decade di novembre il peso era quotato 3,5 nei confronti del dollaro, con un deprezzamento di oltre il 70 per cento rispetto alla vigilia della crisi valutaria.

Andamenti economici e progressi nei negoziati di accesso all'Unione europea dei paesi candidati

Nei dodici paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'area del Mediterraneo candidati a entrare a far parte dell'Unione europea (UE) il ritmo di crescita si è mantenuto generalmente sostenuto nella prima metà dell'anno in corso, pur frenato dalla debolezza del ciclo nella UE. In alcuni paesi un sostegno all'attività produttiva è avvenuto, come nel 2001, da politiche di bilancio espansive. L'FMI prevede per il complesso di questi paesi una lieve riduzione della crescita nel 2002, al 2,7 per cento dal 3 dell'anno precedente.

In Polonia, oltre al rallentamento della domanda estera, continua a pesare l'accentuata debolezza delle componenti interne della domanda; il prodotto dovrebbe crescere solamente dell'1 per cento, per il secondo anno consecutivo (cfr. tavola). Nella Repubblica ceca e in Slovenia il PIL dovrebbe rallentare al 2,5 per cento; la crescita dovrebbe mantenersi superiore al 3 per cento in Ungheria e nella Repubblica slovacca. Nelle Repubbliche baltiche, sebbene ancora sostenuto, il ritmo di aumento del PIL risulterebbe in netta flessione, per gli effetti della

Principali indicatori macroeconomici nei paesi candidati all'ingresso nella UE

(valori percentuali, salvo diversamente indicato)

PAESI	Popolazione (milioni)	PIL nominale (miliardi di euro) (3)	PIL pro capite (in percentuale della media UE) (3)	PIL (1)		Prezzi al consumo (1)		Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (2)	
	2001	2001	2001	2001	2002 (4)	2001	2002 (4)	2001	2002 (4)
Bulgaria	7,9	51,5	28	4,0	4,0	7,5	6,4	-6,1	-5,6
Cipro	0,8	14,1	80	4,0	2,5	2,0	2,5	-4,4	-5,5
Estonia	1,4	13,4	42	5,0	4,5	5,8	3,7	-6,1	-6,9
Lettonia	2,4	18,1	33	7,6	5,0	2,5	3,0	-10,0	-8,5
Lituania	3,5	30,3	38	5,9	4,4	1,3	1,1	-4,8	-5,9
Malta	0,4	4,6 (5)	55 (5)	-1,0	2,0	2,9	2,0	-5,0	-5,9
Polonia	38,6	355,5	40	1,0	1,0	5,5	2,1	-4,0	-3,6
Repubblica ceca	10,2	136	57	3,3	2,7	4,7	2,7	-4,6	-5,2
Repubblica slovacca	5,4	59,7	48	3,3	4,0	7,3	4,2	-8,6	-8,5
Romania	22,4	132,2	25	5,3	4,3	34,5	24,2	-5,9	-5,1
Slovenia	2,0	31,9	69	3,0	2,5	8,4	7,7	-0,4	-0,8
Ungheria	10,2	121,3	51	3,8	3,5	9,2	5,5	-2,2	-3,8

Fonte: Commissione europea e FMI.

(1) Tassi di crescita medi annui. - (2) In percentuale del PIL. - (3) In termini di parità dei poteri d'acquisto. - (4) Previsioni. - (5) 1999.

continua 

decelerazione dell'attività in Russia. In Romania e Bulgaria i progressi nelle riforme strutturali dovrebbero consentire il mantenimento di tassi di crescita attorno al 4 per cento.

È continuato il processo di disinflazione, grazie a condizioni monetarie generalmente restrittive, alla stabilità o all'apprezzamento dei tassi di cambio. Tuttavia in alcuni paesi la progressiva liberalizzazione dei prezzi amministrati e l'inerzia delle aspettative rallentano la convergenza dell'inflazione verso i valori prevalenti nei paesi della UE. Il tasso d'incremento dei prezzi, anche grazie al calo delle quotazioni del petrolio, nel 2001 si era ridotto in misura significativa in quasi tutti questi paesi; nella media del 2002 dovrebbe scendere all'1,1 per cento in Lituania, al di sotto del 3 in Polonia, nella Repubblica ceca e a Malta, collocarsi tra il 4 e l'8 per cento in Ungheria, Bulgaria, Slovenia e nella Repubblica slovacca; pur in netta riduzione rispetto al 2001, continuerebbe a mantenersi superiore al 20 per cento in Romania.

La decelerazione dell'attività produttiva, misure espansive di bilancio con finalità anticicliche, in taluni casi prese in prossimità di elezioni politiche, gli investimenti sostenuti per ristrutturare l'economia in vista dell'ingresso nella UE hanno determinato un deterioramento generalizzato dei saldi di bilancio.

La prospettiva di adesione alla UE ha continuato a favorire ingenti afflussi di investimenti diretti esteri. Essi hanno costituito la principale fonte di finanziamento dei disavanzi della bilancia di parte corrente, generalmente ampi (in media pari a circa il 4,5 per cento del PIL).

I mercati di questi paesi hanno risentito in misura limitata del peggioramento delle condizioni finanziarie internazionali. Gli spread sui titoli di Stato denominati in euro sono rimasti stabili o sono diminuiti; solo in Polonia il peggioramento dei conti pubblici ne ha determinato un leggero aumento. Nei mercati valutari sono in generale prevalse condizioni di stabilità. In taluni paesi, in particolare nella Repubblica ceca, si è registrata una tendenza all'apprezzamento del cambio in seguito agli ingenti af-

flussi di capitale dall'estero. Risentendo della fragile situazione economica interna, lo zloty polacco si è, invece, deprezzato in misura significativa, del 12 per cento rispetto all'euro tra l'inizio dell'anno e la fine di ottobre.

Alla fine dello scorso ottobre il Consiglio europeo di Bruxelles ha confermato che, in virtù dei progressi conseguiti nel recepimento della normativa comunitaria nella legislazione nazionale (acquis communautaire), dieci dei paesi candidati dovrebbero concludere i negoziati per l'ingresso nella UE prima del Consiglio di Copenaghen, che si terrà a dicembre. Entro il prossimo aprile dovrebbe svolgersi la cerimonia solenne di firma del Trattato di accesso ed entro il 2004 questi paesi dovrebbero essere in condizione di divenire membri della UE a tutti gli effetti. La Bulgaria e la Romania sono invece ancora lontane dalla chiusura di tutti i 31 capitoli dell'acquis, avendo concluso i negoziati in 22 e 13 capitoli, rispettivamente. Il Consiglio di Bruxelles ha stabilito di rafforzare le misure di assistenza finanziaria in favore di tali paesi, in modo da accelerarne il progresso verso il completamento dell'acquis e porli in condizione di entrare nella UE entro il 2007.

I dieci paesi per i quali si prevede l'accesso entro il 2004 hanno concluso i negoziati sulla maggior parte dei capitoli dell'acquis; rimangono da completare quelli riguardanti l'agricoltura, la partecipazione al bilancio comunitario e gli aspetti istituzionali della partecipazione agli organi collegiali della UE. Sulle prime due questioni la UE presenterà ai dieci paesi candidati, entro il prossimo dicembre, una proposta basata sulle decisioni del recente Consiglio di Bruxelles; l'esito positivo del referendum irlandese sull'approvazione del Trattato di Nizza ha contribuito a eliminare le rimanenti difficoltà concernenti la terza questione. Su proposta della Commissione, il Consiglio di Bruxelles ha inoltre stabilito che, nel periodo intercorrente tra la firma del Trattato e la data prevista per l'accesso, i dieci paesi dovranno essere sottoposti ad attento monitoraggio da parte dei competenti organismi della UE, in modo da garantire che realizzino pienamente gli impegni e le condizioni previsti dal Trattato.

Tav. 2

Indicatori economici in alcuni paesi emergenti

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

PAESI	PIL					Domanda interna (1)				Esportazioni nette (2)			
	2001	2001 IV trim.	2002 I trim.	2002 II trim.	2002 III trim.	2001	2001 IV trim.	2002 I trim.	2002 II trim.	2001	2001 IV trim.	2002 I trim.	2002 II trim.
America latina													
Argentina	-4,4	-10,5	-16,3	-13,6	....	-6,4	-14,5	-24,1	-20,1	2,1	4,2	8,3	6,2
Brasile	1,5	-0,7	-0,7	1,0	....	0,5	....	....	....	1,0	....	....	....
Messico	-0,3	-1,6	-2,0	2,1	....	0,4	-0,7	-1,4	2,2	-0,7	-0,8	-0,6	-0,2
Asia													
Cina	7,3	6,6	7,6	8,0	8,1	....	....	....	....	....	....	....	....
Corea del Sud	3,0	3,7	5,8	6,3	....	1,8	5,5	8,7	8,0	1,5	-0,9	-1,3	-0,2
Filippine	3,2	3,9	3,7	4,5	....	5,0	4,4	1,6	3,2	-2,0	-0,8	2,0	1,0
India (3)	5,4	6,4	6,0	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....
Indonesia	3,3	1,6	2,5	3,5	....	5,0	-3,3	-3,3	-0,4	-1,4	4,9	5,8	3,9
Malesia	0,4	-0,5	1,1	3,8	....	0,1	2,8	4,2	7,8	0,3	-2,9	-2,6	-3,1
Tailandia	1,8	2,1	3,9	5,1	....	0,5	0,7	1,9	3,6	1,4	1,5	2,3	1,9
Taiwan	-2,2	-1,6	1,2	4,0	....	-5,2	-5,1	-3,1	0,5	2,7	3,2	4,1	3,6
Europa													
Polonia	1,0	0,3	0,5	0,8	....	-1,8	....	....	....	3,8	....	....	....
Russia	5,0	4,9	3,7	4,1	....	....	....	....	....	....	....	....	....
Turchia	-7,3	-10,4	1,9	8,2	....	-18,4	-21,4	-1,0	14,1	12,3	12,1	2,9	-5,0

Fonte: statistiche nazionali, Banca mondiale e OCSE.

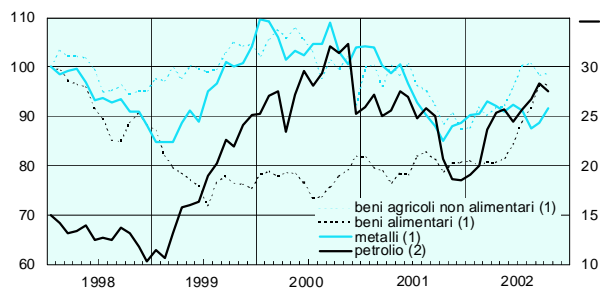
(1) Include la variazione delle scorte e le discrepanze statistiche. - (2) Contributo alla crescita del PIL rispetto al periodo corrispondente, in punti percentuali. Include beni e servizi.
- (3) PIL al costo dei fattori, anno fiscale (aprile-marzo).

In Turchia, dopo la profonda recessione seguita alla grave crisi finanziaria del 2001, dall'inizio dell'anno in corso si è avviata la ripresa dell'attività produttiva: nel primo semestre il prodotto è cresciuto del 5 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001. L'inflazione, che all'inizio dell'anno era pari al 70 per cento, in settembre era scesa al 37. Nel 2002 l'avanzo primario dei conti pubblici dovrebbe essere pari al 6,5

per cento del prodotto, in linea col programma concordato con l'FMI lo scorso febbraio. L'intervento di salvataggio del sistema bancario, attuato dallo Stato dopo la crisi del 2001, è ammontato finora quasi al 30 per cento del PIL; ciò ha accresciuto notevolmente il debito pubblico, che alla fine del 2001 ha raggiunto il 120 per cento del prodotto, suscitando timori per la sua sostenibilità.

Fig. 9

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



Fonte: FMI.

(1) Indici: gennaio 1998=100. Scala di sinistra. - (2) Dollari per barile. Media dei prezzi delle tre qualità WTI, Brent e Dubai. Scala di destra.

Durante l'estate l'inasprirsi delle tensioni politiche internazionali ha determinato ulteriori significativi rialzi delle quotazioni del petrolio. Il prezzo medio delle tre principali qualità, che nei primi cinque mesi dell'anno era salito di oltre 7 dollari al barile, fino a 25,7, ai primi di ottobre superava i 28 dollari; all'inizio di novembre, grazie a un lieve miglioramento del quadro internazionale, il prezzo è sceso sotto i 25 dollari (fig. 9). I contratti future (sulla qualità West Texas Intermediate), che attualmente scontano un allentamento rapido delle tensioni internazionali, indicano una riduzione graduale dei prezzi nel corso del 2003, fino a raggiungere i 24 dollari per barile nell'ottobre del prossimo anno, dai circa 26 dollari di oggi.

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

La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti

Le attività produttive

Nella seconda metà del 2001 l'attività economica nell'area dell'euro aveva ristagnato, risentendo del rallentamento del ciclo negli Stati Uniti e della crisi di fiducia seguita agli eventi dell'11 settembre. Nelle analisi dei principali organismi internazionali alla fine dell'anno scorso si profilava una rapida ripresa, che sarebbe stata sospinta dal recupero di elevati tassi di attività negli Stati Uniti, dal rilancio del commercio mondiale e dalla risoluzione delle tensioni emerse in Medio Oriente. Nei primi mesi dell'anno il miglioramento dei principali indicatori congiunturali qualitativi avvalorava questa prospettiva. Le previsioni non si sono tuttavia realizzate.

Nel primo semestre del 2002 il PIL dell'area ha registrato un incremento dello 0,9 per cento in ragione d'anno, mentre le importazioni hanno continuato a flettere. Le esportazioni e la domanda nazionale

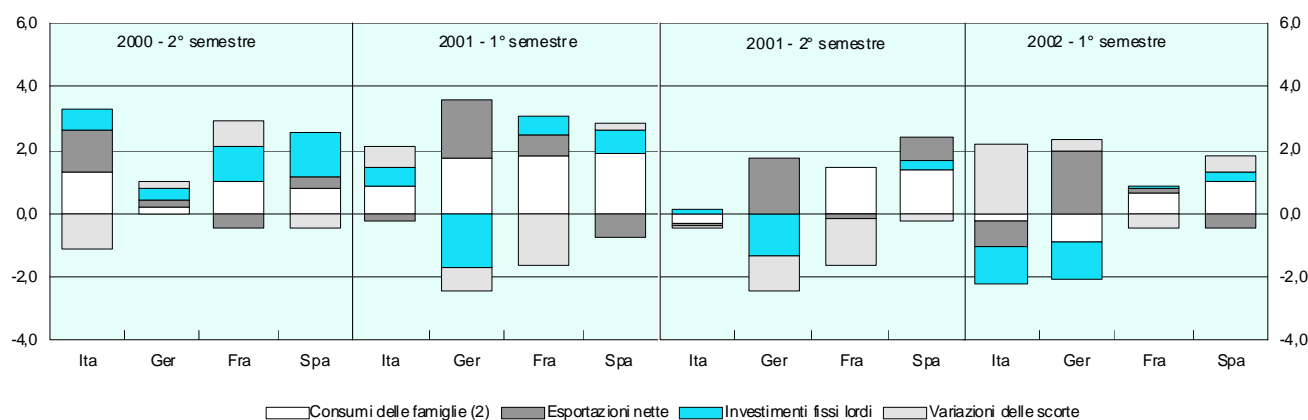
hanno ristagnato. Si sono confermate la tendenza negativa degli investimenti fissi lordi e la debolezza dei consumi delle famiglie (tav. 3).

La crescita nel semestre è stata modesta in tutte le principali economie dell'area. In Francia e in Spagna l'impulso principale è stato ancora fornito dalla domanda nazionale. In Germania il PIL è aumentato dello 0,5 per cento in ragione d'anno, dopo essersi ridotto dello 0,7 per cento nel semestre precedente. L'incremento è stato sostenuto esclusivamente dalle componenti estere, fra cui spicca la nuova, forte contrazione delle importazioni (fig. 10).

In Italia il PIL ha sostanzialmente ristagnato anche nella prima metà dell'anno, così come era avvenuto nel periodo precedente. È stato sostenuto unicamente dall'accumulo di scorte, in presenza di un'ulteriore riduzione delle esportazioni e, in misura minore, dei consumi privati e di una caduta degli investimenti fissi lordi (tav. 4).

Fig. 10

Contributi alla crescita del PIL nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)
(a prezzi costanti; punti percentuali)



Fonti: statistiche nazionali.

(1) Calcolati sul periodo precedente e in ragione d'anno. - (2) Spesa per consumi delle famiglie residenti e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Tav. 3

PIL, importazioni e principali componenti della domanda nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(dati destagionalizzati a prezzi costanti; variazioni percentuali)

PAESI	Sul periodo corrispondente						Sul periodo precedente, in ragione d'anno				
	2001			2002			2001		2002		
	III trim.	IV trim.	Anno	I trim.	II trim.	I sem.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	I sem.
PIL											
Germania	0,4	0,1	0,6	-0,2	0,1	-0,1	-0,8	-1,2	1,1	1,1	0,5
Francia	2,0	0,2	1,8	0,5	1,0	0,7	2,0	-2,0	2,4	1,6	1,1
Italia	1,7	0,6	1,8	..	0,2	0,1	0,3	-0,9	0,5	0,9	0,2
Spagna	3,0	2,3	2,8	2,0	2,0	2,0	4,2	0,1	2,1	1,8	1,5
Area dell'euro	1,3	0,4	1,4	0,3	0,7	0,5	0,8	-1,1	1,6	1,6	0,9
Importazioni											
Germania	-0,3	-5,6	1,0	-5,4	-3,9	-4,7	-7,9	-2,5	-10,3	6,0	-4,5
Francia	-1,2	-7,4	0,1	-3,4	-1,2	-2,3	-2,4	-11,7	8,6	2,0	1,5
Italia	-0,1	-3,6	0,2	-3,0	-1,8	-2,4	-9,3	-5,7	-1,0	9,8	0,4
Spagna	0,1	-0,2	3,7	-1,8	-2,5	-2,1	-7,9	1,4	-2,7	-0,6	-1,2
Area dell'euro	-0,3	-4,4	1,4	-4,5	-2,6	-3,6	-5,4	-4,8	-4,5	4,9	-2,3
Esportazioni											
Germania	5,2	-0,5	5,0	0,2	1,8	1,0	3,8	-3,9	2,9	4,6	1,6
Francia	-0,4	-5,8	0,5	-4,1	-0,2	-2,2	-2,3	-8,6	6,2	4,6	1,9
Italia	-2,0	-2,5	0,8	-5,2	-2,1	-3,7	-8,7	-0,7	-9,6	12,0	-2,4
Spagna	2,2	-2,4	3,4	-2,5	-1,4	-2,0	-0,4	-4,0	-6,1	5,2	-2,9
Area dell'euro	1,4	-2,6	2,8	-2,8	0,1	-1,4	-0,3	-4,1	-1,4	6,4	-0,2
Consumi delle famiglie (1)											
Germania	1,5	1,6	1,5	-0,5	-1,1	-0,8	-0,8	-1,8	-2,5	0,6	-1,6
Francia	3,2	2,7	2,6	1,9	1,9	1,9	4,2	0,5	1,3	1,5	1,2
Italia	0,7	0,2	1,1	-0,5	-0,5	-0,5	-1,6	0,3	-1,4	0,7	-0,4
Spagna	2,8	2,7	2,7	2,3	1,7	2,0	1,5	2,6	1,4	1,3	1,7
Area dell'euro	1,8	1,6	1,8	0,6	0,3	0,5	0,7	..	-0,5	1,2	0,1
Investimenti fissi lordi											
Germania	-6,7	-7,0	-5,3	-5,5	-6,4	-5,9	-6,8	-5,1	-3,8	-9,8	-5,6
Francia	2,6	..	2,3	-0,3	0,4	0,1	1,9	-2,1	1,4	0,5	0,3
Italia	1,5	1,8	2,4	-2,0	-3,3	-2,6	0,5	-1,6	-9,4	-2,4	-5,8
Spagna	2,6	1,5	2,5	1,1	1,3	1,2	3,8	-5,3	3,7	3,2	1,2
Area dell'euro	-1,6	-2,5	-0,7	-2,8	-3,1	-2,9	-2,5	-3,4	-2,4	-4,0	-3,1
Domanda nazionale											
Germania	-1,4	-1,6	-0,8	-2,1	-1,9	-2,0	-4,8	-0,6	-3,4	1,4	-1,5
Francia	1,8	-0,1	1,7	0,8	0,7	0,8	2,1	-2,8	2,9	0,9	0,9
Italia	2,4	0,3	1,6	0,8	0,3	0,5	0,3	-2,4	3,3	0,2	1,1
Spagna	2,2	3,0	2,8	2,2	1,6	1,9	1,5	1,8	3,0	0,1	2,0
Area dell'euro	0,7	-0,2	0,9	-0,2	-0,3	-0,3	-1,1	-1,3	0,5	0,9	0,2

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.

La crisi dell'industria automobilistica italiana

Dopo la forte crescita registrata nella seconda metà degli anni novanta, il mercato europeo dell'automobile ha subito dallo scorso anno una contrazione significativa, più accentuata in Italia. Nei primi nove mesi del 2002, le immatricolazioni di nuove autovetture sono diminuite in Europa del 3,7 per cento, in Italia del 10,7. Il gruppo FIAT è il produttore che ha subito sul mercato europeo la maggiore contrazione delle vendite, pari, secondo i dati dell'ACEA, al 18,2 per cento; Volkswagen ha registrato una diminuzione del 6,4; Renault del 2,6; Ford del 2,2 per cento. Risultati positivi hanno conseguito Peugeot-Citroën (1,2 per cento) e Toyota (14 per cento). In termini di quote di mercato, il gruppo Volkswagen ha raggiunto nel 2001 circa il 19 per cento. Il gruppo francese PSA (Peugeot-Citroën) sta consolidando la posizione di secondo principale venditore di auto nel continente, con una quota di oltre il 14 per cento.

Fino ai primi anni novanta la FIAT Auto era il secondo gruppo in Europa, con una quota del 14-15 per cento del mercato; è scesa all'11,8 per cento nel 1997, al 9,6 nel 2001. Drastica è stata la contrazione della quota sul mercato italiano, il secondo in Europa per numero di vetture immatricolate: alla metà degli anni ottanta la quota dei marchi FIAT, Lancia e Alfa Romeo sul mercato nazionale era prossima al 60 per cento; è scesa al 45,4 nel 1995. L'anno scorso non ha raggiunto il 35 per cento. L'aumento della concorrenza nel segmento delle utilitarie

ha eroso il tradizionale bacino di clienti; non si è accresciuta in misura significativa la presenza nei segmenti di mercato più redditizi.

La strategia di diversificazione geografica di FIAT Auto, finalizzata anche alla produzione di una vettura per i mercati emergenti (world car), si era tradotta in forti investimenti diretti all'estero, particolarmente rilevanti verso paesi (Argentina, Brasile, Polonia, Turchia) che negli ultimi anni sono stati colpiti da acute crisi economiche.

Nel 2000 il gruppo FIAT ha firmato un accordo con la General Motors, in base al quale è stata costituita una nuova società di diritto olandese, la FIAT Auto Holdings B.V., a cui sono state conferite le attività industriali e commerciali del comparto automobilistico FIAT. Il 20 per cento del capitale della nuova società è stato sottoscritto da General Motors, per un valore di 2,4 miliardi di dollari USA; per un pari importo il gruppo FIAT ha rilevato circa il 6 per cento del capitale di General Motors. L'accordo ha previsto anche un'opzione a vendere l'intera quota del gruppo FIAT nella FIAT Auto Holdings B.V. a partire dal 2004 e per i 5 anni e mezzo successivi, a un fair market value calcolato da primari istituti bancari internazionali.

Nel 2001 il fatturato consolidato del gruppo FIAT (58 miliardi di euro) era cresciuto lievemente rispetto

continua ➤

Nel nostro paese l'andamento della produzione è stato debole in tutti i settori. Il valore aggiunto nell'industria – per la prima volta dal 1993 – è diminuito per due semestri consecutivi, di oltre l'1 per cento in ragione d'anno. Al protrarsi della flessione nel comparto manifatturiero, più accentuata per i beni di investimento e per i mezzi di trasporto (cfr. il riquadro: *La crisi dell'industria automobilistica italiana*), si è accompagnato un calo nel settore delle costruzioni. L'attività industriale si è ridotta in tutte le ripartizioni territoriali (cfr. il riquadro: *L'evoluzione eco-*

nomiche nelle regioni italiane). Non si sono dunque realizzate le aspettative positive degli operatori rilevate nel primo semestre dalle inchieste condotte dall'ISAE (fig. 11). Nei servizi è proseguita la decelerazione in atto dalla seconda metà del 2000, con il più basso incremento del valore aggiunto dal 1992.

In Italia e in Germania la debolezza congiunturale si innesta su una crescita di medio-lungo periodo sensibilmente inferiore a quella del resto dell'area dell'euro.

al 2000 (0,8 per cento); secondo la Relazione sul terzo trimestre, nei primi nove mesi del 2002 il fatturato consolidato è sceso del 5,4 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001, per effetto soprattutto della contrazione registrata dal settore auto (-12,3 per cento) e dalla componentistica (-22,8). Il peggioramento della redditività nei primi nove mesi dell'anno è dovuto alle forti perdite operative della controllata FIAT Auto Holding B.V., pari a 1.163 milioni di euro; il risultato netto consolidato del gruppo è stato negativo per 976 milioni di euro.

Nel dicembre del 2001 il Consiglio di amministrazione del gruppo FIAT annunciava un piano di ristrutturazione che prevedeva: la razionalizzazione o chiusura di 18 stabilimenti produttivi (due in Italia e 16 all'estero), con una riduzione di organico di 6.000 lavoratori, tutti addetti a unità estere; un aumento di capitale per 1 miliardo di euro da eseguire nel 2002; l'emissione di un prestito obbligazionario quinquennale, collocato nel dicembre 2001, per 2,2 miliardi di dollari USA, garantito dalla FIAT e convertibile in azioni General Motors; la riorganizzazione della FIAT Auto in quattro unità indipendenti (Fiat-Lancia; Alfa Romeo; Sviluppi internazionali e Servizi).

Le banche creditrici hanno sottoposto le emergenti difficoltà del gruppo FIAT a un approfondito scrutinio. A maggio del 2002 è stato definito un programma avente per obiettivo il risanamento finanziario del gruppo, anche attraverso il consolidamento dei debiti a breve.

L'esposizione del sistema bancario italiano nei confronti del gruppo FIAT rientra nei limiti posti dalle norme di Vigilanza, di derivazione comunitaria, volte a contenere la concentrazione dei rischi. L'ammontare dei crediti in essere verso il gruppo è coperto dalle attività di quest'ultimo.

Il 9 ottobre 2002 la FIAT ha presentato un nuovo piano di riassetto delle attività automobilistiche del gruppo in Italia e, il 31 ottobre, ha chiesto al governo di dichiarare lo "stato di crisi". Nel piano è ipotizzato, tra l'altro, il ricorso alla Cassa integrazione straordinaria a zero ore per 7.608 dipendenti e la mobilità ordinaria per altri 458 dipendenti. Sono in corso incontri tra Governo e parti sociali per una definizione degli interventi.

Il numero totale di occupati nella FIAT Auto Holdings B.V. ammontava a fine 2001 a poco più di 55.000 persone, di cui circa 36.500 in Italia. Ipotizzando che il prodotto per occupato di quell'azienda sia pari alla produttività media annua del settore "mezzi di trasporto" quale risulta nei conti nazionali italiani (49 mila euro nel 2001), il contributo al PIL italiano sarebbe stimabile fra lo 0,1 e lo 0,2 per cento. Tenendo conto dell'indotto, valutabile fra gli 80.000 e i 140.000 addetti, la stima del peso sul PIL andrebbe complessivamente portata allo 0,4-0,6 per cento.

Gli indicatori più aggiornati segnalano per i mesi estivi una prosecuzione della fase di debolezza del ciclo in Europa. Nel complesso dell'area dell'euro la produzione industriale, nel bimestre luglio-agosto, ha ristagnato (fig. 12); al lieve calo registrato in Francia si è accompagnata una modesta crescita in Germania. L'indicatore coincidente EuroCOIN, che fornisce mensilmente una stima del tasso di variazione del PIL dell'area depurato della componente stagionale e di quella erratica, è risultato in calo nei mesi estivi; in settembre, sulla base di stime

preliminari, avrebbe registrato un lieve incremento (fig. 13).

Nel bimestre luglio-agosto l'indice della produzione industriale italiana è cresciuto in media dello 0,5 per cento, dopo una diminuzione dell'1 per cento in giugno. Secondo stime basate sui consumi di elettricità, nel bimestre settembre-ottobre la produzione industriale sarebbe sostanzialmente stazionaria rispetto al bimestre precedente. Le inchieste condotte dall'ISAE denotano, nel corso dell'estate, un

L'evoluzione economica nelle regioni italiane

Nel primo semestre dell'anno la flessione dell'attività industriale ha interessato tutte le ripartizioni territoriali; con l'eccezione del Centro, le esportazioni di beni a prezzi correnti sono ovunque calate. La produzione manifatturiera, la cui riduzione è stata particolarmente marcata nel Nord Ovest e nel Mezzogiorno, sarebbe in via di recupero dai mesi estivi.

Le regioni del Nord Ovest continuano a manifestare una variabilità ciclica dell'attività industriale decisamente superiore alla media nazionale. Secondo gli indicatori qualitativi dell'ISAE il livello della produzione, in netta ripresa negli ultimi tre mesi del 2001, è calato più della media nazionale nel corso del primo semestre. Un sensibile recupero si sarebbe tuttavia prodotto dai mesi estivi (cfr. figura). Anche la contrazione delle esportazioni a prezzi correnti rispetto al primo semestre del 2001 è risultata superiore alla media nazionale (cfr. tavola). Alla flessione ha concorso soprattutto la diminuzione in Piemonte (in particolare nel settore degli autoveicoli) e in Lombardia.

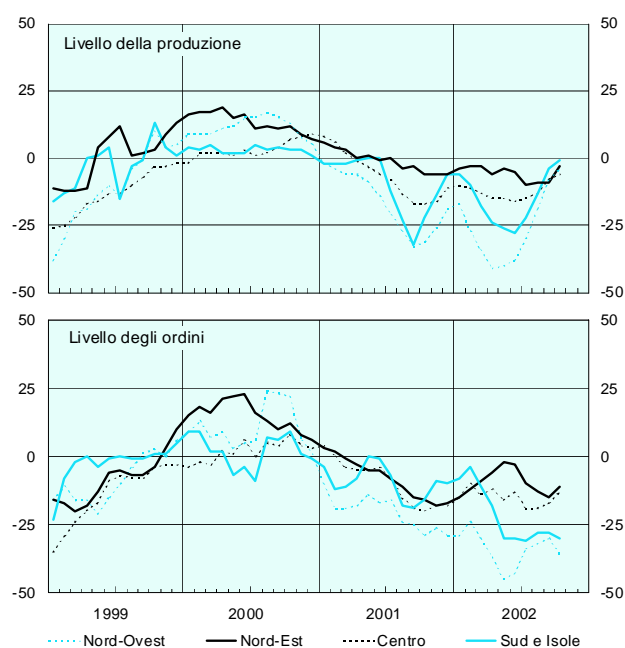
Il livello della produzione industriale del Nord Est, che nel corso del 2001 aveva registrato una diminuzione meno accentuata rispetto alla media nazionale, si sarebbe solo lievemente ridotto nel corso dei primi sei mesi dell'anno, a fronte di un recupero nel livello degli ordini. Nel semestre la variazione del valore delle esportazioni rispetto al corrispondente periodo del 2001 ha assunto un segno negativo, a causa soprattutto della flessione in Veneto (particolarmente marcata nei settori del cuoio e calzature e delle macchine).

Al Centro, dopo una lieve contrazione nel corso dei primi sei mesi dell'anno, il livello della produzione appare in ripresa. Le esportazioni a prezzi correnti hanno registrato un lieve aumento rispetto al semestre precedente. A fronte della flessione delle vendite in Toscana, particolarmente accentuata nei settori dell'abbigliamento, cuoio e calzature, le esportazioni sono aumentate nel Lazio e in Umbria.

Il livello della produzione industriale e degli ordini nel Mezzogiorno ha assunto, dalla metà dell'anno scorso, una maggiore variabilità rispetto agli anni precedenti. Dopo il recupero degli ultimi mesi del 2001, nel primo semestre l'attività produttiva ha registrato un nuovo forte calo, in linea con l'andamento degli ordini. Gli indicatori dell'ISAE mostrano tuttavia che la contrazione sarebbe stata rapidamente recuperata.

Nel primo semestre il valore delle esportazioni rispetto al periodo corrispondente del 2001 è diminuito sensibilmente (-6,3 per cento), soprattutto nelle regioni

**Indicatori congiunturali
nelle macro-regioni italiane (1)**



Fonte: ISAE.

(1) Settore manifatturiero, dati mensili destagionalizzati, medie mobili centrate di 3 termini dei saldi tra le percentuali di risposte positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") non ponderate per la dimensione d'impresa. I dati relativi all'ultimo mese di rilevazione sono la media semplice degli ultimi due valori.

continua ➔

Esportazioni per ripartizione geografica
(variazioni percentuali dei valori a prezzi correnti)

AREE GEOGRAFICHE	Quota sul totale nazionale nel 2000 (1)	Variazioni sul periodo precedente			Variazioni sul periodo corrispondente		
		2001		2002	2001		2002
		I semestre	II semestre	I semestre	I semestre	II semestre	I semestre
Nord-Ovest	41,4	1,9	-1,6	-3,2	8,8	0,1	-7,2
Nord-Est	30,9	2,0	-1,3	-2,4	6,7	1,9	-3,6
Centro	16,7	-4,0	-1,3	1,4	6,9	-3,9	-2,5
Sud e Isole	11,0	-1,6	-4,9	0,1	10,8	-5,3	-6,3
Italia	100,0	0,5	-1,9	-1,9	8,1	-0,6	-5,2

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Valori percentuali.

insulari (combustibili), e in Campania (autoveicoli). In aumento risultano invece le esportazioni dei mezzi di trasporto prodotti in Basilicata.

Il sondaggio congiunturale condotto dalla Banca d'Italia presso le imprese industriali con almeno 50 addetti condotto in settembre (cfr. il riquadro: Stato della congiuntura in Italia: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria in senso stretto) mostra, per le imprese settentrionali, un peggioramento della tendenza degli ordini presenti e futuri. I piani di espansione degli investimenti sarebbero in diminuzione nelle regioni del Centro Nord, in lieve espansione nel Mezzogiorno.

I dati sul movimento alberghiero indicano che il calo delle presenze di turisti registrato all'inizio del 2002 sarebbe stato progressivamente recuperato nel corso del primo semestre. Secondo i dati dell'UIC nei primi sette

mesi del 2002 la spesa dei turisti stranieri è cresciuta nelle regioni meridionali e nord-occidentali rispetto al corrispondente periodo del 2001. Sarebbe invece diminuita significativamente nelle regioni del Nord Est e del Centro (-7,9 e -18,7 per cento, rispettivamente); vi avrebbe influito sia la riduzione del periodo medio di permanenza, sia la contrazione dei flussi di viaggiatori a maggior livello di spesa pro capite giornaliera. Nel Lazio, regione che fornisce circa un quinto degli introiti nazionali, il calo è stato molto rilevante (-31,4 per cento).

Secondo l'indagine mensile sul commercio condotta dall'Istat, tra gennaio e luglio di quest'anno il valore delle vendite al dettaglio sarebbe cresciuto del 2,4 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001. L'aumento avrebbe interessato tutte le ripartizioni e sarebbe stato più accentuato nelle regioni del Nord Ovest e del Centro.

sensibile peggioramento delle valutazioni delle imprese industriali circa il livello degli ordini, sia interni sia esteri. In settembre si è tuttavia registrato un miglioramento, con giudizi più favorevoli circa le attese di produzione e la domanda interna

(fig. 11). In ottobre, risentendo anche della crisi che ha colpito il settore automobilistico, il clima di fiducia è lievemente peggiorato; le aspettative di produzione a tre mesi si sono nuovamente deteriorate.

Tav. 4

Italia: conto economico delle risorse e degli impieghi

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

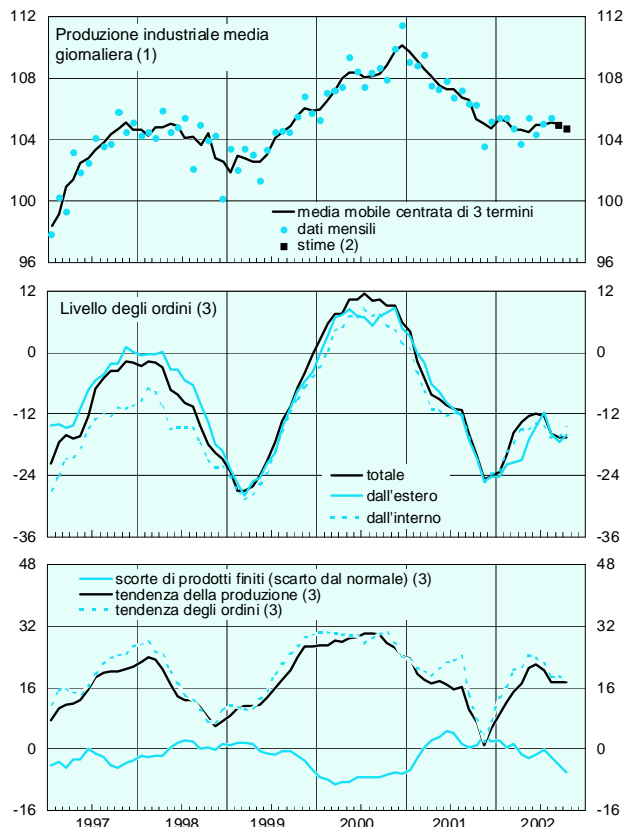
VOCI	Peso in % del PIL nel 2001	2001				2002			
		III trim.	IV trim.	II sem.	Anno	I trim.	II trim.	I sem.	I sem. (1)
Risorse									
PIL	-	0,3	-0,9	..	1,8	0,5	0,9	0,2	-
Importazioni	28,3	-9,2	-5,7	-5,1	0,2	-1,0	9,8	0,4	-0,1
Beni	22,1	-9,0	-3,3	-4,8	-0,2	-3,1	0,7	-2,2	0,5
Servizi	6,3	-10,3	-13,4	-6,3	1,6	6,8	46,3	9,9	-0,6
Totale risorse	-	-1,9	-2,0	-1,2	1,4	0,1	2,8	0,3	-
Impieghi									
Investimenti fissi lordi	20,8	0,5	-1,6	0,6	2,4	-9,4	-2,4	-5,8	-1,2
Costruzioni	8,5	-1,2	0,6	0,8	3,7	-3,7	1,0	-1,5	-0,1
Macchine, attrezzature e prodotti vari	9,7	2,2	-5,2	0,1	0,8	-13,9	-6,6	-10,0	-1,0
Mezzi di trasporto	2,6	-0,1	5,0	1,8	4,4	-10,6	2,1	-3,8	-0,1
Spesa per consumi delle famiglie residenti ..	59,9	-1,6	0,3	-0,5	1,1	-1,4	0,7	-0,5	-0,3
Non durevoli	26,6	-2,5	-1,0	-1,1	0,8	-2,0	1,5	-0,9	-0,2
Durevoli	7,3	-7,4	11,5	-2,1	-1,5	-14,3	-0,4	-5,0	-0,4
Servizi	27,0	..	-2,3	-0,1	1,9	2,5	-3,3	-0,2	..
Altri impieghi interni (2)	17,4	6,5	-11,8	1,4	2,5	39,9	1,3	15,0	2,5
Totale domanda nazionale	98,1	0,3	-2,4	..	1,6	3,3	0,2	1,1	1,0
Esportazioni	30,3	-8,7	-0,7	-5,0	0,8	-9,6	12,0	-2,4	-0,7
Beni	24,0	-7,9	2,5	-4,6	0,2	-12,5	16,8	-2,1	-0,5
Servizi	6,3	-11,8	-12,0	-6,6	3,0	2,1	-4,8	-3,3	-0,2

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Contributo alla crescita del PIL sul periodo precedente, in ragione d'anno. - (2) Comprende 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.

Fig. 11

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 di elettricità e sugli indicatori ISAE. - (3) Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento dei saldi fra le risposte percentuali, 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 delle scorte di prodotti finiti.

L'indicatore composito anticipatore elaborato dalla Banca d'Italia e dall'ISAE prefigura, per la seconda parte dell'anno, una dinamica dell'attività economica ancora stagnante (fig. 14). Questo andamento riflette soprattutto il peggioramento delle valutazioni complessive delle imprese e dei consumatori.

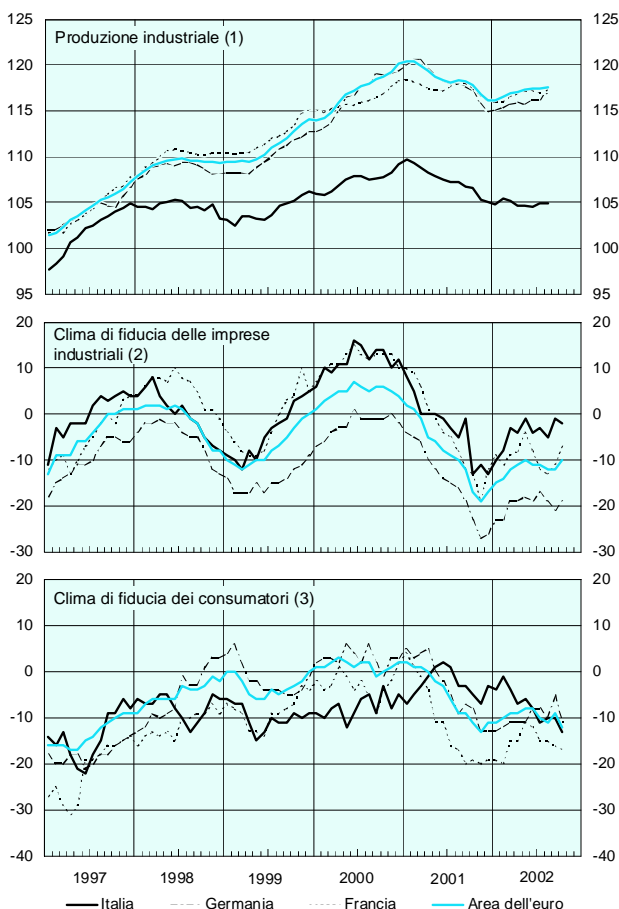
I consumi delle famiglie

Nell'area dell'euro la spesa delle famiglie si è lievemente contratta nel primo trimestre dell'anno. Nel

secondo è tornata a crescere (1,2 per cento in ragione d'anno), riflettendo il contemporaneo, provvisorio miglioramento degli indicatori di fiducia; ne è risultata una sostanziale stazionarietà dei consumi nel complesso del semestre.

Fig. 12

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.

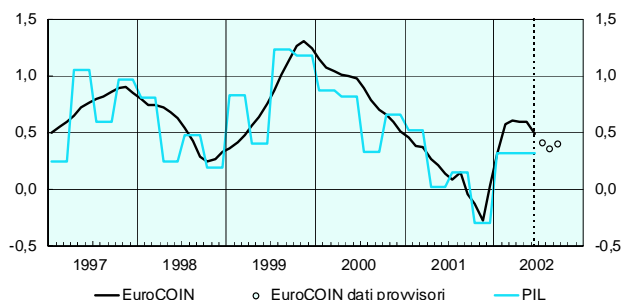
(1) Indice: 1995=100. Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati. - (2) Clima di fiducia calcolato dalla Commissione europea come media dei saldi percentuali destagionalizzati delle risposte alle 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.

L'evoluzione della domanda delle famiglie è stata diversa nei principali paesi dell'area. In Germania si è registrata nella media dei primi sei mesi una diminuzione dell'1,6 per cento in ragione d'anno, nonostante

la lieve ripresa del secondo trimestre. Potrebbe aver influito, oltre ai fattori di incertezza comuni alle altre economie dell'area, la contrazione, in termini reali, del monte retributivo lordo, riconducibile al calo dell'occupazione (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). In Francia e in Spagna i consumi delle famiglie hanno mantenuto ritmi di sviluppo relativamente sostenuti, superiori all'1 per cento, contribuendo per circa un punto percentuale alla crescita del PIL in entrambi i paesi. In Francia, dall'inizio di quest'anno, si è addirittura delineata un'accelerazione dei consumi.

Fig. 13

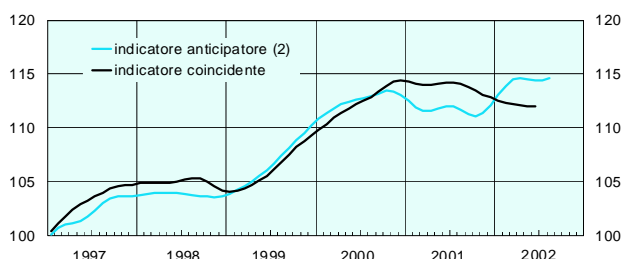
Indicatore ciclico coincidente (EuroCOIN) e PIL dell'area dell'euro (1)
(variazioni percentuali sui tre mesi)



(1) Per la metodologia di costruzione dell'indicatore, cfr. la sezione *Note Metodologiche* nell'Appendice alla Relazione sull'anno 2001.

Fig. 14

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



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

(1) Per la metodologia di costruzione degli indicatori, cfr. la sezione *Note metodologiche* nell'Appendice alla Relazione sul 2001; tra le variabili incluse nell'indicatore anticipatore sono stati recentemente aggiunti gli indici della produzione dei settori della chimica di base e della gomma e plastica. - (2) L'andamento dell'indicatore anticipa in media di 5-6 mesi quello dell'economia.

In Italia i consumi privati sono diminuiti per due semestri consecutivi, risentendo anche della perdu-

rante debolezza della capacità di spesa delle famiglie. Nel primo semestre il monte retributivo lordo è cresciuto, in termini reali, di circa il 3 per cento in ragione d'anno, sospinto, più che in passato, dall'aumento delle unità standard di lavoro (2,7 per cento). Il rallentamento dei redditi da lavoro autonomo e la contrazione degli interessi netti affluiti alle famiglie avrebbero tuttavia, in base a stime preliminari, frenato l'evoluzione del reddito disponibile.

La debolezza dei consumi in Italia ha interessato principalmente gli acquisti di beni. La spesa per quelli di consumo durevole, più sensibile all'incertezza del quadro congiunturale, è diminuita per il terzo semestre consecutivo. Il calo è stato particolarmente intenso per gli acquisti di mezzi di trasporto (circa un terzo della spesa in beni di consumo durevole), dopo gli elevati livelli dello scorso anno, in seguito agli obblighi di adeguamento alle nuove normative europee. Sulla base delle informazioni rilevate dall'ANFIA, nel terzo trimestre la spesa per nuove autovetture sarebbe tuttavia tornata a crescere, sospinta anche dagli ecoincentivi temporanei varati in luglio. Segnali di una possibile ripresa dei consumi delle famiglie provengono dal sondaggio telefonico presso le imprese industriali e di servizi condotto, come di consueto, in settembre dalla Banca d'Italia: le aspettative per i sei mesi successivi delle imprese produttrici di beni di consumo e di quelle della distribuzione commerciale circa il livello della domanda interna sono risultate più favorevoli delle valutazioni degli ordini correnti.

Gli investimenti e le scorte

L'accumulazione di capitale nell'area dell'euro ha continuato a diminuire nella prima metà di quest'anno, con un progressivo deterioramento nel corso del periodo. Per la prima volta dal 1993 la spesa si è ridotta per il terzo semestre consecutivo, riflettendo il forte calo registrato in Germania e in Italia e il ristagno rilevato in Francia. Alla flessione degli investimenti hanno contribuito, oltre che l'incertezza circa i tempi e il vigore della ripresa, il permanere di ampi margini di capacità produttiva inutilizzata.

La caduta dell'accumulazione è stata rilevante in Germania, dove è proseguita la contrazione in atto da tre semestri a un ritmo medio superiore al 6 per cento in ragione d'anno. Il deterioramento si è accentuato nel secondo trimestre del 2002, quando gli investimenti sono calati di circa il 10 per cento. La flessione ha interessato la spesa in costruzioni e, in misura maggiore, quella in beni strumentali. In Francia gli investimenti hanno fortemente decelerato nel secondo trimestre, riflettendo la diminuzione nel comparto dei beni strumentali. Solo in Spagna il ritmo di accumulazione è rimasto sostenuto (oltre il 3 per cento in entrambi i trimestri).

In Italia i piani di investimento per il 2002, rilevati all'inizio dell'anno dalla consueta indagine della Banca d'Italia presso le imprese dell'industria in senso stretto, indicavano un'evoluzione modesta dell'accumulazione, con una contrazione per le imprese manifatturiere (cfr. la Relazione sull'anno 2001). Secondo il citato sondaggio congiunturale di settembre, le realizzazioni sarebbero state lievemente inferiori ai programmi di spesa. Vi avrebbero influito l'andamento sfavorevole della domanda e l'intensificarsi dei fattori di rischio circa l'evoluzione del quadro congiunturale nazionale e internazionale (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese industriali e dei servizi*). Questi elementi, insieme con il ridotto grado di utilizzo della capacità produttiva, ai minimi dal 1996 (fig. 15), hanno concorso a limitare l'efficacia delle agevolazioni fiscali varate nell'ottobre del 2001.

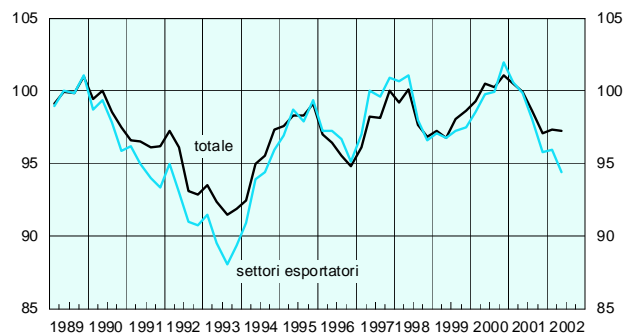
La flessione degli investimenti fissi lordi registrata nel nostro paese nel primo semestre ha sottratto oltre un punto percentuale alla crescita del PIL in ragione d'anno. Il calo, che segue alla forte decelerazione iniziata nella seconda metà del 1999, ha interessato tutti i comparti tranne l'edilizia abitativa. La spesa in macchine e attrezzature ha registrato una contrazione del 10 per cento in ragione d'anno, la più ampia dal 1993; quella in mezzi di trasporto è diminuita di circa il 4 per cento.

Gli investimenti in costruzioni sono diminuiti dell'1,5 per cento in ragione d'anno, per effetto della flessione - la prima in quattro anni - di quelli nell'edilizia non residenziale (-4,5 per cento), su cui, secondo le informazioni disponibili, avrebbe influito anche

la diminuzione degli investimenti in opere pubbliche. La spesa per fabbricati residenziali è aumentata dell'1 per cento, sospinta, sebbene con minore intensità del passato, dagli incentivi alla riqualificazione del patrimonio abitativo varati con la legge n. 449 del 1997.

Fig. 15

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.

In base al sondaggio congiunturale condotto in settembre dalla Banca d'Italia, la fase di debolezza dell'accumulazione proseguirebbe nel prossimo anno: circa i tre quarti delle imprese intervistate non intendono aumentare la spesa per investimenti nel 2003. Conferme di questa tendenza provengono sia dalle più recenti inchieste dell'ISAE presso le imprese industriali sia dalle informazioni diffuse dall'UCIMU. In base alle prime, nei mesi estivi i produttori di beni di investimento hanno continuato a giudicare negativamente il livello corrente degli ordini; hanno inoltre espresso valutazioni sull'evoluzione della domanda sensibilmente meno favorevoli che nei mesi iniziali dell'anno. Le rilevazioni dell'UCIMU indicano, nel terzo trimestre, una forte flessione degli ordini di macchine utensili di provenienza interna.

Nel primo semestre del 2002 nell'area dell'euro è proseguita la diminuzione delle scorte; il più contenuto ritmo di decumulo rispetto al semestre precedente ha determinato un modesto contributo positivo alla crescita del PIL. Un'evoluzione simile si è registrata in Germania; al contrario, in Francia la dinamica delle scorte ha frenato per circa mezzo punto percentuale lo sviluppo del prodotto in ragione d'anno.

Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria e dei servizi

Il consueto sondaggio congiunturale sulle imprese, condotto dal 17 settembre al 4 ottobre dalle Filiali della Banca d'Italia, è stato quest'anno esteso alle imprese del settore dei servizi con almeno 20 addetti e, come nell'indagine sugli investimenti delle imprese industriali svolta all'inizio del 2002, alle imprese dell'industria in senso stretto con 20-49 addetti. In totale sono state interessate 3.541 imprese, più del doppio rispetto alla precedente indagine.

Nel 2002 la spesa nominale per investimenti fissi risulterebbe lievemente al di sotto dei piani elaborati all'inizio dell'anno, sia nei servizi sia nell'industria. Le imprese che hanno investito in misura diversa rispetto ai piani, pari a poco meno della metà del campione, hanno adottato quale principale motivazione istanze di natura tecnico-organizzativa, seguite dall'andamento della domanda. Per quelle che hanno rivisto al ribasso i piani iniziali (24,8 per cento), sarebbero stati inoltre rilevanti l'aumento dell'incertezza e gli ostacoli di natura finanziaria (cfr. tavola).

Il ciclo degli investimenti rimarrebbe debole anche nel prossimo anno; solo tra le imprese dei servizi la quota di quelle che programmano per il 2003 un aumento della spesa per investimenti supera la quota di quelle che programmano un calo.

Nel corso del trimestre estivo il livello della domanda è rimasto sostanzialmente stabile nel complesso del campione, con un lieve miglioramento nel terziario. La quota delle imprese che segnalano un aumento della domanda tra giugno e settembre è circa pari a quella che ne registra una diminuzione. È emerso in particolare il contributo positivo degli ordini dall'estero, che ha compensato l'andamento sfavorevole della domanda interna.

Le prospettive a breve termine risultano migliori delle valutazioni espresse sulla domanda attuale. Quasi il 42 per cento delle imprese dell'industria e dei servizi prevede un aumento degli ordini nei prossimi sei mesi, meno del 22 per cento un calo. Oltre l'80 per cento delle imprese che hanno registrato un rialzo della domanda nel trimestre estivo si attende un ulteriore miglioramento nel corso del prossimo semestre, mentre solo il 20 per cento circa di quelle che hanno segnalato un calo prevede una ripresa.

Un miglioramento delle aspettative a breve termine è stato segnalato anche dalla indagine dell'ISAE sulle imprese manifatturiere ed estrattive di settembre, in parte venuto meno nell'indagine di ottobre.

Tra le imprese che programmano una diminuzione della spesa per investimenti nel 2003, circa i due terzi manifestano aspettative di domanda invariata o in aumento, segnalando, plausibilmente, l'esistenza di rilevanti margini di capacità inutilizzata.

In assenza di variazioni sostanziali nelle condizioni della domanda nei mesi da qui alla fine dell'anno, la produzione delle imprese industriali nell'ultimo trimestre del 2002 dovrebbe aumentare (rispetto al corrispondente periodo del 2001) per circa un terzo del campione, diminuire per circa un quarto.

Nel complesso del campione il numero di occupati alla fine dell'anno dovrebbe risultare in crescita rispetto al dicembre del 2001; a una dinamica sostenuta nel terziario si contrapporrebbe una riduzione nell'industria. Nei servizi, le aziende che si attendono un aumento dell'occupazione sono circa il doppio di quelle che ne prevedono una diminuzione. Una quota consistente di imprese industriali con almeno 500 addetti prevede un calo degli occupati.

Aumenti salariali aggiuntivi rispetto ai contratti collettivi nazionali hanno interessato nel corso del 2002 circa il 35 per cento delle imprese e il 45 per cento degli addetti. Contratti aziendali sono stati stipulati, come di consueto, soprattutto nelle grandi imprese, sia dell'industria sia dei servizi; in misura più ridotta nel Mezzogiorno (solo un quarto degli occupati ne ha beneficiato). Il valore medio degli incrementi sul totale delle retribuzioni è stato, nelle imprese industriali con almeno 50 addetti, dello 0,6 per cento (contro lo 0,8 nel 2001), e dello 0,7 per cento nei servizi.

Nel complesso, la crescita attesa del costo del lavoro per dipendente nel 2003 dovrebbe risultare inferiore al 2 per cento per il 25 per cento degli addetti e compresa tra il 2 e il 3 per cento per oltre il 40 per cento.

L'accresciuta conflittualità nelle relazioni industriali delineatasi a seguito del recente confronto tra Governo e parti sociali sulle riforme del mercato del lavoro non sembrerebbe essersi riflessa a livello aziendale. L'86 per

continua 

Principali risultati del sondaggio congiunturale presso le imprese italiane dell'industria in senso stretto (ISS) e dei servizi (1)
(composizione percentuale delle risposte, al netto della risposta "non so")

RISPOSTE	2001	2002			
	ISS 50 addetti e oltre	ISS		Servizi	Totale
		di cui: 50 addetti e oltre			
Risultato di esercizio previsto per l'anno					
Utile	75,3	70,7	69,9	62,4	67,1
Pareggio	13,6	14,7	16,7	20,5	18,1
Perdita	11,1	14,6	13,4	17,1	14,8
Spesa per investimenti nell'anno rispetto a quella programmata					
Più alta	22,6	20,6	21,8	21,6	21,7
Praticamente uguale	54,8	54,3	53,3	53,6	53,5
Più bassa	22,6	25,1	24,9	24,8	24,8
Spesa per investimenti programmata per l'anno successivo					
In aumento	33,6	25,7	24,3	29,8	26,4
Stabile	46,3	45,6	45,4	44,8	45,2
In calo	20,1	28,7	30,3	25,5	28,5
Occupazione alla fine dell'anno (2)					
Più alta	29,5	25,7	26,0	42,3	33,1
Praticamente uguale	43,5	42,0	45,8	38,0	42,4
Più bassa	27,0	32,3	28,2	19,7	24,5
Tendenza degli ordini a fine settembre rispetto a fine giugno					
In aumento	27,3	30,7	29,1	31,4	30,0
Stabile	41,7	39,3	40,1	41,1	40,5
In calo	31,0	30,0	30,8	27,5	29,5
Tendenza prevista degli ordini a sei mesi					
In aumento	39,6	41,8	41,5	41,7	41,6
Stabile	40,5	39,3	36,7	37,0	36,8
In calo	19,9	18,9	21,8	21,3	21,6

(1) Sondaggio condotto mediante interviste telefoniche. Campione composto da imprese con 20 addetti e oltre dell'industria in senso stretto (2.897 unità) e dei servizi (commercio, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni, altri servizi professionali, per complessive 644 unità). Stima degli aggregati effettuata usando per ogni impresa un coefficiente di ponderazione che, per le distribuzioni totali di area geografica, classe dimensionale e settore di attività, tiene conto del rapporto tra le numerosità del campione e dell'universo. Errori standard delle percentuali stimate sul totale nazionale non superiori allo 0,8 per cento, corrispondenti a intervalli di confidenza (al 95 per cento) pari a non più di 1,6 punti percentuali. Per il 2001, errori standard non superiori all'1,25 per cento, corrispondenti a intervalli di confidenza (al 95 per cento) pari a non più di 2,5 punti percentuali; cfr. *Bollettino Economico* n. 37, ottobre 2001. Per domini più ristretti (es. per area geografica, classi di addetti o settore di attività economica) statistiche basate su una numerosità campionaria più bassa con errori standard più elevati. - (2) Valori ponderati per il numero di occupati.

cento del campione non ha rilevato mutamenti nel clima delle relazioni sindacali o nei rapporti con i lavoratori negli ultimi sei mesi. Solo nella grande industria si registra una percentuale più elevata di imprese che segnalano un mutamento di clima, sia in peggioramento che in miglioramento (rispettivamente, 12 e 8 per cento).

Il risultato d'esercizio per il 2002 dovrebbe essere positivo per il 67 per cento delle imprese, negativo per il 15 per cento. Per le imprese industriali con almeno 50

addetti il primo dato si colloca al 71 per cento, dal 75 per cento della scorsa indagine; per i servizi scende al 62 per cento.

Nella media di quest'anno, imprese che rappresentano circa un terzo degli addetti prevedono una riduzione dei margini unitari di profitto lordo rispetto al 2001, a fronte di imprese che rappresentano circa un quarto degli addetti che ne segnalano un aumento. Lo stesso andamento è previsto sia sul mercato interno, sia su quelli esteri.

In Italia l'accumulazione di scorte ha fornito l'impulso principale alla crescita del PIL nel primo semestre dell'anno, sostenendola per oltre due punti percentuali in ragione d'anno. Vi avrebbe concorso il rapido miglioramento delle aspettative degli imprenditori circa l'evoluzione della domanda rilevato dalle inchieste dell'ISAE nei primi mesi dell'anno, poi rientrato (fig. 11).

Le esportazioni e le importazioni

Nell'area dell'euro le esportazioni di beni e servizi hanno ristagnato nella media del primo semestre dell'anno, dopo essere cadute di circa il 3 per cento in ragione d'anno nel periodo precedente. Nel secondo trimestre, tuttavia, la graduale ripresa degli scambi internazionali ha determinato un'inversione della tendenza negativa delle vendite all'estero in atto dall'inizio del 2001; la crescita delle esportazioni è stata superiore al 7 per cento. Anche le importazioni sono tornate ad aumentare nel secondo trimestre, dopo essere diminuite a un ritmo medio superiore al 4 per cento nei cinque trimestri precedenti; nel complesso della prima metà dell'anno esse hanno tuttavia registrato una flessione di oltre il 2 per cento (tav. 5).

Le esportazioni dei maggiori paesi hanno mostrato andamenti difforni, sebbene i rispettivi indicatori di competitività, misurati in base ai prezzi alla produzione dei manufatti, abbiano registrato un analogo, lieve peggioramento (fig. 16). Alla crescita delle vendite all'estero di Germania e Francia, a ritmi superiori all'1,5 per cento in ragione d'anno nel semestre, si contrappone il calo di oltre il 2 per cento di quelle italiane e spagnole. Le importazioni tedesche, riflettendo la debolezza dell'attività economica, sono diminuite per la seconda volta consecutiva a un ritmo prossimo al 5 per cento. In Francia, dopo la contrazione registrata nei due semestri dello scorso anno, sono invece aumentate dell'1,5 per cento; sono calate dell'1,2 per cento in Spagna.

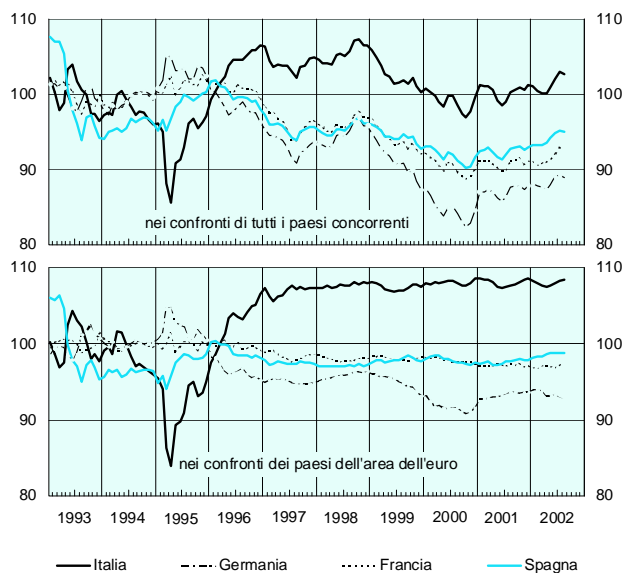
La ripresa degli scambi a partire dalla primavera ha interessato tutte le principali economie dell'area con l'eccezione della Francia.

Nel secondo trimestre le esportazioni italiane di beni e servizi a prezzi costanti sono tornate a crescere,

con un incremento del 12 per cento in ragione d'anno, dopo essersi contratte nei quattro trimestri precedenti; secondo i dati sul commercio con l'estero, questo incremento rifletterebbe soprattutto l'evoluzione delle nostre vendite di merci nei mercati extra Unione europea (UE). Anche le importazioni di beni e servizi, stazionarie nel complesso dei primi sei mesi dell'anno, hanno registrato un incremento di circa il 10 per cento nel secondo trimestre.

Fig. 16

Indicatori di competitività
nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)
(indici: 1993=100)



Fonte: statistiche nazionali.

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

Nel primo semestre il volume delle esportazioni italiane di beni e servizi si è complessivamente ridotto del 2,4 per cento in ragione d'anno, mentre il commercio mondiale progrediva di oltre il 4. È così proseguita la tendenza di medio-lungo periodo alla perdita di quote di mercato delle nostre vendite all'estero, in atto dalla metà degli anni novanta. Alle cause di natura strutturale di questo fenomeno (svantaggi competitivi non di prezzo, specializzazione produttiva, accresciuta concorrenza dei paesi emergenti e in transizione) si è aggiunto l'andamento negativo della domanda mondiale di beni d'investimento, anche in quei comparti, tecnologicamente meno avanzati, in cui è specializzato il nostro settore meccanico (che

contribuisce per circa il 30 per cento alle esportazioni nazionali in valore).

La riduzione del volume delle nostre esportazioni di merci nei primi sette mesi del 2002 rispetto allo stesso periodo del 2001 è stata, secondo i dati sul commercio con l'estero, del 2 per cento; è stata più forte sui mercati della UE, dove si è registrato un ulteriore calo, pari a circa il 4 per cento rispetto ai primi sette mesi del 2001. Tutti i principali settori, tranne la chimica, sono risultati in calo. A fronte della netta contrazione delle quantità nel mercato tedesco (-9,3 per cento), i prezzi praticati dagli esportatori italiani si sarebbero solo leggermente ridotti (i valori medi unitari, che ne approssimano l'andamento, sono diminuiti dell'1,1 per cento rispetto al periodo corrispondente); il calo dei volumi ha interessato tutti i principali settori. Su quel mercato alla riduzione della domanda si è associato un calo della quota di mercato in quantità a favore delle economie in transizione e della Cina, maggiore per l'Italia che per gli altri paesi industriali. Le vendite italiane si sono ridotte in volume in misura minore in Francia e nel Regno Unito (rispettivamente -1,3 e -0,6 per cento).

Nei mercati extra UE il volume delle esportazioni italiane è invece risultato pressoché invariato nei primi sette mesi rispetto al periodo corrispondente: a un calo nel primo trimestre è seguita una ripresa nel secondo. La riduzione delle vendite in Giappone (-1,0 per cento), nel Sud Est asiatico e, in misura maggiore, nell'area latino-americana del Mercosur, è stata compensata dagli incrementi negli Stati Uniti (2,0 per cento), in Cina, in Russia e nei paesi dell'Europa centro-orientale. Negli Stati Uniti l'andamento delle esportazioni italiane è risultato in linea con quello della domanda. In questo mercato, alla crescita delle vendite di mezzi di trasporto, prodotti chimici e farmaceutici, mobili e gioielli si è contrapposto un sensibile calo di quelle di prodotti per abbigliamento, calzature e prodotti meccanici.

Sempre secondo i dati di commercio con l'estero, nei primi sette mesi è proseguito il calo delle importazioni italiane in volume (-0,6 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente), iniziato nella prima parte del 2001. Le riduzioni si sono concentrate nei settori della meccanica e dei mezzi di trasporto, mentre sono cresciuti gli acquisti di prodotti chimici;

le importazioni di petrolio greggio e gas naturale sono rimaste quasi invariate, mentre il loro valore medio unitario è sceso del 16,5 per cento.

Per quanto riguarda le importazioni dai paesi della UE, la riduzione si è concentrata nei prodotti della meccanica (e in particolare nelle macchine elettriche, che includono gli elaboratori). Gli esportatori tedeschi, grazie soprattutto alla crescita delle vendite di autoveicoli e di loro parti, hanno continuato ad ampliare la propria quota di mercato in Italia. Le importazioni dall'area esterna alla UE sono invece risultate complessivamente invariate. Hanno subito una forte riduzione gli acquisti di mezzi di trasporto e, in misura minore, di macchinari meccanici ed elettrici. Le importazioni di prodotti tessili, abbigliamento, cuoio e calzature, anche se in rallentamento rispetto al 2001, hanno invece continuato a crescere, pur in presenza di un forte calo delle esportazioni italiane in questi settori.

La bilancia dei pagamenti

Secondo i dati provvisori relativi ai primi otto mesi del 2002, il conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro ha registrato un avanzo di 29,2 miliardi di euro, un miglioramento di quasi 53 miliardi rispetto al disavanzo di 23,6 del corrispondente periodo del 2001 (tav. 5). Tale dinamica è attribuibile quasi interamente alla forte crescita del surplus commerciale. Quest'ultimo è ammontato nel periodo a 84,9 miliardi, un valore superiore all'avanzo registrato nell'intero 2001 (l'attivo era stato di 39,1 miliardi nei primi otto mesi); questo risultato consegue a un calo del valore delle importazioni del 5,8 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001, a fronte di un lieve aumento di quello delle esportazioni (1,2 per cento). La riduzione delle importazioni in valore è stata determinata, da un lato, dal calo dei prezzi delle importazioni di minerali energetici, che sono scesi nella media del periodo rispetto a quello corrispondente del 2001 pur essendo in ripresa dall'inizio dell'anno; dall'altro, dalla debolezza della ripresa della domanda interna dell'area.

Nei primi otto mesi dell'anno i movimenti finanziari per investimenti diretti e di portafoglio hanno generato 12,7 miliardi di euro di afflussi netti, contro

Tav. 5

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

VOCI	2001			2002	
	I sem.	gen.-ago.	Anno	I sem.	gen.-ago.
Conto corrente	-28.073	-23.606	-13.778	16.902	29.209
Merci	21.153	39.129	75.830	59.040	84.909
<i>Esportazioni</i>	515.684	687.240	1.032.971	521.914	695.740
<i>Importazioni</i>	494.531	648.111	957.141	462.872	610.829
Servizi	-2.050	984	921	1.832	4.001
Redditi	-26.370	-34.261	-39.746	-22.791	-32.133
Trasferimenti unilaterali	-20.809	-29.459	-50.783	-21.180	-27.570
Conto capitale	6.515	7.502	8.924	6.567	7.754
Conto finanziario	44.612	12.882	-40.508	-48.813	-71.764
Investimenti diretti	-93.696	-102.409	-101.495	-19.369	-21.292
<i>all'estero</i>	-171.978	-207.226	-225.835	-97.203	-106.683
<i>nell'area</i>	78.282	104.819	154.343	77.834	85.391
Investimenti di portafoglio	-19.902	-14.343	38.137	15.282	33.950
<i>Azioni</i>	36.027	48.798	122.568	17.987	17.096
<i>attività</i>	-82.621	-97.598	-108.569	-46.562	-49.691
<i>passività</i>	118.648	146.396	231.137	64.539	66.787
<i>Titoli</i>	-55.929	-63.141	-84.431	-2.705	16.856
<i>attività</i>	-92.004	-118.169	-179.385	-75.905	-92.136
<i>passività</i>	36.075	55.028	94.954	73.200	108.992
Derivati	13.575	3.693	-3.736	-1.188	-10.080
Altri investimenti	132.561	109.763	8.765	-47.218	-77.275
Variazioni riserve ufficiali	12.071	16.175	17.815	3.678	2.930
Errori e omissioni	-23.054	3.220	45.356	25.343	34.801

Fonte: Banca centrale europea.

i 116,8 di deflussi netti del corrispondente periodo del 2001. Si è così confermata la tendenza manifestatasi dalla metà del 2001. In particolare, si sono drasticamente ridotti i deflussi netti per investimenti diretti, da 102,4 a 21,3 miliardi, mentre gli investimenti di portafoglio hanno registrato afflussi netti per 34,0 miliardi, contro deflussi netti per 14,3 miliardi negli otto mesi del 2001.

Gli investimenti diretti esteri nell'area si sono ridotti da 104,8 a 85,4 miliardi, quelli all'estero dei residenti dell'area si sono pressoché dimezzati (da 207,2 a 106,7 miliardi). Il dettaglio per area geografica di destinazione delle operazioni di investimento diretto non è attualmente disponibile; dalle informazioni desumibili dalle fonti nazionali dei paesi controparte, emerge che la diminuzione degli investimenti diretti all'estero ha riguardato in misura rilevante quelli verso gli Stati Uniti.

Analogamente a quanto è successo nella seconda parte del 2001, gli investimenti di portafoglio hanno mostrato anche quest'anno una ricomposizione in favore di attività emesse nell'area e meno rischiose. Gli investitori dell'area hanno ridotto gli investimenti all'estero in azioni da 97,6 a 49,7 miliardi, anche se sembra esservi stata una ripresa rispetto ai minimi registrati nella parte finale del 2001; in misura inferiore sono diminuiti gli investimenti in titoli, da 118,2 a 92,1 miliardi. I non residenti hanno più che dimezzato gli investimenti in azioni dell'area (da 146,4 a 66,8), sostituendoli in ampia parte con quelli in titoli (da 55,0 a 109,0).

La voce "altri investimenti", che comprende crediti e debiti bancari, ha registrato deflussi netti per 77,3 miliardi di euro, contro un saldo attivo di 109,8 miliardi nello stesso periodo del 2001. In presenza di esigenze di finanziamento degli investimenti all'estero assai più ridotte, le banche dell'area hanno diminuito le passività nette.

Nel gennaio-agosto del 2002 il saldo di conto corrente della Germania è migliorato considerevolmente, passando da un disavanzo di 5,0 miliardi di euro nello stesso periodo del 2001 a un avanzo di 27,1 miliardi. Sempre nei primi otto mesi si è ampliato anche il saldo attivo della Francia (da 15,1 a 20,5 miliardi),

mentre tra gennaio e luglio il deficit corrente della Spagna è rimasto quasi invariato (da -9,0 a -8,1). In tutti i paesi, e soprattutto in Germania, il contributo più rilevante è stato dato da una riduzione delle importazioni più marcata di quella delle esportazioni. Nel complesso dei primi otto mesi del 2002 l'avanzo commerciale della Germania è stato pari a 80,9 miliardi, 23 in più rispetto al 2001; il saldo della Francia è salito da -0,7 a 8,7 miliardi; nei primi sette mesi il disavanzo della Spagna è sceso da 19,1 a 17,1 miliardi.

Tav. 6

Bilancia dei pagamenti dell'Italia (1)
(milioni di euro)

VOCI	2001		2002
	gennaio-agosto	Anno	gennaio-agosto
Conto corrente	-1.195	-178	-3.130
Merci	10.519	17.775	11.872
Esportazioni	180.415	270.877	171.635
Importazioni	169.896	253.102	159.763
Servizi	1.133	338	-2.494
Redditi	-9.836	-11.575	-10.461
Trasferimenti unilaterali	-3.011	-6.716	-2.047
Conto capitale	627	938	1.104
Conto finanziario	1.372	-2.889	1.220
Investimenti diretti	-11.001	-7.377	-2.677
all'estero	-22.280	-23.995	-13.296
in Italia	11.279	16.618	10.619
Investimenti di portafoglio	-6.509	-7.640	-198
Azioni	-15.581	-11.507	-17.108
attività	-15.224	-11.153	-9.974
passività	-357	-354	-7.134
Titoli	9.072	3.867	16.910
attività	-24.810	-28.917	-5.092
passività	33.882	32.784	22.002
Derivati	122	-477	-716
Altri investimenti	18.029	12.121	3.762
Variazione riserve ufficiali	731	484	1.049
Errori e omissioni	-804	2.129	806

(1) Per i mesi di luglio e agosto 2002, dati provvisori.

Nei primi otto mesi del 2002 il saldo del conto corrente dell'Italia ha registrato un passivo di 3,1 miliardi di euro, superiore di 1,9 a quello dello stesso periodo del 2001 (tav. 6). Il peggioramento è stato determinato dal saldo dei servizi, passato da un attivo di 1,1 miliardi a un deficit di 2,5, e in misura minore dall'ampliamento del disavanzo nei redditi. L'avanzo commerciale è invece aumentato da 10,5 a 11,9 miliardi; il deficit nei trasferimenti correnti è sceso da 3,0 a 2,0 miliardi, grazie alla riduzione di quello nei trasferimenti privati.

In presenza di diminuzioni delle quantità esportate e importate di simile entità (tav. 4) e di un miglioramento delle ragioni di scambio determinato dalla riduzione dei valori medi delle importazioni, è diminuito il valore corrente dell'interscambio. Nei primi otto mesi del 2002 le importazioni, nella valutazione *cif*, si sono ridotte del 4,4 per cento in valore rispetto allo stesso periodo del 2001, più che le esportazioni (-3,5 per cento). Queste sono diminuite in tutti i principali settori di specializzazione del Paese. All'ampliamento dell'avanzo *cif-fob* complessivo ha contribuito principalmente la riduzione del deficit nei minerali energetici, per il calo dei valori medi unitari: quelli delle importazioni di petrolio e gas sono scesi nella media dei primi sette mesi del 16,5 per cento rispetto al periodo corrispondente, a fronte di un calo nello stesso periodo di circa il 13 per cento del prezzo del petrolio espresso in euro.

Il peggioramento del saldo dei servizi nei primi otto mesi, rispetto allo stesso periodo del 2001, è stato determinato sia da una riduzione degli introiti (-3,2 per cento) sia da una crescita delle uscite (4,9 per cento). In particolare, gli incassi per viaggi dall'estero si sono ridotti del 7,0 per cento, mentre le uscite sono aumentate del 6,2; l'avanzo del comparto è sceso da 9,3 a 7,0 miliardi. La riduzione dell'ammontare delle spese per motivi di lavoro ha fatto seguito al rallentamento dell'attività economica. Sono invece significativamente aumentati gli arrivi e le spese per vacanze dai paesi europei, in linea con una tendenza di sostituzione di mete turistiche intercontinentali con mete più vicine, nel timore di nuovi attacchi terroristici. Secondo i dati disaggregati per settore, disponibili fino al mese di giugno, il deficit degli "altri servizi per le imprese" si è ampliato da 1,1 a 1,8 miliardi.

Tav. 7

Investimenti esteri di portafoglio in Italia (1)
(milioni di euro)

PERIODO	2001		2002
	gennaio- giugno	Anno	gennaio- giugno
Titoli di Stato	35.703	12.790	6.706
BOT	5.829	-5.287	4.606
BTP	20.217	26.227	8.044
CTE	-220	-608	-
CCT	787	-13.652	-12.765
CTZ	3.843	-3.172	4.123
Prestiti della Repubblica .	5.235	9.404	1.981
Altri titoli di Stato	12	-122	718
Obbligazioni	7.540	21.602	9.906
Titoli bancari	947	-950	-1.254
Azioni	-4.915	-1.306	-11.327
Altri titoli (2)	410	294	-227
Totale ...	39.686	32.430	3.804

(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. - (2) Includono le quote di Fondi comuni d'investimento.

Il saldo aggregato del conto corrente e del conto capitale nei primi otto mesi dell'anno è risultato in deficit per 2,0 miliardi di euro (lo 0,2 per cento del PIL). Nei primi otto mesi del 2002 il conto finanziario ha registrato un modesto attivo, pari a 1,2 miliardi, pressoché invariato rispetto allo stesso periodo del 2001; i flussi finanziari sia in entrata sia in uscita hanno registrato una consistente contrazione, in particolare negli investimenti di portafoglio (tav. a20). Già lo scorso anno la caduta dei corsi nei mercati azionari si era accompagnata a una fortissima riduzione degli acquisti all'estero di azioni da parte dei residenti italiani. Gli errori e le omissioni della bilancia italiana sono stati, ancora, pressoché nulli.

Gli investimenti diretti esteri in Italia sono rimasti stabili (passando da 11,3 a 10,6 miliardi), mentre quelli italiani all'estero si sono ridotti da 22,3 a 13,3 miliardi. Gli investimenti di portafoglio sono risultati in pareggio (contro deflussi netti per 6,5 miliardi nei primi otto mesi del 2001). Quelli in uscita si sono contratti da 40 a 15 miliardi, quelli in entrata da 33,5 a 14,9 miliardi; sono entrambi tornati su livelli paragonabili a quelli del 1995. La riduzione dei flussi ha riguardato sia le azioni sia le obbligazioni; per le azioni italiane si sono registrati smobilizzi netti per 7,1 miliardi, a fronte di un flusso pressoché nullo nei primi otto mesi dello scorso anno. Tra le obbligazioni, gli acquisti di titoli di Stato si sono ridotti nettamente, scendendo nella media del semestre al di sotto di quelli delle obbligazioni private (tav. 7). Nel secondo trimestre, tuttavia, vi è stata una ripresa di afflussi netti per l'acquisto di titoli di Stato, dopo gli smobilizzi netti nei due periodi precedenti.

La voce "altri investimenti" della bilancia dei pagamenti registra transazioni finanziarie con l'estero principalmente nella forma di depositi e prestiti, effettuate dal sistema bancario e dagli altri settori residenti. Nei primi otto mesi del 2002 la voce ha registrato afflussi netti per 3,8 miliardi di euro (18,0 miliardi nello stesso periodo del 2001). Al modesto saldo corrispondono peraltro ingenti movimenti nei due sensi. I residenti non bancari hanno determinato afflussi netti per 28,2 miliardi; questi ultimi sono costituiti in gran parte da rientri di capitali ex DL 25.9.2001, n. 350 ("scudo fiscale"), che hanno prevalentemente preso la forma di rimpatri di depositi bancari detenuti all'estero. Il sistema bancario italiano ha invece fatto defluire 24,5 miliardi (contro raccolta netta per 24,2 nello stesso periodo del 2001), risultato di una riduzione della raccolta all'estero e di un aumento dei prestiti a operatori non residenti.

Il mercato del lavoro

L'occupazione

Nell'area dell'euro la crescita dell'occupazione nel primo semestre del 2002 è stata contenuta, riflettendo il rallentamento dell'attività produttiva. Secondo dati preliminari di contabilità nazionale, corretti per i fattori stagionali, nei primi sei mesi l'aumento del numero delle persone residenti occupate è stato dello 0,3 per cento rispetto alla seconda metà del 2001 e dello 0,7 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Tra i principali paesi dell'area solo in Germania l'occupazione si è ridotta rispetto al semestre precedente (-0,3 per cento); è cresciuta in Francia, in Spagna e, soprattutto, in Italia (rispettivamente 0,3, 0,7 e 0,9 per cento) (fig. 17).

Il nostro paese ha contribuito per oltre la metà all'aumento dell'occupazione complessiva nell'area, ma solo per un ventesimo alla crescita del prodotto. L'aumento dell'occupazione, pur in una fase di rallentamento del ciclo, è soprattutto da riconnettere alla riduzione dei costi diretti e indiretti dovuta alla crescente flessibilità nell'utilizzo del lavoro nonché alle cospicue agevolazioni fiscali.

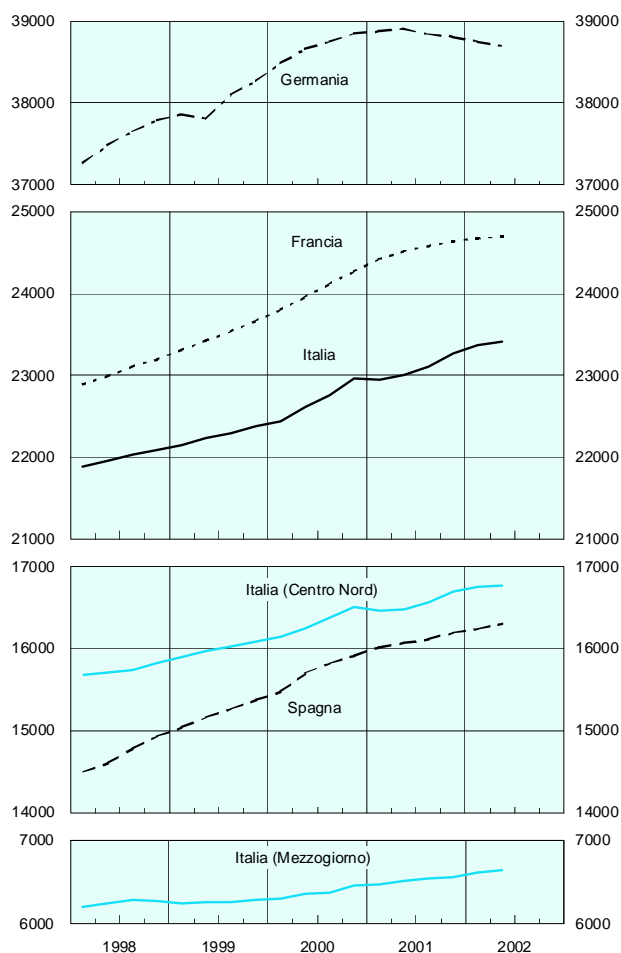
Il rallentamento del ciclo si è riflesso negativamente sulla produttività del lavoro italiana, che, dopo essere cresciuta dello 0,4 per cento nel 2001, nel primo semestre dell'anno è diminuita dell'1,5 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001. Ne è conseguita una significativa accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto, al 4,5 per cento.

La dinamica dell'occupazione risulta meno sostenuta sulla base della rilevazione trimestrale dell'Istat sulle forze di lavoro, secondo la quale nel primo semestre la crescita sul periodo precedente del numero di persone occupate, al netto dei fattori stagionali, è valutabile nello 0,5 per cento. Gran parte di tale incremento è concentrato tra la fine dello scorso anno e gli inizi del 2002; la crescita dell'occupazione si è quasi arrestata tra gennaio e luglio, quando il numero di occupati ha raggiunto 21 milioni 985 mila persone (tav. 8), valore superiore dell'1,3 per cento (273 mila persone) ri-

spetto al dato di luglio 2001. Nei dodici mesi terminati nel luglio scorso, secondo stime basate sull'indagine delle forze di lavoro, la quota dei licenziamenti sul totale dei lavoratori dipendenti è tornata a crescere, ancorché in misura limitata, per la prima volta dal 1994, primo anno per cui si dispone dell'informazione.

Fig. 17

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



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

Il tasso di occupazione (rapporto tra occupati e popolazione tra 15 e 64 anni) è cresciuto dal 55,1 per cento del luglio 2001 al 55,8 per cento del luglio 2002.

Come in passato, l'incremento dell'occupazione ha riguardato prevalentemente (circa due terzi) la componente femminile, che ha raggiunto il 37,8 per cento dell'occupazione complessiva (37,5 nel luglio precedente); il tasso di occupazione femminile è salito al 42,4 per cento dal 41,6 del luglio 2001. Nei dodici

mesi sino a luglio la crescita dell'occupazione ha riguardato esclusivamente quella alle dipendenze, aumentata di 325 mila persone (2,1 per cento); il numero dei lavoratori autonomi è diminuito di 52 mila unità (-0,9 per cento), principalmente per la riduzione registrata nel commercio.

Tav. 8

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

VOCI	Media 1995 (1)		Media 2001 (1)		Luglio 2001		Luglio 2002	
	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)
Occupati dipendenti	14.205	70,9	15.517	72,1	15.659	72,1	15.984	72,7
a tempo indeterminato	13.163	65,7	14.002	65,1	14.020	64,6	14.300	65,0
pieno	12.609	63,0	13.083	60,8	13.122	60,4	13.318	60,6
parziale	554	2,8	920	4,3	898	4,1	982	4,5
a tempo determinato	1.041	5,2	1.514	7,0	1.639	7,5	1.684	7,7
pieno	731	3,7	1.045	4,9	1.142	5,3	1.195	5,4
parziale	310	1,5	469	2,2	497	2,3	489	2,2
Occupati indipendenti	5.821	29,1	5.997	27,9	6.053	27,9	6.001	27,3
a tempo pieno	5.424	27,1	5.570	25,9	5.630	25,9	5.548	25,2
a tempo parziale	397	2,0	428	2,0	423	1,9	453	2,1
Totale occupati	20.026	100,0	21.514	100,0	21.712	100,0	21.985	100,0
maschi	13.019		13.455		13.564		13.666	
femmine	7.007		8.060		8.149		8.318	
In cerca di occupazione	2.638		2.267		2.193		2.095	
Forze di lavoro	22.664		23.781		23.906		24.080	
maschi	14.299		14.521		14.592		14.654	
femmine	8.365		9.261		9.314		9.425	
Inattivi	34.081		33.567		33.464		33.397	
con meno di 15 anni	8.661		8.265		8.269		8.271	
tra 15 e 64 anni	16.582		15.336		15.217		15.055	
di cui: <i>cercano lavoro non attivamente e sono immediatamente disponibili</i>	1.301		1.175		1.143		1.121	
oltre 64 anni	8.837		9.966		9.978		10.071	
Popolazione	56.745		57.348		57.371		57.477	
maschi	27.565		27.884		27.896		27.950	
femmine	29.180		29.465		29.476		29.526	
Tasso di disoccupazione	11,6		9,5		9,2		8,7	
maschi	9,0		7,3		7,0		6,7	
femmine	16,2		13,0		12,5		11,7	
Tasso di attività (15-64 anni)	57,4		60,4		60,7		61,2	
maschi	72,5		73,6		73,9		74,2	
femmine	42,3		47,3		47,5		48,1	
Tasso di occupazione (15-64 anni)	50,6		54,6		55,1		55,8	
maschi	65,9		68,1		68,6		69,1	
femmine	35,4		41,1		41,6		42,4	

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

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

Tav. 9

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

VOCI	Tempo determinato		Tempo parziale	
	Media gennaio-aprile-luglio 2001	Media gennaio-aprile-luglio 2002	Media gennaio-aprile-luglio 2001	Media gennaio-aprile-luglio 2002
Maschi	8,4	8,4	3,6	3,4
Femmine	11,9	11,9	17,2	17,3
Tra 15 e 34 anni	15,3	15,6	10,3	10,0
Oltre 34 anni	6,4	6,2	8,4	8,5
Agricoltura	37,5	36,7	18,6	18,1
Industria	6,2	6,3	4,7	5,0
Costruzioni	12,2	12,8	4,3	3,9
Servizi	9,9	9,8	11,1	11,0
di cui: <i>commercio e alberghi</i> ..	12,0	12,0	15,2	14,9
Totale economia ...	9,8	9,8	9,1	9,1

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

L'incremento dell'occupazione dipendente ha interessato per oltre l'85 per cento posizioni lavorative permanenti (280 mila persone). Come nello scorso anno la loro crescita è stata favorita dal credito d'imposta a sostegno dell'occupazione a tempo indeterminato, introdotto con la legge finanziaria per il 2001 (413,17 euro mensili - 619,75 nel Mezzogiorno - per ogni nuovo assunto, rispondente a specifici requisiti, nel periodo ottobre 2000-dicembre 2003). Secondo stime del Ministero del Lavoro e delle politiche sociali, il ricorso agli incentivi era giunto a interessare nella primavera scorsa circa 190 mila lavoratori, di cui 90 mila nel Mezzogiorno, con un costo complessivo per l'erario di 1.026 milioni di euro tra gennaio 2001 e maggio 2002. Il credito di imposta è stato sospeso nello scorso luglio, in anticipo rispetto alla scadenza prevista. Il decreto legge 209 del 24 settembre ha successivamente ripristinato la fruibilità dei crediti maturati nella seconda parte del 2002 ed è allo studio la riproposizione dell'agevolazione, in misura più limitata, per il periodo 2003-06 (cfr., nel capitolo: *La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia*, il riquadro: *I provvedimenti correttivi varati nel corso dell'anno*).

Il numero di lavoratori con contratto a termine è cresciuto in luglio di 45 mila unità (2,7 per cento) rispetto a un anno prima. La quota dei lavoratori dipendenti con contratto a termine, dopo la flessione registrata nella media del 2001, da collegare all'operare del credito d'imposta, nella media delle prime tre rilevazioni del 2002 (gennaio, aprile e luglio) si è stabilizzata al 9,8 per cento, stesso valore dell'anno precedente. Nello stesso periodo, anche l'incidenza degli occupati a tempo parziale sul totale dei dipendenti è rimasta stabile, al 9,1 per cento (tav. 9).

Gli andamenti settoriali e territoriali della domanda di lavoro in Italia

Tra gennaio e luglio l'occupazione misurata dalla rilevazione trimestrale sulle forze di lavoro è cresciuta nelle costruzioni e nell'industria, è rimasta sostanzialmente stabile nei servizi, si è ridotta in agricoltura; nel complesso è aumentata dello 0,2 per cento (tav. 10).

Tav. 10

Italia: occupazione per settore e area geografica nel 2002

(medie delle rilevazioni di gennaio, aprile, luglio su dati grezzi e dati trimestrali destagionalizzati per l'ultima colonna)

VOCI	Quota percentuale sul totale nazionale	Media gennaio-aprile-luglio 2002 rispetto allo stesso periodo del 2001			Luglio 2002 rispetto a gennaio 2002
		Variazioni assolute	Variazioni percentuali	Contributi in punti percentuali	Variazioni percentuali
Settore					
Agricoltura	5,0	-31.000	-2,8	-0,1	-1,3
Industria in senso stretto	23,8	43.000	0,8	0,2	0,6
Costruzioni	8,0	38.000	2,2	0,2	0,6
Servizi	63,2	293.000	2,2	1,4	0,1
Area territoriale					
Nord	51,2	140.000	1,3	0,7	-0,4
Centro	20,3	85.000	2,0	0,4	0,7
Mezzogiorno ..	28,5	117.000	1,9	0,5	0,8
Italia ...	100,0	343.000	1,6	1,6	0,2

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

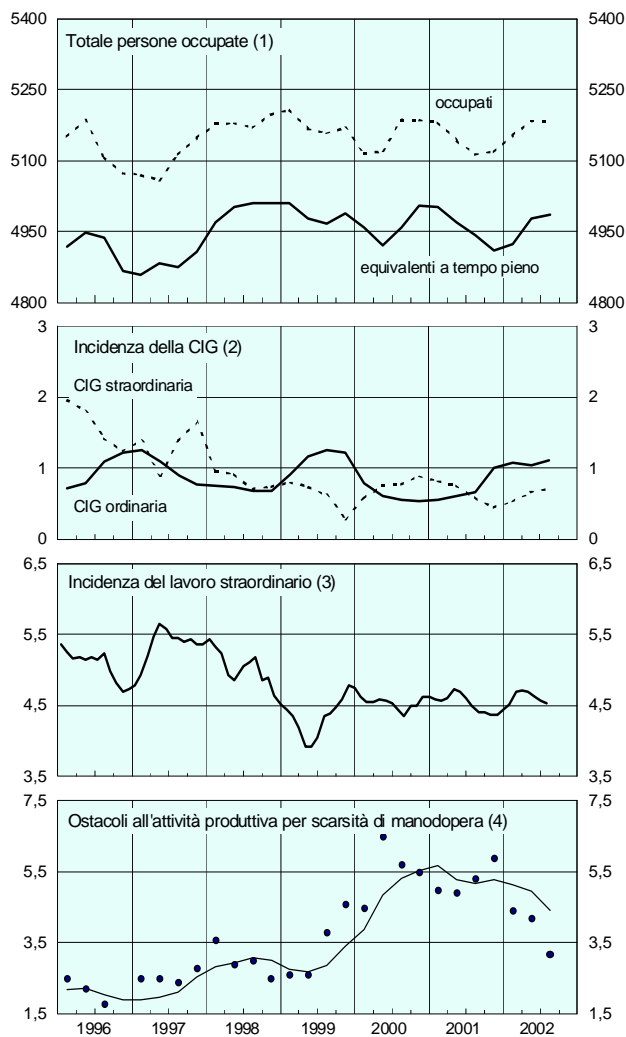
Nel settore delle costruzioni, nonostante la flessione del prodotto registrata nel primo semestre dell'anno, è proseguita la lunga fase espansiva dell'occupazione avviatasi nel 1997, anche se a ritmi meno sostenuti rispetto al 2001. In luglio l'incremento del numero degli occupati al netto dei fattori stagionali è stato dello 0,6 per cento rispetto a gennaio e del 2,2 per cento (38 mila persone) sui dodici mesi. In settembre l'indicatore dell'ISAE sulle previsioni di crescita dell'occupazione per i successivi tre mesi si manteneva per tale settore su livelli elevati.

Nei servizi l'occupazione, in luglio, è rimasta stabile sul livello registrato in gennaio ed è cresciuta dell'1,2 per cento sui dodici mesi. Gli indicatori congiunturali forniscono per il secondo semestre indicazioni non univoche: secondo i sondaggi dell'ISAE, dall'estate, la quota di imprese che dichiaravano di voler ampliare gli organici nel trimestre successivo si è ridotta nel settore del commercio al minuto, mentre è cresciuta in quello della grande distribuzione. L'indagine mensile dell'Istat sulle grandi imprese dei servizi mostra in agosto una ripresa del lavoro straordinario dopo la caduta della prima metà dell'anno e un lieve incremento delle ore lavorate per dipendente. I risultati del sondaggio congiunturale della Banca d'Italia condotto presso le imprese del settore terziario con oltre 20 addetti indicano il prevalere delle aspettative di una crescita dell'occupazione a fine anno rispetto alla fine del 2001.

Nell'industria in senso stretto, a fronte di una lieve contrazione dell'attività produttiva, l'occupazione in luglio è cresciuta al netto dei fattori stagionali dello 0,6 per cento rispetto a gennaio e dell'1,6 per cento sui dodici mesi (fig. 18). Nella media delle prime tre rilevazioni del 2002 la crescita è stata dello 0,8 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001. I risultati del sondaggio condotto in settembre dalla Banca d'Italia presso le imprese con oltre 20 addetti mostrano, tuttavia, una prevalenza di attese di riduzione degli organici a fine anno rispetto a dodici mesi prima. Anche gli indicatori dell'ISAE segnalano in estate un peggioramento delle prospettive di crescita dell'occupazione per i successivi tre mesi e una riduzione, in ogni ripartizione territoriale, delle difficoltà a reperire manodopera. Le ore di Cassa integrazione risultano in crescita e l'incidenza del lavoro straordinario si è lievemente ridotta.

Fig. 18

Italia: occupazione, Cassa integrazione guadagni e lavoro straordinario nell'industria in senso stretto
(dati destagionalizzati; migliaia di persone e valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati Istat, Indagine sulle forze di lavoro e Indagine sulle grandi imprese, e su dati INPS e ISAE.

(1) Dati riferiti alle rilevazioni di gennaio, aprile, luglio e ottobre. Il numero di occupati equivalenti a tempo pieno è ottenuto considerando due lavoratori a tempo ridotto pari a un lavoratore a tempo pieno e sottraendo il numero di occupati equivalenti corrispondenti alle ore di CIG concesse. - (2) Rapporto percentuale tra il numero di occupati equivalenti collocati in CIG (ordinaria e straordinaria) in media nel trimestre e il numero degli equivalenti dipendenti. - (3) Dati mensili. Rapporto percentuale tra il totale delle ore di lavoro straordinario e il totale delle ore ordinarie nelle imprese industriali con 500 o più addetti. Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel periodo di riferimento. - (4) Quota di imprese sul totale; valori puntuali e medie mobili di 4 termini.

L'aumento dell'occupazione tra gennaio e luglio ha interessato soltanto le regioni del Centro (0,7 per cento) e del Mezzogiorno (0,8 per cento); nel Nord del Paese il numero degli occupati si è ridotto dello

0,4 per cento. Nella media delle prime tre rilevazioni l'occupazione è cresciuta, rispetto allo stesso periodo del 2001, dell'1,3 per cento al Nord, del 2 al Centro e dell'1,9 nel Mezzogiorno.

La disoccupazione e l'offerta di lavoro

Nell'area dell'euro il tasso di disoccupazione, dopo essere diminuito con ritmo regolare dal 1997, è tornato a salire dalla metà del 2001; si è stabilizzato tra luglio e settembre dell'anno in corso all'8,3 per cento, 0,3 punti in più rispetto a settembre del 2001. Mentre Francia, Germania e Spagna hanno mostrato andamenti simili all'area, in Italia il tasso di disoccupazione ha continuato a diminuire, anche se in misura più contenuta dal gennaio scorso.

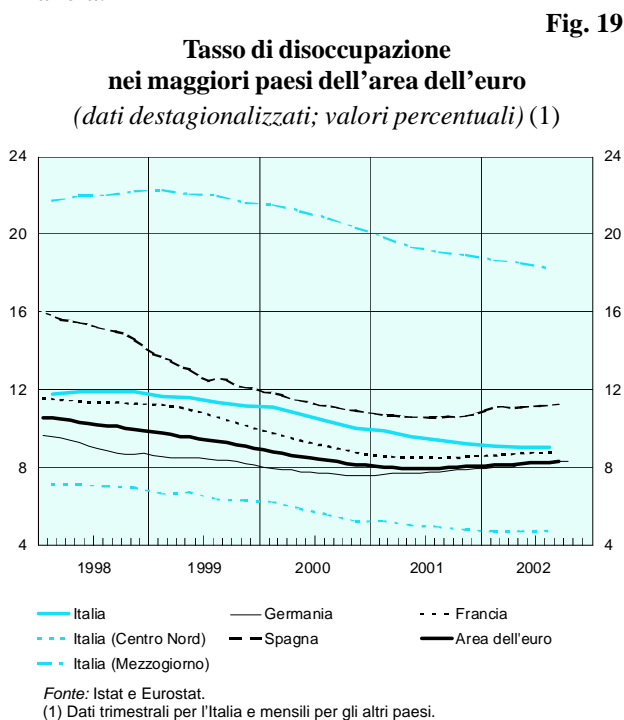
In settembre il tasso di disoccupazione era pari all'8,3 per cento in Germania, all'8,8 in Francia e all'11,2 in Spagna. Rispetto a gennaio l'incremento è stato di 0,3 punti in Spagna e in Germania e 0,2 in Francia.

ziale rispetto al tasso medio dell'area dell'euro si è ridotto a 0,7 punti (fig. 19). Anche il tasso di disoccupazione di lungo periodo (oltre 12 mesi) è sceso, al 5,2 per cento dal 5,6 di dodici mesi prima; nella media del 2001 era pari al 3,2 per cento nell'Unione europea.

I divari territoriali rimangono elevati. In luglio il tasso di disoccupazione, al netto dei fattori stagionali, era pari al 18,2 per cento nel Mezzogiorno, al 6,6 al Centro e al 4 per cento nelle regioni settentrionali. Al Nord, dove è più sensibile alle condizioni del ciclo, è tornato a crescere dalla rilevazione di aprile, con un incremento in luglio, rispetto a gennaio, di 0,2 punti; nello stesso periodo si è ridotto di 0,3 punti al Centro e di 0,5 nel Mezzogiorno.

Nel corso del 2002 è proseguita in Italia la crescita della partecipazione al mercato del lavoro. Il tasso di attività è salito in luglio al 61,2 per cento dal 60,7 per cento di un anno prima. Le forze di lavoro hanno superato i 24 milioni, con un incremento dello 0,1 per cento rispetto ad aprile e dello 0,7 rispetto a dodici mesi prima.

Nella media delle prime tre rilevazioni del 2002 la crescita dell'offerta di lavoro, leggermente più elevata nelle regioni del Centro Nord, ha riguardato principalmente la popolazione femminile, il cui tasso di attività è salito dal 47,1 al 47,8 per cento (dal 73,5 al 73,9 per cento per i maschi). Nelle classi di età più avanzate (55-64 anni), il tasso di attività è tornato ad aumentare, dopo aver raggiunto livelli minimi nella prima metà del 2001; nella media delle tre rilevazioni è cresciuto di oltre un punto percentuale, al 30 per cento (nel 2001 era pari al 41 per cento nella media dell'Unione europea); la crescita ha interessato entrambi i sessi e tutte le ripartizioni territoriali. L'incremento dei tassi di partecipazione in questa classe di età, concentrato tra i lavoratori meno anziani (55-58 anni), potrebbe indicare una tendenza a uscire meno precocemente dal mercato del lavoro.



In Italia il tasso di disoccupazione è sceso in luglio, al netto della stagionalità, al 9,0 per cento rispetto al 9,1 di aprile e al 9,4 di un anno prima. Il differen-

Le retribuzioni, il costo del lavoro e le relazioni industriali in Italia, Francia, Germania e Spagna

Nel primo semestre il costo del lavoro per dipendente è cresciuto, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, del 3,7 per cento in Spagna, del 2,9 per

cento in Francia e in Italia e dell'1,6 per cento in Germania. Se valutato in termini reali, utilizzando i rispettivi deflatori del valore aggiunto, il divario nelle dinamiche si attenua e la crescita risulta pari allo 0,5 in Italia contro l'1, 0,2 e -0,3 per cento, rispettivamente, in Francia, Germania e Spagna.

Italia. - Nei primi sei mesi del 2002, secondo i conti nazionali, le retribuzioni per unità standard di lavoro dipendente sono cresciute allo stesso ritmo dell'anno precedente (2,9 per cento, tav. 11). Sulla dinamica delle retribuzioni unitarie hanno inciso nel primo semestre i pagamenti una tantum e gli incrementi previsti da importanti rinnovi contrattuali siglati tra la seconda metà del 2001 e i primi mesi dell'anno in corso, che incorporavano il recupero degli scostamenti dell'inflazione effettiva da quella programmata nel biennio precedente. Anche il costo del lavoro unitario, che include gli oneri sociali, è aumentato del 2,9 per cento. La crescita del costo del lavoro registrata dalla contabilità nazionale non tiene conto tuttavia dei risparmi conseguenti agli incentivi all'occupazione concessi nella forma di crediti d'imposta, che riducono il carico fiscale delle imprese, ma non alterano le retribuzioni lorde e i contributi sociali dovuti da imprese e lavoratori. Il credito maturato per le assunzioni a tempo indeterminato equivale a una riduzione dello 0,2 per cento del costo del lavoro unitario nei primi sei mesi e a una riduzione del suo tasso di crescita dal 2,9 al 2,7 per cento.

Il calo della produttività del lavoro e la conseguente accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto si sono riflessi in un incremento di 1,3 punti percentuali della quota del lavoro sul valore aggiunto.

Nel comparto della trasformazione industriale, l'aumento fra il primo semestre del 2001 e il primo semestre del 2002 delle retribuzioni di fatto per unità standard di lavoro dipendente (3,5 per cento) è stato di 0,7 punti percentuali superiore agli incrementi contrattuali nazionali di settore, per effetto della contrattazione aziendale e dei pagamenti una tantum previsti dai contratti nazionali (tav. 11 e fig. 20). Secondo il sondaggio condotto dalla Banca d'Italia presso le imprese industriali con oltre 20 addetti, gli incrementi aggiuntivi concessi a livello aziendale nel 2002 sarebbero stati pari allo 0,6 per cento delle retribuzioni

complessive (cfr., nel capitolo precedente, il riquadro: *Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria e dei servizi*). Il costo del lavoro unitario è cresciuto nello stesso periodo sopra indicato del 3,6 per cento. Dopo il rallentamento già registrato nel corso del 2001, la produttività del lavoro si è ridotta nel primo semestre del 3,1 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente; il costo del lavoro per unità di prodotto risulta così cresciuto del 6,9 per cento.

Tav. 11

Italia: costo del lavoro e produttività

(dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

VOCI	2001	I sem. 2001	II sem. 2001	I sem. 2002
<i>Trasformazione industriale</i>				
Retribuzione pro capite (1) ...	2,9	2,6	3,3	3,5
Costo del lavoro pro capite (2)	2,7	2,4	3,0	3,6
Produttività (3)	0,5	1,5	-0,6	-3,1
CLUP (4)	2,2	0,8	3,6	6,9
Quota del lavoro sul valore aggiunto (5)	66,6	66,0	67,1	69,2
<i>Costruzioni</i>				
Retribuzione pro capite (1) ...	2,4	2,5	2,3	1,9
Costo del lavoro pro capite (2)	2,2	2,3	2,0	1,7
Produttività (3)	0,1	0,3	-0,1	-2,6
CLUP (4)	2,1	2,1	2,1	4,5
Quota del lavoro sul valore aggiunto (5)	70,8	70,6	71,1	69,8
<i>Servizi privati</i>				
Retribuzione pro capite (1) ...	2,2	2,2	2,2	2,0
Costo del lavoro pro capite (2)	2,1	2,1	2,1	2,0
Produttività (3)	0,5	1,6	-0,5	-2,4
CLUP (4)	1,6	0,5	2,7	4,5
Quota del lavoro sul valore aggiunto (5)	51,1	50,7	51,4	51,5
Totale economia				
Retribuzione pro capite (1) ...	3,0	2,9	3,1	2,9
Costo del lavoro pro capite (2)	2,8	2,6	3,0	2,9
Produttività (3)	0,4	0,8	0,1	-1,5
CLUP (4)	2,3	1,8	2,9	4,5
Quota del lavoro sul valore aggiunto (5)	62,3	61,9	62,7	63,2

Fonte: Istat, *Conti nazionali*.

(1) Retribuzione di fatto per unità standard di lavoro dipendente. - (2) Redditi da lavoro dipendente per unità standard di lavoro dipendente. - (3) Valore aggiunto (a prezzi base) a prezzi 1995 per unità standard di lavoro. - (4) Redditi da lavoro dipendente per unità di prodotto. - (5) In percentuale; quota calcolata imputando ai lavoratori autonomi il reddito medio di quelli alle dipendenze.

Le misure riguardanti il mercato del lavoro contenute nel Patto per l'Italia

Il 5 luglio scorso è stato siglato dal Governo e dalle parti sociali, con l'eccezione della CGIL, il cosiddetto Patto per l'Italia. L'intesa prevede una serie di misure che riguardano la struttura impositiva, il mercato del lavoro e l'intervento nel Mezzogiorno.

Gli interventi relativi al lavoro riprendono e integrano quelli già delineati in due disegni di legge delega basati sulle proposte contenute nel Libro bianco sul mercato del lavoro in Italia, (cfr. Bollettino economico, n. 37). Il primo (n. 3193), già approvato in seconda lettura dalla Camera, affida al Governo l'attuazione della direttiva comunitaria 23 novembre 1993, n. 104 sull'orario di lavoro, la riforma della disciplina dei servizi pubblici e privati per l'impiego, dei contratti a contenuto formativo, del lavoro a tempo parziale, della somministrazione di manodopera e di varie tipologie di rapporto di lavoro di natura atipica. Il secondo (n. 848-bis) riguarda invece gli incentivi per l'occupazione, gli ammortizzatori sociali, la sospensione a titolo sperimentale dell'art. 18 dello Statuto dei lavoratori e l'arbitrato nelle controversie individuali di lavoro.

Si sintetizzano di seguito i principali interventi previsti dall'intesa.

Servizi per l'impiego pubblici e privati. - Onde favorire la corrispondenza tra domanda e offerta di lavoro, si prevede un ulteriore riordino del collocamento pubblico, dopo quello introdotto con i decreti legislativi 23 dicembre 1997, n. 469, e 21 aprile 2000, n. 181. La riforma dovrebbe ridefinire lo stato di disoccupato ai fini dell'attuazione delle politiche sociali e di quelle per l'occupazione, attribuendo ai centri pubblici per l'impiego anche un ruolo di verifica dei requisiti. L'accordo stabilisce inoltre

l'eliminazione del divieto per le agenzie di lavoro interinale di svolgere attività di collocamento e una complessiva ridefinizione della disciplina sulla intermediazione di manodopera da parte di operatori privati. Si prevede la realizzazione di un sistema informativo del lavoro integrato che colleghi tutti gli operatori pubblici e privati.

Educazione per l'occupabilità. - Si enunciano alcuni obiettivi, tra cui quello di innalzare il "diritto-dovere all'istruzione e alla formazione a una durata di almeno 12 anni". Inoltre, si prevede la definizione di iniziative di istruzione permanente che coinvolgano 700 mila adulti all'anno a partire dal 2003.

Riforma dell'indennità di disoccupazione ordinaria. - L'indennità di disoccupazione è attualmente pari al 40 per cento della retribuzione mensile media percepita nei tre mesi precedenti il licenziamento e viene corrisposta per un periodo di sei mesi (nove mesi per i lavoratori di 50 o più anni di età). In seguito all'intesa, essa verrebbe aumentata al 60 per cento nei primi sei mesi ed estesa per altri sei mesi, nella misura del 40 per cento dal settimo al nono mese e del 30 per cento dal decimo al dodicesimo. I costi aggiuntivi sono stimati in oltre 700 milioni di euro, per i quali è prevista la copertura nel disegno di legge finanziaria. Si prevede inoltre che: (a) il trattamento di disoccupazione per ciascun lavoratore non possa eccedere i ventiquattro mesi (30 nel Mezzogiorno) nell'arco di cinque anni; (b) si provveda a controlli periodici per accertare l'effettivo stato di disoccupazione; (c) i beneficiari partecipino obbligatoriamente a programmi formativi. Rimangono invece inalterati il periodo di copertura

continua ➤

Nel primo semestre la dinamica delle retribuzioni unitarie è stata più contenuta nei settori delle costruzioni e dei servizi privati che nell'industria (rispettivamente, 1,9 e 2 per cento). A fronte di una crescita analoga dei redditi da lavoro dipendente, anche in questi settori si sono registrate una forte diminuzione della produttività e una conseguente crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (4,5 per cento in entrambi i settori).

Nella media dei primi nove mesi dell'anno le retribuzioni contrattuali pro capite nel settore privato

sono aumentate del 2,3 per cento, rispetto allo stesso periodo del 2001, contro un incremento dell'indice dei prezzi al consumo del 2,4 per cento. La crescita per l'intera economia è stata leggermente più elevata (2,6 per cento) per la più sostenuta dinamica registrata nel settore pubblico (3,3 per cento).

Sulla base dei contratti in vigore, nella media dell'anno la crescita delle retribuzioni contrattuali nel settore privato dovrebbe collocarsi su valori prossimi al 2,4 per cento.

relativo ai contributi figurativi e gli attuali requisiti di accesso (perdita del posto di lavoro per licenziamento, essere stato iscritto all'assicurazione obbligatoria negli ultimi due anni e aver beneficiato di almeno cinquantadue settimane di versamenti contributivi, senza differenze tra lavoratori a tempo indeterminato e a termine). Non è prevista l'estensione alle collaborazioni coordinate e continuative, considerate prestazioni di lavoro autonomo.

Istituzione di un secondo livello di tutela, integrativo e volontariamente promosso dalle parti sociali. - *Questo secondo livello dovrebbe essere organizzato su base settoriale e prevede la definizione a regime di una contribuzione di equilibrio per ogni settore e di una contribuzione di solidarietà destinata a concorrere al finanziamento dei settori che dovessero registrare imprevisti disavanzi. Per i settori in attivo, il livello contributivo obbligatorio complessivo non potrà superare quello attuale in rapporto alle prestazioni erogate.*

Sostegno al reddito di ultima istanza. - *Si intende introdurre uno strumento di sostegno al reddito per le persone in condizioni di bisogno che non abbiano altra copertura assistenziale. Il Patto, esprimendo un giudizio negativo sui risultati della sperimentazione del reddito minimo di inserimento ancora in corso in 306 comuni, affida il compito di definire le misure specifiche a programmi regionali cofinanziati dal Fondo per le politiche sociali.*

Riordino degli incentivi. - *Gli obiettivi del riordino sono: (a) promozione dei contratti a contenuto misto con*

certificazione dell'attività formativa da parte di organismi bilaterali; (b) reinserimento dei disoccupati di lungo periodo; (c) promozione della mobilità del lavoro; (d) inclusione delle donne; (e) incremento dell'occupazione al Sud.

Deroga all'art. 18 dello Statuto dei lavoratori. - *L'intesa prospetta un'unica deroga all'art. 18 della legge 20 maggio 1970, n. 300, rispetto alle tre previste nel disegno di legge originariamente presentato dal Governo nello scorso novembre. In via sperimentale per un triennio, le nuove assunzioni non dovranno essere conteggiate ai fini della normativa sui licenziamenti per quelle imprese che nei dodici mesi precedenti l'entrata in vigore della legge occupavano un numero di dipendenti inferiore alle soglie previste per l'applicazione dell'art. 18 e che per effetto delle nuove assunzioni superino tali soglie. Sono previste misure di controllo dell'attuazione del provvedimento e una verifica tra le parti sociali, dopo due anni, della sua efficacia.*

Arbitrato e conciliazione. - *L'accordo prevede che venga soppresso l'art. 4 del disegno di legge n. 848-bis su arbitrato e conciliazione, in attesa che sulla materia venga raggiunto un accordo tra le parti sociali.*

Cessione di ramo d'azienda. - *Il Patto prevede che venga mantenuto il requisito dell'autonomia funzionale per i trasferimenti di rami di azienda, al fine di evitare un possibile uso dell'istituto per l'aggiramento delle norme sul licenziamento. L'art. 1 del disegno di legge delega n. 3193, che ne prevede l'eliminazione, sarà conseguentemente emendato.*

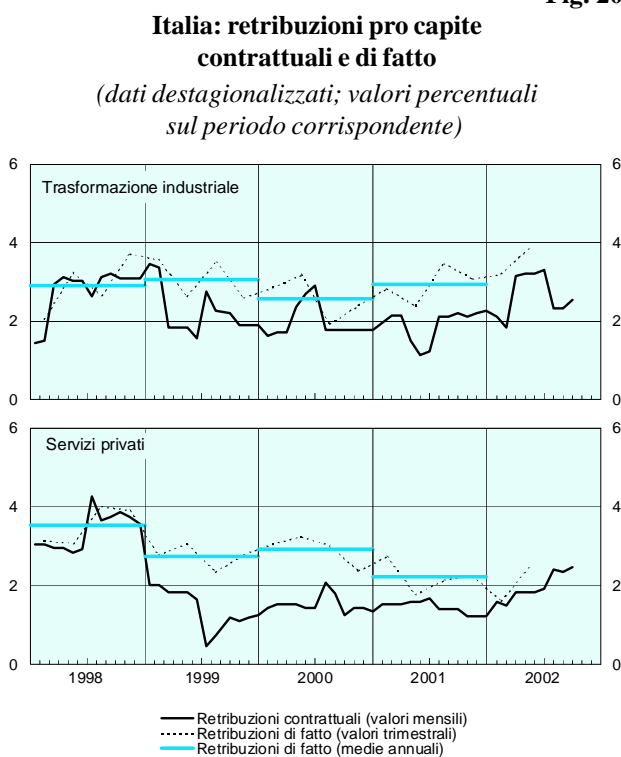
Alla fine del 2002 giungeranno a scadenza contratti nazionali che coprono il 40 per cento circa del monte retributivo dell'industria in senso stretto e dei servizi privati, tra cui gli importanti contratti dei settori metalmeccanico e del commercio. Questi rinnovi avranno luogo in un mutato quadro di relazioni sindacali.

Lo scorso luglio è stato siglato dal Governo, dalle associazioni imprenditoriali e dalle confederazioni sindacali, con l'eccezione della CGIL, il cosiddetto

Patto per l'Italia (cfr. il riquadro: *Le misure riguardanti il mercato del lavoro contenute nel Patto per l'Italia*). La mancata adesione del maggiore sindacato ha reso più difficili non solo le relazioni tra le parti sociali, ma anche i rapporti tra le organizzazioni sindacali. L'impatto sui prossimi rinnovi contrattuali è tuttavia difficile da valutare. Da un lato, secondo il sondaggio congiunturale condotto in settembre dalla Banca d'Italia le imprese dell'industria e dei servizi non segnalano alcun peggioramento di rilievo nei rapporti con le maestranze. Dall'altro, per la prima volta

dagli anni sessanta, i tre sindacati confederali dei lavoratori metalmeccanici presenteranno piattaforme rivendicative separate, dopo che già nel luglio del 2001 la FIOM-CGIL non aveva siglato l'accordo raggiunto dagli altri sindacati di categoria. In base alle informazioni al momento disponibili, gli incrementi retributivi che verrebbero richiesti per il biennio 2003-04 sarebbero compresi, a regime, tra il 5,5 e l'8,5 per cento. Oltre al recupero dei passati scostamenti tra inflazione effettiva e programmata, tutte le richieste scontano tassi di inflazione per il biennio 2003-04 superiori a quelli programmati (1,4 e 1,3 per cento) e prossimi a quelli di *Consensus Forecasts*. Le più elevate richieste della FIOM incorporano una componente legata agli incrementi di produttività, che è invece lasciata interamente alla contrattazione decentrata (aziendale e territoriale) dalla FIM-CISL e dalla UILM.

Fig. 20



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Conti nazionali e Indagine sulle retribuzioni contrattuali*.

Germania. - Nei primi sei mesi del 2002 la dinamica delle retribuzioni pro capite registrata dalla contabilità nazionale è stata molto contenuta (1,5 per cento sul primo semestre 2001), analoga a quella del costo del lavoro unitario (1,6 per cento). Grazie a un

incremento della produttività del lavoro dello 0,9 per cento, il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto appena dello 0,7 per cento nel totale dell'economia (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*). In giugno, dopo un periodo di elevata conflittualità, è stato siglato l'accordo per il settore metalmeccanico, che ha fissato incrementi del 4 per cento per il 2002 e del 3,1 per il 2003. Questi incrementi sono risultati significativamente inferiori alle richieste sindacali iniziali, ma segnano un'accelerazione rispetto alla dinamica più recente delle retribuzioni contrattuali. Nell'intera economia, secondo l'Istituto per la ricerca economica e sociale, i contratti siglati nel 2002 hanno previsto incrementi annui medi del 2,9 per cento, valore significativamente superiore al 2,1 per cento degli aumenti stabiliti dai contratti dell'anno precedente.

Francia. - Nel primo semestre del 2002 le retribuzioni unitarie nell'intera economia sono cresciute del 2,8 per cento rispetto ai primi sei mesi del 2001, in misura analoga all'aumento registrato dal costo del lavoro pro capite (2,9 per cento). Il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato del 3,2 per cento. In giugno il salario minimo orario, che interessa il 14 per cento circa dei lavoratori francesi, è stato portato a 6,83 euro, con un incremento del 2,4 per cento rispetto al livello fissato nel giugno precedente, a fronte di un incremento dei prezzi al consumo dell'1,5 per cento. In settembre il Ministro degli Affari sociali, del lavoro e della solidarietà ha presentato un progetto di legge che prevede una riforma della normativa sulle 35 ore, teso a consentire lo svolgimento di un numero maggiore di ore di lavoro straordinario nell'arco dell'anno.

Spagna. - Il costo del lavoro unitario nel primo semestre del 2002, anche se in decelerazione, ha continuato ad aumentare a ritmi più sostenuti rispetto alle altre principali economie dell'area dell'euro, (3,7 per cento). Il rallentamento della crescita del costo del lavoro potrebbe essere in parte dovuto agli accordi tra le parti sociali, che nei rinnovi contrattuali per il 2002 hanno concordato di prendere come riferimento il tasso di inflazione programmato dal Governo, pari al 2 per cento. In ottobre sono state avviate le trattative per il rinnovo di tale accordo in un clima di maggior conflittualità, dopo lo scontro sulla riforma dei sussidi di disoccupazione, che ha dato luogo in giugno al primo sciopero generale dal 1994.

I prezzi e i costi

Il quadro d'assieme

Nella media dei primi nove mesi del 2002 la crescita dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo rispetto al periodo corrispondente del 2001 è stata del 2,2 per cento nell'area dell'euro e del 2,5 in Italia, contro il 2,6 e il 2,7 per cento registrati nella media dello scorso anno.

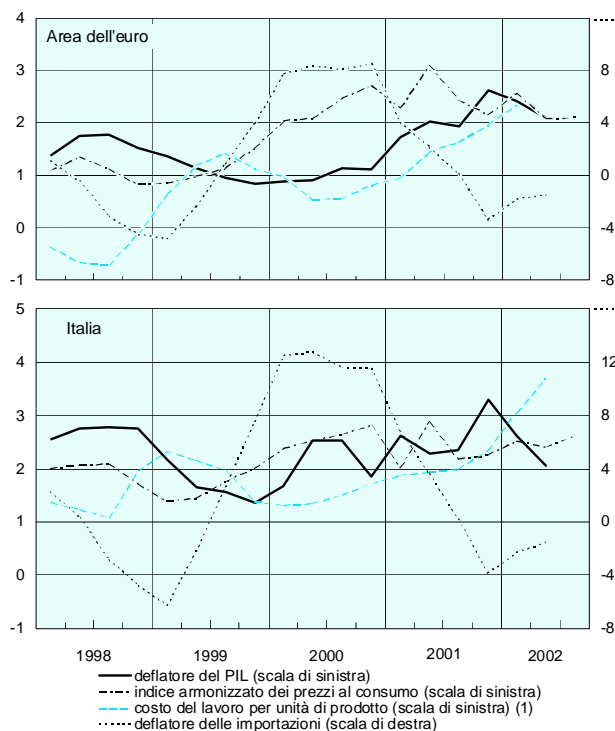
Le ampie oscillazioni delle componenti più erratiche hanno impresso andamenti alterni alla dinamica dell'indice generale (fig. 21). Nell'area, l'inflazione, dopo essere bruscamente salita al 2,6 per cento sui dodici mesi nella media del primo trimestre - in connessione con i forti rincari dei prodotti alimentari freschi e, in alcuni paesi, di alcune voci a prezzo regolamentato - è scesa sino all'1,8 per cento in giugno, in seguito all'allentamento delle tensioni sui mercati ortofrutticoli. È quindi risalita al 2,1 per cento in agosto e settembre, portandosi in ottobre al 2,2 per cento; l'aumento ha riflesso i nuovi rincari dei corsi petroliferi nel corso dell'estate, determinati dalle vicende nella regione medio-orientale; vi ha anche concorso il confronto con i corrispondenti mesi del 2001, quando i prezzi dei prodotti energetici avevano segnato dei ribassi. Anche in Italia l'inflazione è salita nel primo trimestre, al 2,5 per cento, per poi calare - meno rapidamente che nell'area a causa del venir meno assai più lento e incompleto delle tensioni sui prezzi degli alimentari freschi - al 2,2 di giugno. Nell'estate l'accelerazione dei prezzi nel nostro paese è stata più marcata che nell'area: la loro crescita ha raggiunto il 2,8 per cento in settembre e ottobre (tav. 12).

L'inflazione di fondo (cioè al netto dei prezzi degli alimentari freschi e dei prodotti energetici), che era progressivamente salita dal 2000 per effetto degli aumenti dei costi degli input importati diversi dall'energia, ha cessato di aumentare nell'area dell'euro dall'inizio di quest'anno, attestandosi al 2,5 per cento,

in un contesto di domanda debole. I prezzi dei servizi hanno tuttavia seguito ad accelerare nel corso dell'anno, sospinti da rincari in alcuni specifici comparti, in connessione con il cambio di segno monetario, e dall'aumento del ritmo di crescita dei costi di origine interna, che hanno un peso preponderante nella struttura dei costi del settore.

Fig. 21

Indicatori d'inflazione nell'area dell'euro
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Per l'intera economia. Le variazioni sono calcolate con riferimento alla media mobile dei 4 trimestri terminanti in quello di riferimento. Per l'area dell'euro, variazioni calcolate a partire dai valori di Francia, Germania, Italia e Spagna.

Nel corso del 2002 l'inflazione alla produzione, in Italia e nell'area dell'euro, si è collocata in media su valori negativi, per effetto soprattutto dei forti cali dei prezzi dei prodotti intermedi.

Tav. 12

Indicatori d'inflazione: Italia e area dell'euro
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Italia					Area dell'euro				
	2000	2001	2002			2000	2001	2002		
			I trim.	II trim.	III trim.			I trim.	II trim.	III trim.
Prezzi al consumo (1)										
Indice generale	2,6	2,7	2,5	2,4	2,6	2,3	2,6	2,6	2,1	2,0
Al netto dei beni alimentari freschi e dei prodotti energetici	1,9	2,4	2,8	2,7	2,9	1,2	2,1	2,6	2,6	2,5
di cui: <i>beni non alimentari e non energetici</i> ..	1,7	1,8	2,3	2,4	2,4	0,8	1,4	1,8	1,7	1,4
<i>alimentari trasformati</i>	1,3	2,5	2,8	1,9	2,1	1,1	2,9	3,5	3,1	2,9
<i>servizi</i>	2,3	2,9	3,3	3,3	3,5	1,7	2,5	3,1	3,2	3,3
Alimentari freschi	1,8	5,8	6,2	5,4	3,8	1,7	7,2	7,0	2,4	1,3
Prodotti energetici	11,6	1,6	-5,0	-4,2	-1,8	13,3	2,8	-2,1	-2,4	-0,9
Prezzi alla produzione										
Indice generale	6,0	1,9	-1,3	-1,0	0,3	5,5	2,1	-0,8	-0,8	-0,2
di cui: <i>beni destinati al consumo finale al netto dei prodotti alimentari ed energetici</i> ..	1,8	2,5	2,7	1,7	1,7	1,4	2,0	1,9	1,6	1,7
Costo del lavoro per unità di prodotto (2)										
Totale economia	1,7	2,3	4,8	4,2		0,8	2,0	2,9	2,2	
di cui: <i>industria in senso stretto</i>	0,0	1,8	5,8	6,7		-0,4	1,6	3,5	2,0	
<i>servizi</i>	2,4	2,4	4,6	3,8		1,2	2,0	2,9	2,4	

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Indice armonizzato. Le variazioni percentuali relative al 2000 e al 2001 sono calcolate con riferimento agli indici elaborati sulla base delle vecchie modalità di rilevazione delle offerte promozionali, che per l'Italia e la Spagna, e quindi per la media dell'area, sono state modificate dal Regolamento comunitario in vigore dall'inizio del 2002. - (2) Per l'area dell'euro, variazioni calcolate a partire dai valori di Francia, Germania, Italia e Spagna.

In presenza di una dinamica dei redditi sostanzialmente stabile, il complessivo calo della produttività nel primo semestre del 2002 è all'origine dell'ulteriore accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto nell'insieme dei quattro maggiori paesi dell'area, il cui ritmo di crescita è salito nella media del primo semestre del 2,5 per cento, contro l'1,9 per cento registrato nella media del 2001.

Mentre l'inflazione al consumo misurata sulla base degli indicatori prodotti dagli istituti di statistica restava sostanzialmente stabile, o segnava un lieve

calo, nei maggiori paesi dell'area la dinamica dei prezzi percepita dai consumatori, rilevata nei sondaggi coordinati dalla Commissione europea, registrava un netto peggioramento. A influenzare le percezioni dei consumatori contribuivano i rincari molto superiori alla media, probabilmente innescati anche dal cambio della moneta, di alcuni beni e servizi acquistati con maggiore frequenza. Secondo le valutazioni dell'Eurostat e della Banca centrale europea il passaggio alla circolazione in euro avrebbe peraltro avuto un impatto complessivamente contenuto sulla dinamica dell'indice generale.

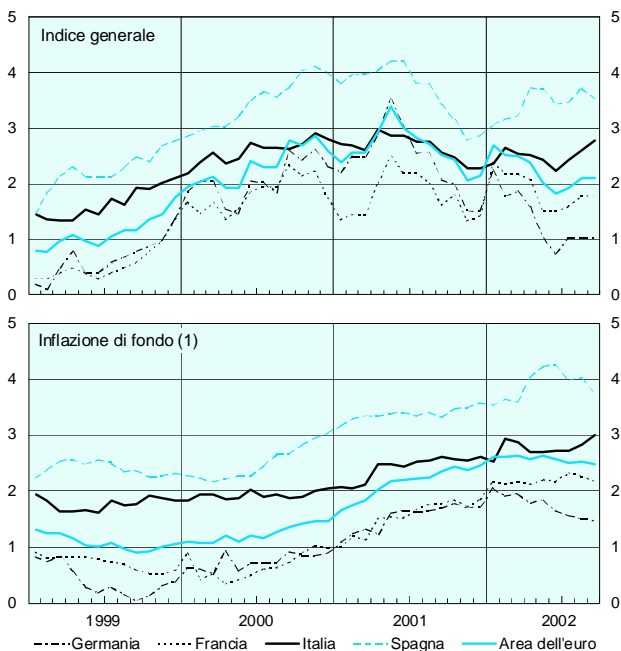
Le aspettative censite in ottobre da *Consensus Forecasts* scontano, dall'inizio del prossimo anno, una riduzione del ritmo di crescita dei prezzi, nella media dell'area e nel nostro paese, al di sotto della soglia del 2 per cento. Vi corrisponde un lento calo dei prezzi dei contratti futures del greggio.

I prezzi al consumo

L'inflazione al consumo nell'area dell'euro ha mostrato andamenti opposti tra la prima parte dell'anno e i mesi successivi: è calata dal 2,7 per cento di gennaio all'1,8 in giugno, risalendo successivamente al 2,1 per cento in settembre (fig. 22). In Italia il calo è iniziato in febbraio ed è stato meno intenso che nella media dell'area, mentre la ripresa successiva a giugno è stata assai più marcata. In Germania e in Francia l'andamento è stato vicino a quello medio dell'area, ma i tassi d'inflazione sono stati - soprattutto nel caso tedesco - inferiori.

Fig. 22

Indice armonizzato dei prezzi al consumo
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)

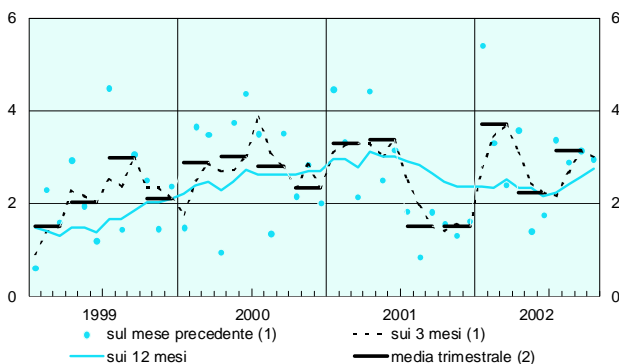


Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Indice generale al netto dei beni alimentari freschi ed energetici.

I dati preliminari per l'Italia su ottobre mostrano, per l'indice relativo all'intera collettività nazionale, un incremento del 2,7 per cento sui dodici mesi (fig. 23); per quello armonizzato un aumento del 2,8. Sempre in ottobre, in Germania i prezzi al consumo armonizzati sarebbero aumentati dell'1,3 per cento. L'inflazione media dell'area si collocerebbe, secondo la stima dell'Eurostat, al 2,2 per cento.

Fig. 23

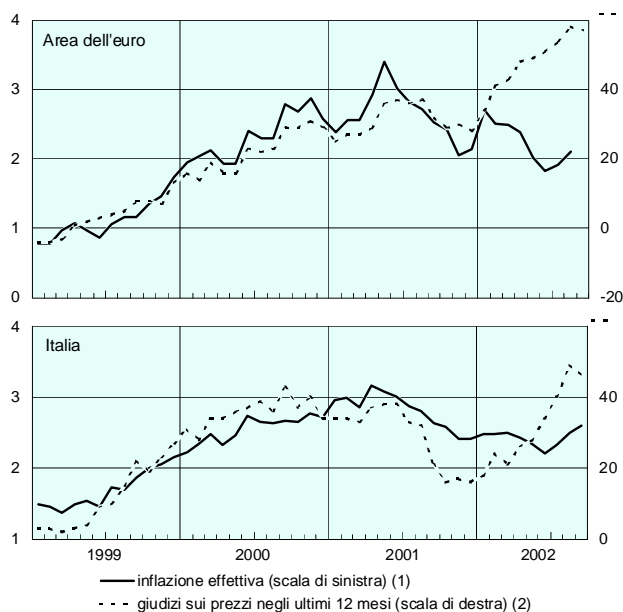
Italia: indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale
(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Al netto della stagionalità e in ragione d'anno. (2) Media dei tassi mensili annualizzati e destagionalizzati nel trimestre di riferimento.

Sulla base delle indicazioni fornite dai sondaggi coordinati dalla Commissione europea presso i consumatori dell'area, sarebbe sensibilmente peggiorata la percezione dell'inflazione, con una netta divergenza dall'inizio dell'anno (in Italia solo da maggio) rispetto all'effettivo andamento dei prezzi (fig. 24). Secondo il sondaggio condotto mensilmente dall'ISAE presso i consumatori italiani, la quota di coloro che giudicano molto aumentati i prezzi nei precedenti dodici mesi si è ampliata fino ad agosto, rimanendo sostanzialmente stabile nel bimestre successivo. Lo scarto fra l'andamento dell'inflazione percepita e quello misurato dalle statistiche ufficiali deriva plausibilmente dalla dinamica nettamente superiore alla media dei prezzi di alcuni beni e servizi a cui i consumatori assegnano psicologicamente un peso maggiore quando formulano i propri giudizi sull'andamento generale dei prezzi. L'esame delle circa 80 componenti elementari dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo per i maggiori paesi dell'area mostra che,

Fig. 24

Inflazione al consumo effettiva e "percepita"
 (dati mensili)


Fonte: elaborazioni su dati Istat, Eurostat e Commissione europea.

(1) Variazioni percentuali sui 12 mesi. Per l'area dell'euro indice armonizzato dei prezzi al consumo; per l'Italia indice generale per l'intera collettività nazionale. - (2) Saldi percentuali fra le risposte positive ("In maggior aumento", "stesso aumento") e negative ("stabili", "In diminuzione") fornite dai consumatori circa la crescita dei prezzi nei precedenti 12 mesi.

nella media dei primi nove mesi dell'anno, gli aumenti più elevati, significativamente superiori a quelli osservati negli anni precedenti, hanno interessato la frutta e la verdura, i libri, i giornali e i periodici, i servizi di ristorazione (tav. 13; in Italia, a questi rincarari si sono aggiunti quelli dei concorsi e pronostici, non rilevati nell'indice dei prezzi armonizzati, ma compresi in quello per l'intera collettività nazionale, che sono saliti del 6,6 per cento in gennaio). Sono invece state probabilmente poco percepite le ben più modeste variazioni di prezzo, in alcuni casi le riduzioni, relative a voci - come ad esempio alcuni beni durevoli diversi dalle auto - pur di rilievo nella spesa complessiva.

L'inflazione di fondo nella media dell'area è scesa leggermente nel corso dell'anno: dal 2,6 al 2,5 per cento tra il primo e il terzo trimestre; in Italia ha subito un lieve aumento, dal 2,7 al 2,9 per cento.

I prezzi dei beni non alimentari e non energetici, aumentati nell'area solo dell'1,4 per cento sui dodici mesi nel terzo trimestre, hanno registrato nel corso dell'anno andamenti diversi tra paesi. In Germania il ritmo di crescita è fortemente sceso, allo 0,5 per cento

Tav. 13

Indici armonizzati dei prezzi al consumo di alcune categorie di beni e servizi
 (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

VOCI	Area dell'euro				Italia			
	Pesi nel 2002 (1)	2000	2001	I Semestre 2002	Pesi nel 2002 (1)	2000	2001	I Semestre 2002
Beni alimentari freschi	8,1	1,7	7,2	3,5	8,3	1,8	5,8	5,1
di cui: <i>Frutta e verdura</i>	2,7	0,4	7,2	6,8	3,1	1,1	5,8	10,5
Beni non energetici e non alimentari	32,0	0,8	1,4	1,6	35,2	1,7	1,8	2,4
di cui: <i>Vestiaro e calzature</i>	7,9	0,7	1,4	2,1	11,4	2,2	2,8	2,8
<i>Libri, giornali e periodici</i>	1,8	1,7	3,0	3,9	2,0	0,3	1,8	4,6
<i>Apparecchi elettronici ed elettrici</i> (2) .	2,5	-2,7	-2,6	-3,3	2,3	-1,5	-1	-0,9
Servizi	38,9	1,7	2,5	3,2	37,9	2,3	2,9	3,4
di cui: <i>Ristoranti e pubblici esercizi</i>	7,5	2,4	3,1	4,5	7,9	2,6	3,3	4,2
<i>Assicurativi e finanziari</i>	2,7	4,3	4,4	4,1	1,8	5,8	11,1	9,2
<i>Spettacoli e cultura</i>	2,5	0,3	3,7	3,0	2,0	1,9	3,5	3,8
<i>Trasporti</i>	2,2	2,2	3,3	3,3	2,1	1,7	2,6	4,9
<i>Servizi telefonici</i>	1,9	-4,5	-3,2	-1,5	2,1	-3,4	-1,3	-0,9
Indice generale	100,0	2,3	2,6	2,2	100,0	2,6	2,7	2,5

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Pesi percentuali sul paniere complessivo di beni e servizi su cui è basato l'indice armonizzato dei prezzi al consumo. - (2) Elettrodomestici, apparecchi elettrici per la casa, computer e altre apparecchiature elettroniche.

nel terzo trimestre, in connessione con un'evoluzione dei costi interni particolarmente contenuta; in Francia la riduzione è stata di 0,2 punti percentuali fra il primo e il terzo trimestre, allo 0,9 per cento. In Italia si è invece registrato un lieve aumento al 2,4 per cento nel terzo trimestre, dal 2,3 del primo. Nel nostro paese l'andamento dell'indice armonizzato relativo a questi prodotti è stato tuttavia condizionato dal forte rialzo tra gennaio e febbraio del ritmo di crescita sui dodici mesi (1,1 punti percentuali), presumibilmente determinato dall'introduzione della nuova metodologia di rilevazione delle offerte promozionali (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*, nella Relazione sull'anno 2001). Se per questa componente si considera l'indice per l'intera collettività nazionale, che non ha subito alcuna modifica nel metodo di rilevazione, si osserva una riduzione dell'inflazione di 0,2 punti percentuali tra il primo e il terzo trimestre.

La dinamica dei prezzi dei servizi ha subito un lieve rialzo nei maggiori paesi dell'area. In Italia la crescita sui dodici mesi è salita al 3,5 per cento nel terzo trimestre, dal 3,3 del primo, in Germania al 2,2 per cento, dal 2,1, in Francia al 3,0 per cento, dal 2,5.

Nel nostro paese i dati disaggregati disponibili per il comparto dei servizi segnalano alcuni rincari particolarmente sostenuti nei mesi estivi, come nel caso dei servizi bancari (5,9 per cento sui dodici mesi in settembre) e di quelli assicurativi (9,6 per cento).

Lo scorso agosto il Governo ha stabilito la sospensione degli aumenti tariffari fino alla fine di novembre. L'effetto principale di questo provvedimento è stata la revoca del previsto aumento dell'1,7 per cento della tariffa dell'energia elettrica per il bimestre settembre-ottobre deliberato dall'Autorità per l'Energia: il contributo al contenimento dell'inflazione è stato tuttavia limitato a pochi centesimi di punto percentuale. Una misura analoga era stata adottata nell'aprile 2000 per limitare gli aumenti delle tariffe assicurative per la responsabilità civile auto, ma il suo impatto fu temporaneo: nell'aprile 2001, con il venir meno del blocco, le tariffe subirono un rincaro di circa il 10 per cento sul mese precedente.

Dall'inizio dell'anno il divario nella crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo (indice armonizzato) tra l'Italia e la media dell'area, che si era annullato

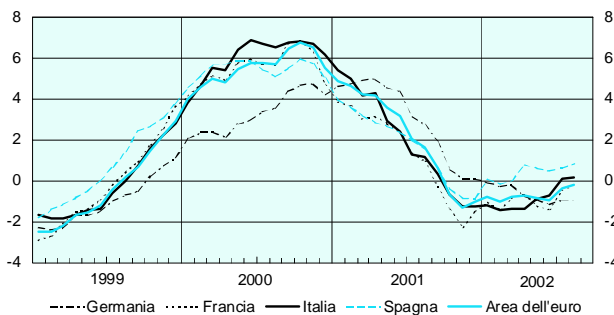
nel 2001, si è gradualmente riaperto, raggiungendo 0,6 punti percentuali nella media del terzo trimestre (0,9 e 1,6 punti nei confronti di Francia e Germania, rispettivamente; tav. 12). Questo aumento è ascrivibile quasi per intero all'evoluzione dei prezzi delle componenti più erratiche, in particolare dei beni alimentari freschi.

I prezzi alla produzione, i costi e i margini di profitto

Nei primi nove mesi dell'anno la dinamica dei prezzi alla produzione è rimasta moderata. Lo scorso settembre tali prezzi non risultavano aver subito, sui dodici mesi, variazioni di rilievo né nella media dell'area (0,1 per cento), né in Italia (0,5 per cento) (fig. 25). Escludendo i beni alimentari e quelli energetici, sono cresciuti a ritmi prossimi all'1 per cento, sia in Italia, sia nell'area.

Fig. 25

Indice dei prezzi alla produzione (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Eurostat.

(1) L'indice si riferisce ai prezzi dei manufatti. Per i diversi criteri di costruzione, gli indici non sono strettamente paragonabili tra paesi.

Tra le componenti dei prezzi alla produzione di questo indicatore, quella dei beni intermedi al netto dell'energia, caratterizzati da una dinamica molto simile tra i maggiori paesi dell'area, hanno registrato un'accelerazione dall'inizio dell'anno. Nella media dell'area, la variazione sui dodici mesi, pari a -1,6 per cento lo scorso gennaio, è divenuta lievemente positiva in settembre (0,3 per cento); in Italia è salita da -1,3 per cento allo 0,7. Dall'estate tali prezzi hanno subito incrementi sul mese precedente inferiori a quelli della

prima metà dell'anno, in connessione con l'evoluzione negativa del ciclo economico; le variazioni sui dodici mesi hanno continuato a salire, riflettendo uno sfavorevole effetto statistico nel rapporto con lo stesso periodo del 2001.

I prezzi alla produzione dei beni non alimentari e non energetici destinati al consumo finale, che meglio segnalano la dinamica di fondo dell'inflazione, hanno registrato nei maggiori paesi dell'area una decelerazione più pronunciata rispetto al corrispondente aggregato al consumo. In Italia la crescita sui dodici mesi è scesa all'1,8 per cento in settembre, dal 2,6 di gennaio, a fronte di una sostanziale stabilità al consumo (1,9 per cento in settembre, contro l'1,8 di gennaio).

In un contesto congiunturale particolarmente debole (si è interrotta la ripresa del volume d'affari delle imprese industriali e dei servizi), le intenzioni di variazione dei propri listini espresse dalle imprese manifatturiere nel sondaggio coordinato dalla Commissione europea confermano per i prossimi mesi l'assenza di pressioni sui prezzi alla produzione.

Nell'area dell'euro i costi delle imprese hanno subito un'accelerazione dalla seconda metà del 2001. La ripresa, dal gennaio scorso, dei corsi petroliferi, per quanto in parte compensata dall'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro, ha interrotto la fase di crescente riduzione del deflatore implicito delle importazioni di beni e servizi avviata nei maggiori paesi dell'area dalla seconda metà del 2000. In Italia peraltro la crescita del deflatore nel primo semestre dell'anno è rimasta negativa (-1,9 per cento sul periodo corrispondente, come nella seconda metà del 2001). Il sondaggio della Reuters presso i responsabili degli acquisti delle imprese manifatturiere e dei servizi segnala dai mesi estivi un rallentamento nella crescita dei costi degli input sia nell'area dell'euro sia in Italia (fig. 26), in linea con la stabilizzazione delle quotazioni delle materie di base non petrolifere (i metalli in particolare) sui mercati internazionale osservata nell'estate.

Nel complesso dei quattro maggiori paesi l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia è salito al 2,5 per cento nella media dei primi sei mesi di quest'anno rispetto allo stesso

periodo del 2001 (tav. 14). La dinamica dei redditi unitari nel complesso dell'economia è rimasta stabile sui livelli dello scorso anno, con l'eccezione della Francia, dove ha subito un aumento (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). La produttività del lavoro ha invece registrato nella media del primo semestre un andamento sfavorevole, con diminuzioni in Italia (-1,5 per cento sui dodici mesi) e in Francia (-0,3 per cento), e una modesta crescita in Germania (0,9 per cento).

Fig. 26

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



Fonte: Reuters: sondaggio mensile presso un campione di imprese manifatturiere.
(1) Saldi percentuali fra le risposte positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") fornite dalle imprese sul livello degli ordini totali. - (2) Valutazione dei responsabili degli acquisti sull'andamento dei prezzi pagati per i propri input produttivi rispetto a quelli del mese precedente. Un livello dell'indice superiore (inferiore) a 50 indica un aumento (diminuzione) dei costi degli input rispetto al mese precedente.

In Italia l'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto è stata particolarmente forte nel settore dell'industria al netto delle costruzioni (6,2 per cento nel primo semestre contro 1,8 nel 2001), dove, nonostante la contrazione, a valori negativi, del ritmo di crescita del valore aggiunto, è proseguito l'aumento dell'occupazione; inoltre in questo comparto la dinamica del costo del lavoro ha subito un netto rialzo (al 4,1 per cento nel primo semestre, dal 2,7 registrato nella media del 2001).

Tav. 14

Maggiori paesi dell'area dell'euro: costo del lavoro per unità di prodotto e sue componenti
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PAESI	Costo del lavoro per dipendente (1)		Produttività del lavoro						Costo del lavoro per unità di prodotto	
			Componenti:							
	2001	I sem. 2002	2001	I sem. 2002	Valore aggiunto (2)		Occupati (1)		2001	I sem. 2002
<i>Totale industria al netto delle costruzioni (3)</i>										
Germania	1,8	0,9	0,3	-0,1	0,8	-2,0	0,1	-1,8	1,5	1,1
Francia	2,4	2,9	0,7	0,3	1,6	-1,0	0,9	-1,4	1,7	2,5
Italia	2,7	4,1	0,9	-2,0	0,5	-1,3	-0,4	0,7	1,8	6,2
Spagna	4,1	3,7	0,0	0,4	1,4	-0,7	1,4	-1,1	4,1	3,3
Euro 4 (4)	2,3	2,2	0,7	-0,5	1,0	-1,5	0,4	-1,0	1,6	2,7
<i>Servizi (5)</i>										
Germania	1,6	2,1	0,7	1,0	2,1	1,6	1,3	0,6	0,9	1,0
Francia	2,4	3,0	-0,5	-0,4	2,0	1,2	2,6	1,6	3,0	3,3
Italia	3,0	2,4	0,5	-1,7	2,5	0,7	2,0	2,4	2,4	4,2
privati	2,1	2,0	0,5	-2,4	3,0	0,6	2,5	3,1	1,6	4,5
pubblici	3,9	2,9	-0,2	-0,4	1,1	0,8	1,3	1,2	4,0	3,3
Spagna	4,2	3,5	1,6	0,4	4,0	2,8	2,4	2,3	2,5	3,0
Euro 4 (4)	2,4	2,5	0,4	..	2,3	1,4	1,9	1,5	2,0	2,6
<i>Totale economia</i>										
Germania	1,7	1,6	0,7	0,9	1,3	0,5	0,4	-0,4	1,0	0,7
Francia	2,5	2,9	-0,3	-0,3	1,8	0,6	2,1	0,9	2,8	3,2
Italia	2,8	2,9	0,4	-1,5	2,0	0,1	1,6	1,7	2,3	4,5
Spagna	4,1	3,7	0,8	0,5	3,2	1,9	2,4	1,4	3,2	3,1
Euro 4 (4)	2,3	2,4	0,4	-0,1	1,8	0,6	1,4	0,7	1,9	2,5

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Per Italia e Spagna, unità standard di lavoro. - (2) A prezzi di base del 1995. - (3) Rispetto al settore delle "Attività manifatturiere" sono incluse anche le branche relative all'estrazione di minerale e alla produzione e distribuzione di energia elettrica. - (4) Variazioni calcolate a partire dalla somma dei valori di Francia, Germania, Italia e Spagna. - (5) Comprende i settori: "commercio, trasporti e telecomunicazioni", "intermediazione finanziaria e proprietà immobiliari" e "altri settori".

Tav. 15

Costi unitari variabili e deflatore dell'output in Italia (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

COMPONENTI	Trasformazione industriale			Servizi al netto dell'Amministrazione pubblica		
	Pesi perc. nel 1995	2001	I Semestre 2002	Pesi perc. nel 1995	2001	I Semestre 2002
Costi unitari variabili	100,0	1,8	1,7	100,0	2,5	2,8
Costi degli input di lavoro	35,9	3,1	10,0	73,6	2,1	7,7
Costi degli altri input	64,1	1,1	-2,7	26,4	3,5	-8,5
Interni	38,3	0,1	-1,2	19,9	3,6	-10,5
Importati	25,8	2,2	-4,2	6,5	3,3	-2,8
Prezzo dell'output	100,0	2,1	1,3	100,0	2,7	2,8
Interno	58,3	0,8	2,5	91,3	2,7	2,8
Estero	41,7	3,6	0,0	8,7	3,1	2,9

Fonte: Istat.

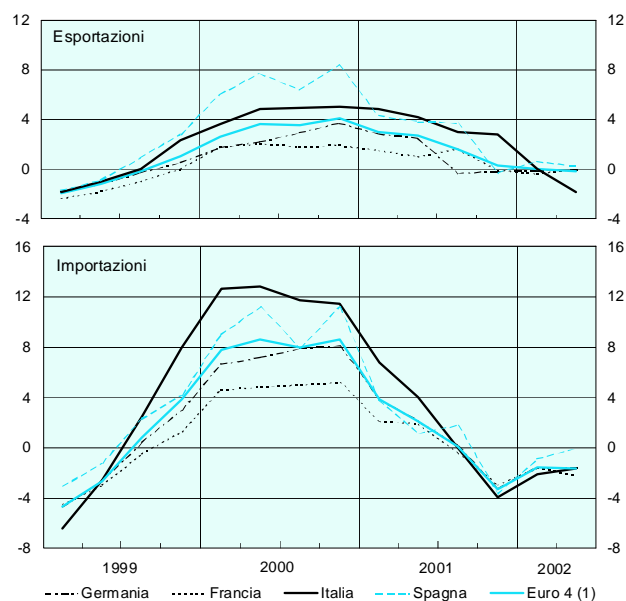
(1) Indicatori calcolati al netto delle transazioni intrasettoriali.

Nel nostro paese, sulla base degli indicatori dei prezzi input-output elaborati dall'Istat, nel primo semestre di quest'anno l'aumento dei costi unitari variabili nel comparto industriale (1,7 per cento) è risultato lievemente superiore a quello dei prezzi dell'output (1,3 per cento). I margini unitari di profitto hanno subito una lieve riduzione, dopo l'espansione di pari entità osservata nel 2001. Nel settore dei servizi, nonostante la maggior incidenza dell'input di lavoro sul totale dei costi, i margini si sarebbero mantenuti stabili, favoriti da una dinamica più sostenuta del prezzo dell'output; nel 2001 erano lievemente saliti (tav. 15).

Sui mercati esteri, a fronte del netto rallentamento della domanda e di un apprezzamento del cambio effettivo nominale dell'euro, pari allo 0,5 per cento nel primo semestre sullo stesso periodo del 2001, le imprese italiane hanno mirato a difendere le proprie quote di mercato rivedendo al ribasso i listini. I valori medi unitari delle esportazioni sono scesi dell'1,6 per cento: nei mercati extra-UE dell'1,9 per cento; in quelli della UE dell'1,3 per cento, un calo lievemente superiore a quello dei prezzi alla produzione dei beni venduti sul mercato interno nella media dei paesi dell'Unione (-0,8 per cento).

Fig. 27

Deflatori delle esportazioni e delle importazioni
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

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

In Italia anche il deflatore implicito dei beni e servizi esportati ha segnato, nella media del primo semestre, un calo (-0,8 per cento sul semestre corrispondente del 2001), contro una sostanziale stabilità registrata in Francia e in Germania (-0,2 e 0,1 per cento, rispettivamente; fig. 27).

Le aspettative di inflazione

In Italia e nella media dell'area dell'euro tra l'inizio dell'anno e i mesi più recenti gli operatori professionali censiti mensilmente da *Consensus Forecasts* hanno gradualmente rivisto al rialzo le proprie aspettative sull'inflazione media del 2002, risentendo dell'inversione del trend dell'inflazione effettiva; in ottobre hanno portato quelle sul 2003 al 2,0 per cento in Italia e all'1,9 nell'area (tav. 16).

Tav. 16

Aspettative d'inflazione per il 2002 e per il 2003 nell'area dell'euro raccolte da *Consensus Forecasts*

PAESI	Previsioni per il 2002		Previsioni per il 2003	
	Inchiesta di gennaio 2002	Inchiesta di ottobre 2002	Inchiesta di gennaio 2002	Inchiesta di ottobre 2002
Germania	1,3	1,4	1,5	1,4
Francia	1,3	1,8	1,4	1,6
Italia	1,8	2,4	1,9	2,0
Spagna	2,5	3,5	2,6	3,0
Area dell'euro	1,6	2,2	1,8	1,9

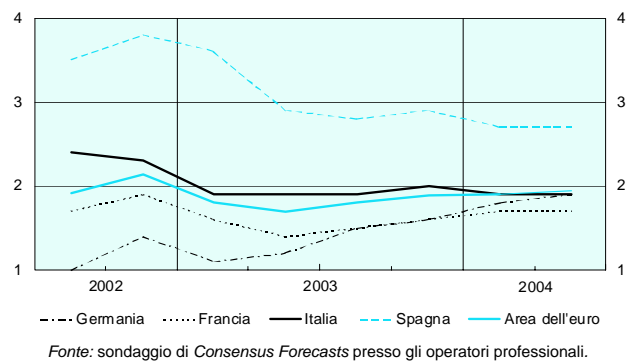
Il sondaggio trimestrale svolto da *Consensus Forecasts* in settembre segnala attese di una decelerazione dei prezzi nei prossimi mesi: l'inflazione in Italia e nella media dell'area scenderebbe al di sotto del 2 per cento dal primo trimestre del prossimo anno (fig. 28).

Nei maggiori paesi dell'area nel corso dell'anno le attese dei consumatori sull'andamento dei prezzi nei successivi dodici mesi si sono gradualmente ridotte, soprattutto rispetto alla fine del 2001, quando pesavano le incertezze relative all'impatto del cambio di segno monetario. In Italia, nell'indagine condotta mensilmente dall'ISAE, la quota di coloro che si attendono un'inflazione stabile è salita significativamente in ottobre rispetto al dicembre del 2001, a fronte di una forte riduzione di quelli che si attendono un suo aumento.

L'indagine trimestrale svolta in settembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con il Sole 24 Ore

Fig. 28

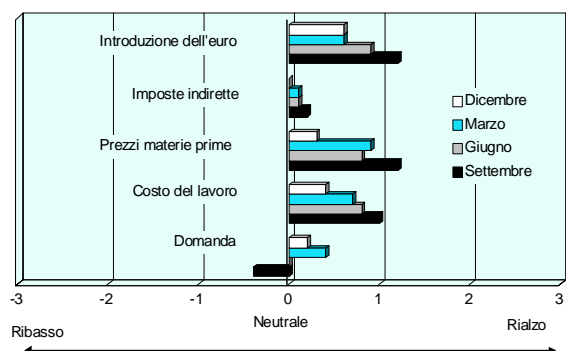
Aspettative d'inflazione per i successivi otto trimestri (settembre 2002; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: sondaggio di *Consensus Forecasts* presso gli operatori professionali.

Fig. 29

Fattori che influenzano il tasso d'inflazione al consumo in Italia: sondaggi 2001-02 (punteggi medi) (1)



Fonte: Indagine Banca d'Italia-Sole 24 Ore.

(1) I giudizi delle imprese sul segno e l'intensità dell'influenza di ciascun fattore sul tasso d'inflazione (forte/modesto ribasso o rialzo) sono stati codificati su una scala da -3 a 3. La posizione neutrale è stata codificata 0.

presso un campione di imprese italiane segnala, tra i fattori che influenzano l'inflazione al consumo in Italia, l'impatto crescente dei costi del lavoro, delle materie prime e di quelli associati al cambio di segno monetario. A differenza di quanto emerso dal sondaggio di giugno il contributo della domanda eserciterebbe una pressione al ribasso dei prezzi (fig. 29). Le aspettative sull'inflazione in Italia espresse dalle imprese intervistate sono rimaste stabili rispetto alla precedente rilevazione (al 2,5 per cento nei successivi dodici mesi, al 2,4 sugli orizzonti più distanti), su valori

superiori alle previsioni degli operatori professionali censite da *Consensus Forecasts*.

Sugli orizzonti temporali più lontani gli indicatori delle aspettative di inflazione desumibili dai mercati finanziari confermano le prospettive di una graduale flessione dell'inflazione al di sotto del 2 per cento. La differenza fra i rendimenti nominali e reali (ricavati dalle obbligazioni a indicizzazione reale) dei titoli emessi dal Tesoro francese è scesa all'1,3 per cento in ottobre, dall'1,8 di maggio.

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

Il quadro d'insieme

Nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro si prospettano per il 2002 risultati di bilancio peggiori di quelli del 2001, nonché degli obiettivi fissati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità. Nella media dell'area l'incidenza dell'indebitamento netto sul prodotto dovrebbe superare di oltre un punto percentuale quella programmata. Sugli scostamenti hanno influito il deteriorarsi della situazione congiunturale e, in alcuni paesi, il pieno dispiegarsi degli effetti degli sgravi fiscali concessi negli anni precedenti.

In Italia, l'aggiornamento del *Programma di stabilità* del novembre del 2001 aveva indicato per l'anno in corso un obiettivo di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche pari allo 0,5 per cento del prodotto. Lo scorso luglio, in considerazione del ritardo nell'avvio della ripresa economica e della revisione da parte dell'Istat dei dati di consuntivo del 2001, il *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) per gli anni 2003-06 innalzava la stima all'1,1 per cento.

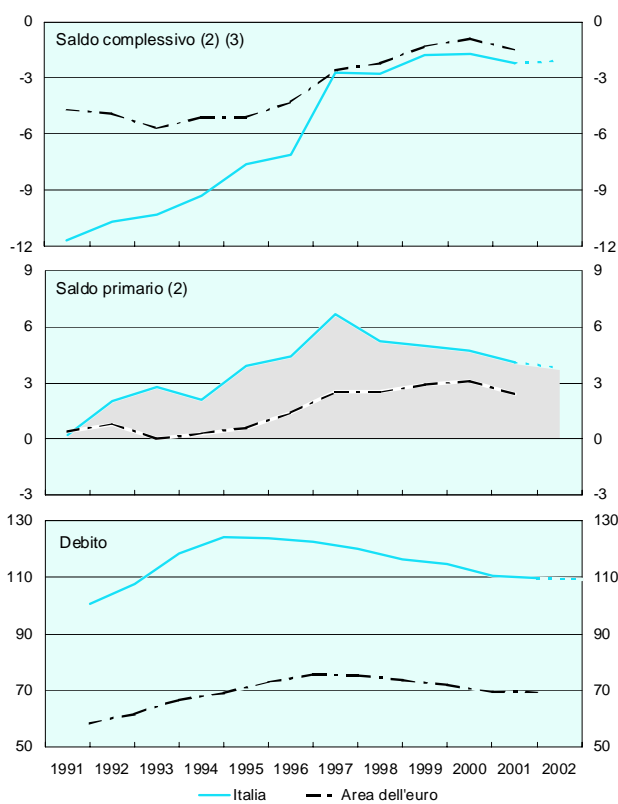
A fronte di una flessione delle entrate tributarie erariali e del forte aumento del fabbisogno rispetto all'anno precedente, il Governo ha attuato dalla scorsa estate interventi di contenimento delle spese e di aumento delle entrate. Pur tenendo conto di tali provvedimenti, a fine settembre, con la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) e la *Nota di aggiornamento del DPEF*, la stima dell'indebitamento netto è stata ulteriormente innalzata, al 2,1 per cento del PIL (fig. 30).

Nei primi dieci mesi dell'anno gli incassi tributari contabilizzati nel bilancio dello Stato sono diminuiti di 7,3 miliardi di euro rispetto al corrispondente periodo del 2001; il fabbisogno del settore statale, al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni, è aumentato di 10,9 miliardi, a 49,6. Nei primi nove mesi il fabbisogno netto delle

Amministrazioni pubbliche ha superato di 11,0 miliardi quello del corrispondente periodo del 2001.

Fig. 30

Italia e area dell'euro: saldo complessivo, saldo primario e debito delle Amministrazioni pubbliche (1) (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Commissione europea; per il debito, Banca d'Italia. Per il 2002, previsioni tratte dalla *Nota di aggiornamento del DPEF* per gli anni 2003-06.

(1) A seguito del passaggio al SEC95, le serie relative ai 12 paesi dell'area dell'euro presentano una discontinuità tra il 1994 e il 1995, per i saldi, e tra il 1995 e il 1996, per il debito. - (2) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS. - (3) I dati includono gli effetti delle operazioni di swap e di future rate agreement.

Il conseguimento dell'obiettivo per l'indebitamento netto indicato nella RPP presuppone un' incisiva azione di contenimento della spesa nell'ultima parte dell'anno e la realizzazione delle entrate straordinarie attese dalla cartolarizzazione di beni immobiliari. Il divario tra il fabbisogno e l'indebitamento netto rimarrebbe ampio.

Obiettivi e previsioni nell'area dell'euro

Gli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati tra il mese di ottobre del 2001 e lo scorso gennaio indicavano per la media dell'area dell'euro una graduale riduzione dell'incidenza sul PIL dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, fino al raggiungimento di un sostanziale pareggio di bilancio nel 2004. Si prevedeva una diminuzione del disavanzo di 0,2 punti percentuali del prodotto nel 2002 e di 0,5 punti nel 2003 (tav. 17). Gli obiettivi risultavano meno ambiziosi di quelli fissati nei precedenti programmi, risentendo negativamente dell'andamento dei conti pubblici nel 2001.

Lo scorso settembre, in occasione dell'invio alla Commissione europea della notifica dei dati sul saldo di bilancio e sul debito, quasi tutti i paesi dell'area hanno rivisto i consuntivi del 2001 rispetto ai valori

comunicati in marzo. Dalle modifiche apportate è conseguito un aumento dell'incidenza sul prodotto dell'indebitamento netto dell'area di 0,2 punti percentuali, all'1,5 per cento. Il peggioramento del saldo è stato significativo per il Portogallo (1,9 punti) e l'Italia (0,8 punti).

In Portogallo la revisione del disavanzo, dal 2,2 al 4,1 per cento, è stata determinata da diversi fattori: l'acquisizione di nuove informazioni sui conti degli enti decentrati; l'inclusione nel bilancio degli esborsi relativi ad alcune operazioni di ricapitalizzazione di aziende pubbliche; le modifiche apportate alla contabilizzazione delle entrate connesse con i fondi strutturali della UE e dei residui passivi; la scadenza di una deroga relativa alle modalità di registrazione delle entrate di competenza. Sulla base del risultato del 2001 è stata avviata nei confronti di questo paese la Procedura per i disavanzi eccessivi.

Tav. 17

Area dell'euro e UE: indebitamento netto e debito delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	2001		2002		2003	
	Euro	UE	Euro	UE	Euro	UE
Indebitamento netto (2)						
Programmi di stabilità e di convergenza	1,1	0,7	0,9	0,8	0,4	0,5
Commissione europea (aprile 2002)	1,3	0,7	1,5	1,1	1,2	0,9
OCSE (giugno 2002) (3)	1,3	0,6	1,5	1,2	1,2	1,1
FMI (settembre 2002) (3)	1,5	0,9	2,0	1,6	1,6	1,3
Consuntivo Eurostat (settembre 2002)	1,5	0,8	-	-	-	-
Commissione europea (novembre 2002) (4)	1,5	0,8	2,3	1,9	2,1	1,8
Indebitamento netto corretto per il ciclo (2) (5)						
OCSE (giugno 2002)	1,1	0,6	0,7	0,6	0,7	0,7
FMI (settembre 2002)	1,4	1,0	1,1	0,9	0,6	0,5
Debito						
Programmi di stabilità e di convergenza	68,7	62,2	67,2	60,9	65,5	59,3
Commissione europea (aprile 2002)	69,2	62,9	68,6	61,9	67,2	60,5
Consuntivo Eurostat (settembre 2002)	69,2	63,1	-	-	-	-
Commissione europea (novembre 2002) (4)	69,3	63,0	69,6	63,0	69,1	62,5

Fonte: Programmi di stabilità e di convergenza presentati tra ottobre 2001 e gennaio 2002; Commissione europea, *Spring Forecast*, aprile 2002; OCSE, *Economic Outlook*, giugno 2002; FMI, *World Economic Outlook*, settembre 2002; Eurostat, Comunicato stampa, 30 settembre 2002.

(1) Medie ponderate in base al PIL. - (2) Sono esclusi i proventi delle licenze UMTS. - (3) Valori ricalcolati escludendo i proventi delle licenze UMTS. Questi ultimi hanno un effetto pressochè nullo sulle medie. - (4) Elaborazioni su dati preliminari. - (5) Esclude il Lussemburgo.

Alla luce delle revisioni dei saldi di bilancio del 2001 e dello sfavorevole andamento congiunturale, nella maggior parte dei paesi dell'area si delineano per il 2002 risultati meno favorevoli degli obiettivi indicati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità.

Le previsioni sono divenute più pessimistiche nel corso dell'anno.

Secondo le stime effettuate prima dell'estate dalla Commissione europea e dall'OCSE, l'indebitamento netto dell'area sarebbe dovuto aumentare nel 2002 di 0,2 punti percentuali del PIL, per poi diminuire nuovamente nel 2003 di 0,3 punti.

In settembre, con la presentazione della manovra di bilancio per il 2003, il governo francese ha fornito una stima dell'indebitamento netto del 2002 pari al 2,6 per cento del PIL, superiore di 1,2 punti all'obiettivo indicato nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* presentato lo scorso dicembre. Anche l'obiettivo per il 2003 è stato rivisto al rialzo di oltre un punto percentuale, al 2,6 per cento del prodotto.

Nel mese di ottobre il governo tedesco ha rivisto al ribasso le previsioni delle entrate e al rialzo quelle dei sussidi per la disoccupazione per il 2002 e il 2003. Per contrastare il peggioramento dei saldi, il governo ha annunciato misure correttive che dovrebbero ridurre l'indebitamento netto di 0,75 e 1,0 punti percentuali del PIL, rispettivamente, nel 2003 e nel 2004. Maggiori entrate deriverebbero da misure riguardanti l'IVA, la tassazione sull'energia, quella sulle imprese e i contributi sociali; risparmi di spesa sarebbero connessi principalmente con la modifica dei sussidi per la disoccupazione. L'obiettivo per l'indebitamento netto del 2003 sarà reso noto dal governo in occasione della presentazione del prossimo aggiornamento del *Programma di stabilità*.

A novembre la Commissione ha previsto un indebitamento netto dell'area dell'euro pari al 2,3 per cento del PIL nel 2002 e al 2,1 nel 2003; tali valori superano quelli indicati nella scorsa primavera, rispettivamente, di 0,8 e 0,9 punti percentuali. Con riferimento ai quattro paesi che nel 2001 hanno registrato significativi squilibri di bilancio, la Commissione stima per il 2002 un indebitamento netto del 2,7 per cento del PIL per la Francia, del 3,8 per la Germania, del 2,4 per l'Italia e del 3,4 per il Portogallo. Per il 2003

è prevista una ripresa del processo di miglioramento dei conti pubblici per tutti questi paesi con l'eccezione della Francia, per la quale è atteso un aumento dell'indebitamento di 0,2 punti percentuali del PIL. Per la Germania, il Portogallo e l'Italia il miglioramento previsto per il saldo è pari a, rispettivamente, 0,7, 0,5 e 0,2 punti percentuali.

Relativamente al rapporto tra il debito e il prodotto, la Commissione europea prevede per l'area un aumento di 0,3 punti percentuali nel 2002 e una riduzione di 0,5 punti nel 2003, al 69,1 per cento.

In considerazione del deterioramento dei conti pubblici dei quattro paesi che non hanno ancora conseguito posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo (Francia, Germania, Italia e Portogallo), nello scorso mese di ottobre l'Eurogruppo ha raggiunto un accordo riguardante l'applicazione delle regole di bilancio fissate in ambito europeo. Tale accordo prevede il rinvio del raggiungimento del pareggio di bilancio in termini nominali e l'impegno a migliorare il saldo corretto per gli effetti del ciclo economico di almeno 0,5 punti percentuali del PIL ogni anno. Tutti i paesi, con l'eccezione della Francia, si sono impegnati a realizzare tale correzione già dal 2003. L'accordo riafferma la necessità di formulare programmi di riequilibrio dei conti pubblici credibili, basati su ipotesi macroeconomiche realistiche e misure di bilancio specificate chiaramente.

Il 24 ottobre il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha diffuso un comunicato riguardante il Patto di stabilità e crescita. Il Consiglio ha ribadito che il Patto, assicurando finanze pubbliche sostenibili e consentendo la piena operatività degli stabilizzatori automatici, contribuisce a creare condizioni di stabilità che favoriscono una crescita economica non inflazionistica e l'espansione dell'occupazione. Il Consiglio ha sottolineato che la solidità delle finanze pubbliche è un complemento necessario a una politica monetaria volta alla stabilità dei prezzi.

La politica di bilancio in Italia

Il DPEF presentato nel luglio dello scorso anno indicava per il 2002 un obiettivo di indebitamento

netto delle Amministrazioni pubbliche pari allo 0,5 per cento del PIL (tav. 18), in calo di 0,3 punti rispetto al valore allora programmato per il 2001. Si valutava in 3,8 punti la riduzione del rapporto tra il debito e il prodotto. Si stimava che il tasso di crescita del PIL reale nel 2002 tendesse al 2,2 per cento e che le azioni di politica economica poste in essere dal Governo lo avrebbero innalzato al 3,1 per cento.

Nel settembre del 2001, la RPP aumentava la stima dell'indebitamento netto per il 2001 all'1,1 per cento del PIL. L'obiettivo di crescita economica per il 2002 veniva ridotto al 2,3 per cento, quello per il disavanzo veniva confermato; la flessione del rapporto

tra il debito e il prodotto veniva abbassata a 3,1 punti percentuali.

Per conseguire l'obiettivo di indebitamento netto fissato per il 2002 veniva presentata al Parlamento una manovra correttiva valutata nello 0,7 per cento del PIL. La manovra veniva approvata con limitate modifiche. Essa prevedeva provvedimenti di accrescimento temporaneo delle entrate per circa un punto percentuale del prodotto, di cui 0,6 punti derivanti da dismissioni immobiliari da attuare attraverso operazioni di cartolarizzazione, a fronte di misure di aumento delle spese e di riduzione delle entrate in gran parte di natura permanente.

Tav. 18

Evoluzione degli obiettivi e delle stime dei conti pubblici in Italia per l'anno 2002

(miliardi di euro e valori percentuali)

VOCI	Fabbisogno netto settore statale (1)	Amministrazioni pubbliche				Per memoria:	
		Indebitamento netto	Avanzo primario	Spesa per interessi	Debito	Tasso di crescita del PIL reale	PIL nominale
Obiettivi							
DPEF (luglio 2001)	18,6	7,1	70,8	77,9	....	3,1	1.295,4
<i>in percentuale del PIL</i>	1,4	0,5	5,5	6,0	103,2		
RPP (settembre 2001) e <i>Nota di aggiornamento</i> del DPEF (ottobre 2001)	22,2	6,5	68,1	74,6	....	2,3	1.281,8
<i>in percentuale del PIL</i>	1,7	0,5	5,3	5,8	104,4		
Aggiornamento del <i>Programma di stabilità</i> (novembre 2001) .....	....	....	....	....	....	2,3	....
<i>in percentuale del PIL</i> .....	....	0,5	5,3	5,8	104,3		
Stime dell'andamento tendenziale in corso d'anno							
RTC (aprile 2002)	26,3 (2)	7,0	65,7	72,6	....	2,3	1.276,4
<i>in percentuale del PIL</i>	2,1	0,5	5,1	5,7	....	
DPEF (luglio 2002) .....	....	14,5	60,0	74,5	....	1,3	1.265,1
<i>in percentuale del PIL</i> .....	....	1,1	4,7	5,9	109,3 (3)		
RPP e <i>Nota di aggiornamento</i> del DPEF (settembre 2002)	32,6	26,9	48,0	74,9	....	0,6	1.253,2
<i>in percentuale del PIL</i>	2,6	2,1	3,8	6,0	109,4		

(1) Il fabbisogno è al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni. - (2) Per il settore pubblico la RTC indica una stima del fabbisogno netto pari a 30,1 miliardi (40,6 se si includono gli oneri per le regolazioni dei debiti pregressi). - (3) Il DPEF del luglio 2002 indica nel quadro programmatico un valore per il rapporto tra il debito e il PIL pari al 108,5 per cento.

I provvedimenti correttivi varati nel corso dell'anno

Il 15 aprile, al fine di contenere la spesa farmaceutica, il Governo ha emanato un decreto legge (n. 63) che ha stabilito per gran parte dei farmaci una riduzione del 5 per cento del prezzo corrisposto dal Servizio sanitario nazionale.

L'8 luglio è stato emanato un decreto legge volto a contenere gli oneri per le agevolazioni fiscali in forma di crediti d'imposta. I contribuenti possono adesso fruire dei crediti d'imposta previsti dalla legislazione vigente solo fino all'esaurimento delle risorse finanziarie disponibili. La comunicazione dell'entità di tali risorse e dell'avvenuto esaurimento delle medesime viene demandata ad appositi decreti. In particolare, la fruizione dei crediti d'imposta per gli investimenti nelle aree svantaggiate in vigore dal gennaio del 2001 non è più automatica, ma soggetta ad approvazione da parte dell'Agenzia delle entrate. Il credito d'imposta per i nuovi assunti a tempo indeterminato, anch'esso in vigore dal 2001, è stato di fatto eliminato per le assunzioni effettuate dall'8 luglio 2002; fanno eccezione quelle fatte in sostituzione di lavoratori per i quali era già stato concesso il credito. Per le assunzioni realizzate precedentemente a tale data, la fruizione dei crediti è stata condizionata alla disponibilità delle risorse. Con decreto del 1° agosto il Ministero dell'Economia e delle finanze ha dichiarato esaurite le risorse per l'anno 2002 (652 milioni di euro). Il decreto legge 209 del 24 settembre ha stabilito che i crediti d'imposta maturati e non fruiti nella seconda parte del 2002, relativi alle assunzioni effettuate prima dell'8 luglio, saranno rimborsati nel 2003.

Il 6 settembre scorso il Governo ha varato un decreto recante misure volte a rafforzare i meccanismi di controllo della spesa. Esso stabilisce che le disposizioni che

comportano nuove o maggiori spese hanno effetti solo entro i limiti degli oneri finanziari previsti nei relativi provvedimenti legislativi; per la legislazione vigente i limiti di spesa sono individuati negli stanziamenti iscritti nel bilancio di previsione dello Stato. Il raggiungimento dei predetti limiti è comunicato con decreto dirigenziale della Ragioneria generale dello Stato. Il provvedimento stabilisce inoltre che, in presenza di uno scostamento rilevante dagli obiettivi di finanza pubblica indicati nel Documento di programmazione economico-finanziaria e in eventuali aggiornamenti, si possano introdurre limiti all'utilizzo delle dotazioni di bilancio per alcune categorie di spesa non aventi natura obbligatoria. La limitazione è disposta dal Ministro dell'economia, previa deliberazione del Consiglio dei ministri e sentito il parere delle competenti Commissioni parlamentari. Lo stesso decreto riduce il periodo di mantenimento in bilancio dei residui passivi.

Il 24 settembre è stato emanato un decreto legge in materia di fiscalità sulle imprese. Secondo le valutazioni ufficiali, il provvedimento accrescerà le entrate tributarie dell'ultimo bimestre del 2002 di circa 3,2 miliardi di euro. Il decreto prevede la riduzione sostanziale dei benefici della DIT e modifica in senso restrittivo il trattamento fiscale delle minusvalenze e, per le compagnie di assicurazione, quello degli accantonamenti a riserve tecniche. Esso, inoltre, innalza la misura dell'acconto versato a fine anno dai concessionari della riscossione per alcuni tributi. Gli incrementi di gettito attesi derivano in larga misura dalla transizione dalle vecchie regole alle nuove e sono quindi destinati ad annullarsi nei prossimi anni. Il provvedimento è attualmente in Parlamento per la conversione in legge; nella discussione parlamentare sono state proposte modifiche di rilievo.

Le stime della RPP venivano confermate nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* del novembre del 2001.

Nello scorso mese di marzo l'Istat valutava l'indebitamento netto del 2001 nell'1,4 per cento del prodotto; la stima veniva innalzata in giugno all'1,6 per cento, soprattutto per una revisione dei dati relativi al comparto sanitario, e ulteriormente in luglio, al 2,2

per cento. Quest'ultima revisione rifletteva la decisione dell'Eurostat sul trattamento contabile delle operazioni di cartolarizzazione, che ha comportato l'esclusione dalle poste che concorrono a determinare l'indebitamento netto delle entrate derivanti dalle cartolarizzazioni degli immobili e degli incassi relativi a lotto e lotterie. Per effetto di tale decisione il rapporto tra il debito e il PIL saliva dal 109,4 al 109,8 per cento.

La *Relazione trimestrale di cassa* (RTC) dello scorso aprile confermava per il 2002 la previsione di crescita del prodotto al 2,3 per cento e l'obiettivo di indebitamento netto allo 0,5 per cento del PIL. La previsione del fabbisogno del settore statale, al netto delle dismissioni e delle regolazioni debitorie, veniva invece innalzata, dall'1,7 per cento del prodotto indicato nell'ottobre del 2001 nella *Nota di aggiornamento* del DPEF, al 2,1 per cento.

Il DPEF per gli anni 2003-06, presentato all'inizio dello scorso luglio, prendeva atto del ritardo nell'avvio della ripresa economica, della parziale inefficacia delle misure assunte dalla metà del 2001 per contenere la spesa sanitaria e della revisione da parte dell'Istat dei dati di consuntivo del 2001. La previsione di crescita del PIL per il 2002 veniva abbassata all'1,3 per cento. L'obiettivo per l'indebitamento netto veniva portato all'1,1 per cento del PIL. La flessione programmata del rapporto tra il debito e il prodotto veniva ridimensionata da 3,1 a 1,3 punti percentuali (al 108,5 per cento).

A fronte dell'ampio scostamento del fabbisogno rispetto a quello dell'anno precedente, accentuatosi nei mesi di luglio e di agosto in connessione con l'andamento sfavorevole degli incassi delle imposte versate in autotassazione, il Governo ha attuato dalla scorsa estate alcuni interventi di contenimento delle spese e di aumento delle entrate (cfr. il riquadro: *I provvedimenti correttivi varati nel corso dell'anno*).

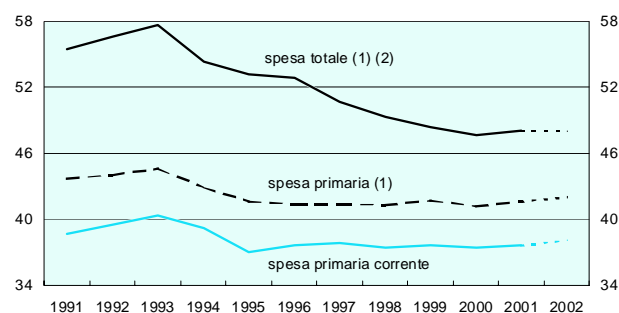
Gli interventi sulle entrate dovrebbero limitare la flessione della pressione fiscale derivante dal venire meno di parte degli introiti straordinari del 2001 e dagli sgravi fiscali in favore delle famiglie disposti con la manovra di bilancio per il 2002.

Alla fine di settembre, con la RPP per il 2003 e con la *Nota di aggiornamento* del DPEF, la previsione di crescita del PIL per l'anno in corso è stata ulteriormente ridotta, dall'1,3 allo 0,6 per cento. Pur tenendo conto degli effetti dei provvedimenti correttivi varati dalla scorsa estate, la stima dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per quest'anno è stata elevata al 2,1 per cento del PIL; l'avanzo primario diminuirebbe dal 4,1 per cento del prodotto del 2001 al 3,8 per cento; l'incidenza sul PIL della spesa

corrente al netto degli interessi salirebbe dal 37,6 al 38,1 per cento (fig. 31). La stima del fabbisogno del settore statale è stata innalzata a 32,6 miliardi di euro, pari al 2,6 per cento del PIL. La flessione del rapporto tra il debito e il prodotto è ora prevista in soli 0,4 punti percentuali.

Fig. 31

Italia: spese delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat. Per il 2002 e il 2003, previsioni tratte dalla *Nota di aggiornamento* del DPEF per gli anni 2003-06.

(1) I dati relativi al 2000 non includono i proventi delle licenze UMTS (1,2 punti percentuali del PIL). - (2) I dati includono gli effetti delle operazioni di swap e di future rate agreement.

L'andamento dei conti pubblici nel corso dell'anno

Nei primi dieci mesi del 2002 il fabbisogno del settore statale, al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni, è stato pari a 49,6 miliardi, superiore di 10,9 al risultato del corrispondente periodo del 2001 (tav. 19).

Con riferimento allo stesso arco temporale, gli incassi tributari sono diminuiti del 3,0 per cento, a 235,7 miliardi, soprattutto per effetto della flessione delle imposte dirette versate in autotassazione e di quella delle entrate di natura straordinaria. Nel primo semestre le spese del settore statale sono aumentate dell'1,4 per cento sul corrispondente periodo del 2001, a 190,8 miliardi (cfr. il riquadro: *L'andamento delle entrate tributarie e delle spese del settore statale*).

Nei primi nove mesi del 2002 il fabbisogno netto delle Amministrazioni pubbliche è stato pari a 41,9 miliardi, superiore di 11,0 rispetto a quello del corrispondente periodo del 2001.

Tav. 19

Italia: principali indicatori di finanza pubblica (1)
(milioni di euro)

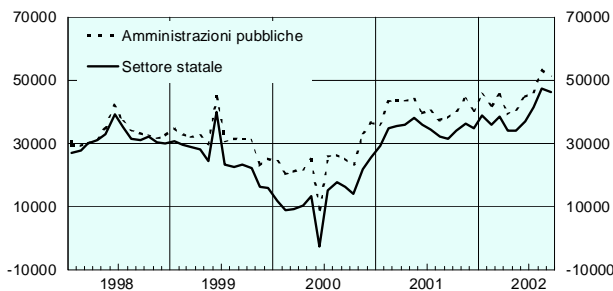
PERIODO	1999	2000	2001	2002
<i>Fabbisogno netto del settore statale (2)</i>				
gen.-ott.	32.124	30.229	38.716	49.650
<i>Fabbisogno netto delle Amministrazioni pubbliche (2)</i>				
gen.-set.	29.096	29.200	30.893	41.916
<i>Fabbisogno lordo delle Amministrazioni pubbliche</i>				
gen.-set.	33.633	32.660	33.735	45.010
<i>Debito delle Amministrazioni pubbliche</i>				
settembre . . .	1.291.170	1.305.825	1.331.364	1.386.836
dicembre	1.269.123	1.286.942	1.335.430	-

(1) Si tiene conto della decisione dell'Eurostat del 3 luglio 2002 riguardante il trattamento contabile degli incassi delle operazioni di cartolarizzazione. - (2) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni.

Un'indicazione sull'andamento dei conti pubblici in termini di cassa è fornita dall'evoluzione della somma cumulata del fabbisogno degli ultimi dodici mesi. Questa, dopo aver mostrato una tendenza alla diminuzione, è aumentata dalla metà del 2000 fino ai primi mesi del 2001; rimasta pressoché stabile sino alla primavera dell'anno in corso, ha poi ripreso a crescere. L'andamento è comune al fabbisogno del settore statale e a quello delle Amministrazioni pubbliche (fig. 32).

Fig. 32

Italia: fabbisogno cumulato degli ultimi 12 mesi (1)
(milioni di euro)



(1) Al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi delle dismissioni.

In considerazione dell'evoluzione del fabbisogno nel corso di quest'anno, il conseguimento dell'obiettivo di indebitamento netto indicato nella RPP (2,1 per cento del PIL) implicherebbe il permanere anche nel 2002 di un notevole divario tra i due saldi. Questo divario, in media nullo negli anni novanta, è salito a 1,4 punti percentuali del PIL nel 2000, per poi diminuire a 1,1 punti nel 2001.

Il debito pubblico

La Nota di aggiornamento del DPEF per gli anni 2003-06 ha indicato per il 2002 un rapporto tra il debito e il prodotto pari al 109,4 per cento, inferiore di 0,4 punti percentuali a quello dello scorso anno. La stima implica un aumento del debito in valore assoluto dell'ordine di 36 miliardi, a 1.371 miliardi, contro quello di 48,5 registrato lo scorso anno.

Nei primi nove mesi del 2002 il debito delle Amministrazioni pubbliche è aumentato di 51,4 miliardi, a 1.387, contro i 44,4 dello stesso periodo del 2001. Il fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche è stato pari a 45,0 miliardi (33,7 nel 2001); alla sua formazione hanno contribuito, in aumento, le regolazioni dei debiti pregressi (3,3 miliardi, contro 7,2 nello stesso periodo del 2001) e, in riduzione, i proventi delle dismissioni (0,2 miliardi, contro 4,3). È invece diminuita l'emissione di passività destinata a finanziare aumenti dei conti attivi del Tesoro presso la Banca d'Italia (8,4 miliardi nei primi nove mesi del 2002, contro 11,3 nello stesso periodo del 2001). L'andamento del cambio dell'euro, che nei primi nove mesi del 2001 aveva accresciuto di 0,3 miliardi il controvalore in euro delle passività denominate in dollari, yen e franchi svizzeri, lo ha ridotto di 2,2 nello stesso periodo di quest'anno. Gli scarti di emissione e le poste residuali hanno aumentato il debito nei primi nove mesi del 2002 di 0,2 miliardi; lo avevano ridotto di 0,9 nel corrispondente periodo del 2001.

Dopo un ulteriore aumento nel mese di ottobre, presumibile in base al disavanzo registrato dal settore statale, il debito dovrebbe ridursi nell'ultimo bimestre dell'anno, anche in connessione con le entrate straordinarie attese da operazioni di cartolarizzazione. Lo scorso anno, il decumulo delle attività del Tesoro presso la Banca d'Italia nell'ultimo trimestre aveva contenuto l'aumento del debito per 7,3 miliardi.

L'andamento delle entrate tributarie e delle spese del settore statale

Le entrate tributarie dei primi dieci mesi

Gli incassi tributari del settore statale dei primi dieci mesi dell'anno sono risultati pari a 235,7 miliardi di euro, inferiori del 3,0 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2001 (tav. 1). La flessione è stata maggiore per le imposte dirette, in calo del 4,9 per cento (-6,5 miliardi). Gli incassi relativi alle imposte indirette hanno registrato una riduzione dello 0,8 per cento (-0,9 miliardi).

La dinamica delle imposte dirette ha risentito dell'andamento sfavorevole dei versamenti in autotassazione relativi all'Irpeg e all'Irpef (-3,8 miliardi), della flessione degli introiti dell'imposta sostitutiva sulle cessioni di aziende e di partecipazioni (-1,3 miliardi) e del calo dell'imposta straordinaria sulla rivalutazione dei beni delle imprese (-3,4 miliardi).

Il gettito relativo all'Irpef è cresciuto dell'1,0 per cento. La parte autoliquidata ha registrato una flessione dell'11,2 per cento (-1,4 miliardi), anche in connessione con i residui effetti del venire meno del versamento a saldo relativo alle collaborazioni coordinate e continuative, che dal 2001 sono assimilate al lavoro dipendente. Le ritenute relative a quest'ultima componente hanno registrato un incremento del 4,7 per cento (3,4 miliardi). Tale andamento ha risentito positivamente del nuovo regime fiscale previsto per le menzionate collaborazioni e della contabilizzazione di ritenute versate dall'INPS nel 2001 (1,5 miliardi). In riduzione del gettito hanno invece operato gli effetti dell'aumento delle detrazioni per i figli a carico stabilito con la manovra per il 2002 (stimati ufficialmente in 1,1 miliardi per l'intero anno).

Il gettito dell'Irpeg è diminuito del 13,0 per cento (-2,4 miliardi). Vi hanno influito i riflessi della congiuntura sulla base imponibile, gli effetti dei provvedimenti sulla rivalutazione dei cespiti aziendali degli anni 2000-01 (maggiore utilizzo della DIT e aumento degli ammortamenti) e gli incentivi agli investimenti. Inoltre, i versamenti del 2001 relativi al saldo erano cresciuti in via temporanea per effetto di interventi normativi varati alla fine del 2000 (cfr. il riquadro: La manovra di bilancio per il 2001, in Bollettino Economico, n. 35, 2000).

Le imposte sostitutive sugli interessi e sulle plusvalenze hanno registrato una flessione del 15,0 per cento

(-2,1 miliardi). Il calo è in larga parte imputabile all'imposta sulle plusvalenze derivanti dalle cessioni di aziende e di partecipazioni (-1,3 miliardi), il cui gettito nel 2001 era stato interessato da alcune modifiche normative. Dopo il picco registrato nel 2000 (7,8 miliardi nei primi dieci mesi), la componente relativa al risparmio gestito si è drasticamente ridotta nel 2001; nei primi dieci mesi del

Tav. 1

Incassi tributari del settore statale (1)
(milioni di euro)

VOCI	gennaio-ottobre			
	2001	2002 (2)	Composi- zione perc. 2002	Vari- az. perc. sul 2001
Imposte dirette	133.312	126.838	53,8	-4,9
Irpef	93.781	94.750	74,7	1,0
di cui: ritenute lavoro dipen- dente e assimilati ..	71.878	75.258		4,7
saldo	5.908	4.729		-20,0
acconto	6.414	6.210		-3,2
Irpeg	18.586	16.169	12,7	-13,0
di cui: saldo	8.654	6.764		-21,8
acconto	9.728	9.202		-5,4
Imposte sostitutive sugli interes- si e sulle plusvalenze	13.797	11.721	9,2	-15,0
di cui: su interessi dei depo- siti bancari	3.434	3.748		9,1
sul risparmio gestito	425	192		-54,8
sulla cessione di azien- de e di partecipazioni	3.655	2.351		-35,7
Altre (3)	7.148	4.198	3,3	-41,3
di cui: imposta sostitutiva sulle rivalutazioni dei cespiti aziendali	4.989	1.563		-68,7
Imposte indirette	109.702	108.830	46,2	-0,8
IVA (4)	68.846	70.023	64,3	1,7
Altre imposte sugli affari	10.688	10.099	9,3	-5,5
Imposte di fabbricazione sugli oli minerali	16.271	15.443	14,2	-5,1
Altre imposte di fabbricazione e consumo	5.366	4.747	4,4	-11,5
Monopoli	5.926	6.364	5,8	7,4
Lotto e lotterie	2.605	2.154	2,0	-17,3
TOTALE INCASSI TRIBUTARI	243.014	235.668	100,0	-3,0

Fonte: elaborazioni su dati della Banca d'Italia e del Ministero dell'Economia e delle finanze.

(1) Le entrate tributarie del bilancio dello Stato riportate in questa tavola non corrispondono all'ammontare dei tributi erariali effettivamente versati. I flussi mensili sono, infatti, rilevati al momento della contabilizzazione in bilancio che non avviene più contestualmente al versamento. I dati sono al netto delle regolazioni contabili con le regioni Sardegna e Sicilia. - (2) Dati provvisori. - (3) Include il gettito delle imposte di successione, registrato nel bilancio dello Stato tra le Tasse e imposte sugli affari. - (4) Comprende il gettito destinato alla UE.

continua ►

2002 è stata pari a 0,2 miliardi, risentendo dell'utilizzo dei crediti d'imposta accumulati lo scorso anno e dell'andamento delle quotazioni azionarie. Il gettito relativo ai depositi bancari è invece aumentato del 9,1 per cento.

Tra le imposte indirette, sono aumentati gli incassi relativi all'IVA e ai monopoli di Stato, rispettivamente dell'1,7 e del 7,4 per cento. La flessione del gettito dell'imposta sugli oli minerali (-5,1 per cento) deriva dalle modifiche intervenute all'inizio dell'anno nelle modalità di versamento del tributo. La riduzione delle altre imposte di fabbricazione e consumo (-11,5 per cento) ha riflesso la concessione di sgravi permanenti sul gas metano per usi domestici.

Le spese nel primo semestre

Nei primi sei mesi dell'anno le spese del settore statale sono risultate pari a 190,8 miliardi di euro, in aumento dell'1,4 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001 (tav. 2). L'aumento della spesa primaria (5,4 per cento, pari a 8,2 miliardi) è stato in parte compensato dalla riduzione degli oneri per interessi (5,6 miliardi).

Tra le spese primarie correnti, quelle per l'acquisto di beni e servizi sono aumentate del 5,6 per cento (0,3 miliardi). La crescita della spesa per il personale in servizio (2,4 per cento, circa 0,8 miliardi) è stata contenuta dai ritardi nei rinnovi contrattuali per il biennio 2002-03.

I trasferimenti correnti sono aumentati del 4,5 per cento (3,6 miliardi). Quelli agli Enti previdenziali sono cresciuti del 14,4 per cento (3,4 miliardi); vi hanno influito l'aumento del numero delle pensioni di anzianità liquidate e il venire meno degli introiti relativi alla cartolarizzazione di crediti contributivi e alla vendita di immobili. Questi introiti avevano contribuito alla copertura delle esigenze finanziarie dell'INPS nel primo semestre dello scorso anno rispettivamente per 1,0 e 0,4 miliardi. I trasferimenti alle Regioni sono diminuiti dell'8,6 per cento, anche in connessione con il ritardo nell'assegnazione delle risorse aggiuntive per il settore sanitario definite con l'accordo dell'agosto del 2001. Sono significativamente aumentati i trasferimenti alle imprese (1,7 miliardi, principalmente in favore della Ferrovie spa) e i trasferimenti all'estero (1,7 miliardi).

Tav. 2
Principali poste di spesa del settore statale
(milioni di euro)

VOCI	I semestre			
	2001	2002	Composizione perc. 2002	Variaz. perc. sul 2001
Pagamenti correnti (1)	169.682	170.550	89,4	0,5
Personale in servizio	33.337	34.134	17,9	2,4
Acquisto di beni e servizi	5.579	5.894	3,1	5,6
Trasferimenti a:	79.785	83.405	43,7	4,5
Enti previdenziali	23.892	27.331		14,4
Regioni	34.157	31.231		-8,6
Comuni e Province	6.901	6.798		-1,5
famiglie	2.125	2.180		2,6
imprese	5.482	7.205		31,4
estero	1.853	3.554		91,8
altri	5.375	5.106		-5,0
Interessi	36.372	30.772	16,1	-15,4
Rimborsi di imposta	9.953	10.949	5,7	10,0
Altro	4.656	5.396	2,8	15,9
Pagamenti in conto capitale	11.264	13.109	6,9	16,4
di cui: capitali fissi	1.685	2.242		33,1
trasferimenti	9.288	10.163		9,4
Partite finanziarie	7.212	7.128	3,7	-1,2
di cui: partecipazioni	3.357	2.000		-40,4
mutui e anticipazioni	3.265	4.332		32,7
TOTALE PAGAMENTI	188.158	190.787	100,0	1,4

Fonte: Relazione trimestrale di cassa al 30 giugno 2002.
(1) Al netto delle regolazioni contabili con le regioni Sardegna e Sicilia.

I rimborsi di imposta sono aumentati del 10,0 per cento, a 10,9 miliardi; tale voce include solo le compensazioni effettuate mediante delega unica.

Le uscite in conto capitale sono aumentate del 16,4 per cento (1,8 miliardi). Gli investimenti diretti delle Amministrazioni statali sono cresciuti del 33,1 per cento, anche in connessione con la riclassificazione di alcuni oneri per la difesa, inclusi precedentemente tra le spese correnti. I trasferimenti in conto capitale sono cresciuti del 9,4 per cento.

Le partite finanziarie sono diminuite dell'1,2 per cento. A fronte di una contrazione delle partecipazioni (-1,4 miliardi), si è registrato un incremento dei mutui e delle anticipazioni (1,1 miliardi), principalmente per effetto di un aumento dei mutui concessi dalla Cassa depositi e prestiti in favore delle Amministrazioni locali.

LA POLITICA MONETARIA UNICA, GLI INTERMEDIARI E I MERCATI FINANZIARI NELL'AREA DELL'EURO E IN ITALIA

I tassi di interesse e il cambio

Dal novembre del 2001 il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha mantenuto invariati i tassi ufficiali dell'Eurosistema; il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali si colloca attualmente al 3,25 per cento (fig. 33).

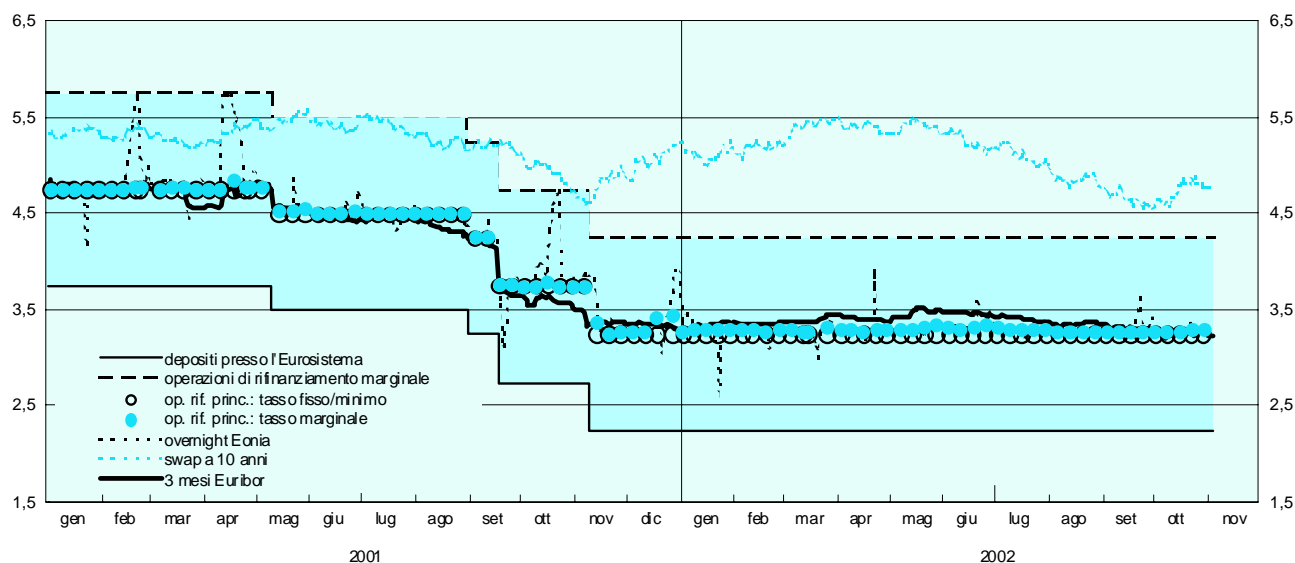
Nel corso del periodo il contesto congiunturale nell'area dell'euro è notevolmente mutato. Nel primo trimestre dell'anno si diffondevano segnali di miglioramento delle prospettive di crescita e l'inflazione diminuiva, sebbene restando al di sopra del 2 per cento (cfr. i capitoli: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti e I prezzi e i costi*). Proseguiva la rapida crescita della moneta M3. In questa fase, caratterizzata da un orientamento complessivamente disteso della politica monetaria, la curva dei tassi a termine

si spostava gradualmente verso l'alto; alla fine di marzo i rendimenti impliciti nei contratti futures indicavano attese di un aumento dei tassi a tre mesi di circa un punto percentuale entro la fine dell'anno (fig. 34).

I segnali di ripresa si attenuavano dalla primavera; tornavano a indebolirsi i mercati azionari. Nel corso dell'estate si registrava un ulteriore, graduale peggioramento del quadro congiunturale, sia a livello internazionale, sia nell'area dell'euro; dalla seconda metà di agosto, l'inasprirsi delle tensioni politiche internazionali acuisce il clima di incertezza. Riflettendo questi mutamenti, la curva dei rendimenti impliciti nei contratti futures registrava da aprile uno spostamento verso il basso; dalla fine di agosto assumeva una inclinazione negativa per le scadenze più vicine. L'8 novembre segnalava attese di una riduzione dei tassi a tre mesi pari a quasi mezzo punto percentuale entro il primo trimestre del 2003.

Fig. 33

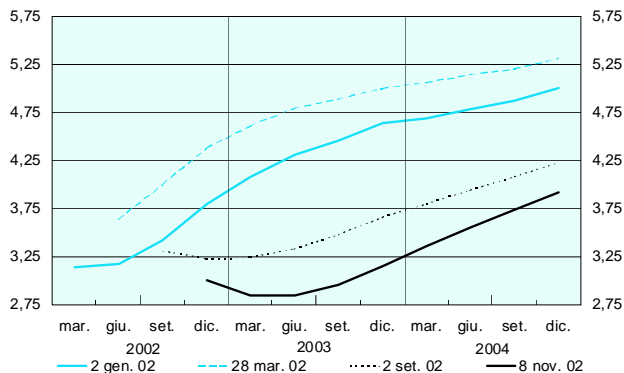
Tassi d'interesse ufficiali e dei mercati monetario e finanziario nell'area dell'euro
(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: BCE, Reuters, Telerate.

Fig. 34

Tassi dei futures sugli eurodepositi a 3 mesi (1)
(valori percentuali)



Fonte: Reuters.

(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.

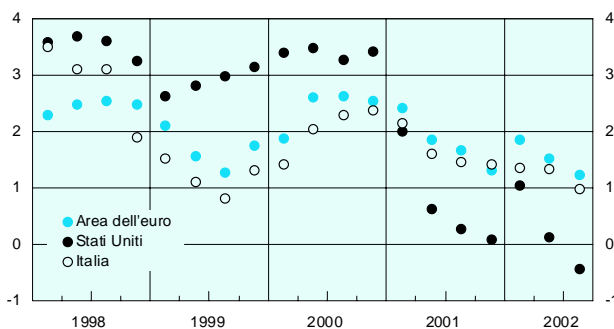
I tassi d'interesse a lungo termine, dopo avere registrato contenuti aumenti nel primo trimestre, si sono fortemente ridotti. Il rendimento sui titoli pubblici a dieci anni in euro, calcolato come media dei tassi dei titoli benchmark dei principali paesi dell'area, era pari al 5,4 per cento alla fine di marzo; scendeva al 4,7 agli inizi di novembre. Nello stesso periodo i tassi sugli swap di interesse di pari durata si sono ridotti dal 5,5 al 4,8 per cento, valore simile a quello osservato nella fase di rallentamento del ciclo del 1998. Oltre che del peggioramento congiunturale, la flessione dei rendimenti a lungo termine ha risentito delle turbolenze dei mercati borsistici, che hanno determinato una ricomposizione del portafoglio in favore delle attività finanziarie a reddito fisso. La riduzione dei rendimenti a lungo termine è stata più accentuata negli Stati Uniti: il differenziale tra i rendimenti decennali in euro e in dollari, calcolati in base ai contratti swap d'interesse, si è portato a 0,2 punti percentuali agli inizi di novembre (era invece negativo per 0,7 punti agli inizi di gennaio).

Il rendimento reale in euro a breve termine, calcolato sulla base delle aspettative d'inflazione ricavate dai sondaggi, è sceso all'1,2 per cento nel terzo trimestre del 2002, oltre mezzo punto percentuale in meno rispetto al primo trimestre (fig. 35). Nello stesso periodo il rendimento reale a breve termine negli Stati Uniti è sceso di 1,5 punti, divenendo negativo (-0,4 per cento, livello simile a quello raggiunto nel biennio succes-

sivo alla recessione del 1990). Secondo le attese del mercato, i tassi d'interesse reali in euro resterebbero sui livelli attuali, poco al di sopra dell'1 per cento, per tutto il 2003; quelli in dollari, attualmente pari al -1,0 per cento, risalirebbero gradualmente nel corso del prossimo anno, rimanendo tuttavia negativi.

Fig. 35

Tassi d'interesse reali a 3 mesi (1)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su dati Reuters, Consensus Forecasts, OCSE.

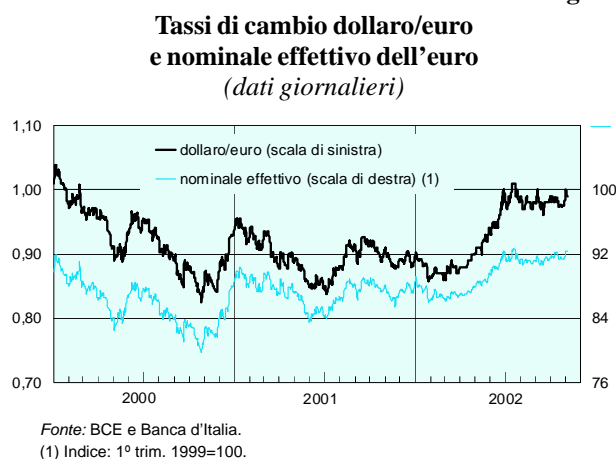
(1) Tassi d'interesse nominali a 3 mesi dell'euromercato (medie dei dati giornalieri nell'ultimo mese del trimestre), deflazionati con le aspettative di inflazione rilevate dal sondaggio trimestrale Consensus Forecasts. Per l'area dell'euro, per il 1998 si utilizzano i tassi LIBOR a 3 mesi di Francia, Germania, Italia e Spagna, ponderati con i rispettivi PIL; dal 1999 il tasso EURIBOR a 3 mesi.

Il tasso d'interesse reale a lungo termine, calcolato sulla base del rendimento dei contratti swap decennali e delle aspettative d'inflazione a lungo termine desunte dai sondaggi, è diminuito nell'area dell'euro di circa 0,4 punti percentuali, al 3,0 per cento, tra il primo e il terzo trimestre dell'anno. Nello stesso periodo il corrispondente rendimento in dollari è diminuito di 0,9 punti percentuali, al 2,3 per cento. Analoghi andamenti mostrano i rendimenti dei titoli indicizzati all'inflazione emessi dalle autorità francesi e statunitensi, che costituiscono indicatori alternativi del tasso reale a lungo termine.

Tra aprile e giugno, periodo caratterizzato dalla debolezza del dollaro, il cambio dell'euro si è fortemente apprezzato nei confronti di questa valuta, per collocarsi successivamente su valori non discosti dall'unità. Tra la fine dell'anno scorso e gli inizi di novembre l'apprezzamento è risultato del 12,8 per cento rispetto al dollaro, del 5,7 per cento nei confronti dello yen, del 5,0 verso la sterlina inglese e del 6,0 in termini nominali effettivi (fig. 36). Il rafforzamento del cambio si è associato a considerevoli afflussi netti di

capitale nell'area, per investimenti di portafoglio e diretti, nel secondo trimestre del 2002 (62,7 miliardi di euro, contro deflussi netti per 24,0 miliardi nel corrispondente periodo dello scorso anno; cfr. il capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*).

Fig. 36



La moneta e il credito

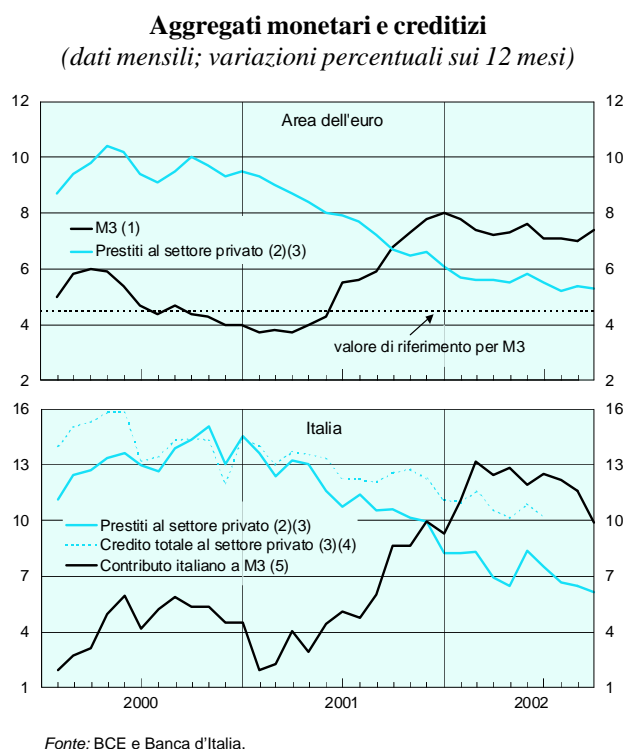
Nei primi nove mesi del 2002 nell'area dell'euro l'espansione della M3 è rimasta elevata. Il tasso di crescita è risultato pari al 7,4 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre (8,0 nel 2001; fig. 37); si è collocato al 7,1 per cento nella media degli ultimi tre mesi.

L'elevata dinamica della moneta ha riflesso sia quella dei depositi in conto corrente, sia quella degli strumenti negoziabili (cresciuti rispettivamente del 9,6 e dell' 11,7 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre). Il circolante, pur risultando in calo nell'arco dei dodici mesi terminanti in settembre (-0,5 per cento), è tornato a crescere a tassi molto elevati (44,1 per cento) tra gennaio e settembre, al netto della stagionalità e su base annua. Questo andamento indica che il pubblico sta riportando le proprie riserve di contante al livello precedente la fase di sostituzione delle monete e banconote in euro. Questo processo dovrebbe esaurirsi nel corso dei prossimi trimestri.

Oltre al recupero del circolante, a frenare la decelerazione della M3 contribuisce la ricomposizione dei

portafogli in favore degli strumenti più liquidi, indotta dal calo delle quotazioni e dall'incertezza sui mercati borsistici, nonché dal basso costo-opportunità di detenere attività monetarie (approssimato dal differenziale tra i rendimenti a lungo e a breve termine). Nel complesso, in questa fase, i rischi di inflazione associati alla forte crescita della M3 appaiono contenuti.

Fig. 37



(1) Variazioni calcolate sulla base di dati destagionalizzati e corretti per tener conto degli effetti di calendario; cfr. il comunicato stampa della BCE del 26.7.2001. - (2) Prestiti in euro e nelle altre valute concessi dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM). - (3) Il settore privato comprende famiglie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, fondi comuni non monetari, altre istituzioni finanziarie; corrisponde al settore "altri residenti" nelle statistiche armonizzate del SEBC. - (4) Comprende, oltre ai prestiti erogati dalle IFM, le obbligazioni e i finanziamenti dall'estero. - (5) Non comprende il circolante.

La dinamica della componente italiana della M3 dell'area, calcolata al netto del circolante (non più misurabile a livello nazionale dopo l'introduzione dell'euro), è stata ancora sostenuta (9,9 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre, contro il 9,3 nel 2001) e più elevata di quella osservata in media nell'area (7,7 per cento; fig. 37). L'andamento ha risentito sia della forte crescita dei depositi in conto corrente e di quelli rimborsabili con preavviso fino a tre mesi, sia dell'eccezionale ritmo di espansione

delle quote di fondi comuni monetari (69,6 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre), il cui contributo alla crescita dell'aggregato è stato di circa due punti percentuali.

Nei primi nove mesi del 2002 il credito al settore privato nell'area dell'euro ha rallentato, riflettendo prevalentemente la debole situazione congiunturale. L'aumento dei finanziamenti complessivamente erogati dalle Istituzioni finanziarie monetarie è stato pari al 5,1 per cento sui dodici mesi in settembre, contro il 6,7 nel dicembre del 2001. I dati disaggregati per settore, disponibili fino al secondo trimestre del 2002,

indicano che il rallentamento ha riguardato i prestiti alle imprese non finanziarie (4,8 per cento, contro il 6,1 nel dicembre del 2001).

In Italia, il credito totale al settore privato ha continuato a rallentare. È stata in particolare marcata la decelerazione dei prestiti bancari (6,1 per cento sui dodici mesi in settembre, contro 8,2 nel dicembre del 2001; fig. 37 e tav. 20), risultati in contrazione nella componente a breve termine. Vi ha contribuito la flessione della domanda di credito da parte delle imprese, determinata dal rallentamento dell'attività economica e degli investimenti.

Tav. 20

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

VOCI	CREDITO TOTALE						ATTIVITÀ FINANZIARIE (4)					
	Debito Amm. pubbl. (2)	Finanziamenti totali al settore privato (3)					Sull'interno				Sull'estero	
		Prestiti bancari	Obbligazioni	Dall'estero	Att.mon., altri dep. e BOT	Titoli a m/l termine	Altre att. finanz. (5)					
<i>Tassi di crescita sui 12 mesi</i>												
2000 - dic. ...	6,8	1,3	14,5	14,5	17,3	13,8	5,2	3,1	2,8	4,1	-3,6	9,7
2001 - dic. ...	7,2	3,9	11,1	8,2	116,2	15,0	6,3	7,3	6,7	9,2	-15,9	4,1
2002 - gen. ...	7,2	4,2	11,0	8,2	113,0	14,4	6,7	8,1	7,2	10,3	-14,6	3,7
feb. ...	7,4	4,0	11,6	8,3	148,4	15,2	6,6	9,5	8,0	12,4	-15,0	0,6
mar. ...	7,2	4,5	10,6	6,9	119,7	17,3	6,5	9,9	8,4	12,8	-13,4	-0,6
apr. ...	6,8	4,0	10,1	6,4	116,4	17,3	6,3	9,9	8,1	13,0	-13,1	-1,1
mag. ...	6,8	3,6	10,9	8,4	79,6	14,3	6,8	9,7	7,9	12,8	-11,9	0,3
giu. ...	6,5	3,5	10,2	7,5	55,7	16,6	6,8	10,6	8,8	13,7	-11,4	-1,4
lug. ...	....	4,1	....	6,7	....	....	....	....	....	....	....	....
ago. ...	....	....	....	6,5	....	....	....	....	....	....	....	....
set. ...	....	....	....	6,1	....	....	....	....	....	....	....	....
<i>Quote percentuali sulle consistenze</i>												
2000 - dic. ...	100,0	54,8	45,2	36,7	0,7	7,7	100,0	68,2	36,5	29,7	2,0	31,8
2001 - dic. ...	100,0	53,4	46,6	36,9	1,5	8,3	100,0	69,2	37,2	30,9	1,1	30,8
2002 - giu. ...	100,0	53,4	46,6	36,4	1,5	8,7	100,0	72,1	38,2	32,8	1,0	27,9

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. - (2) Secondo la definizione della UE. - (3) Residenti italiani diversi da Amministrazioni pubbliche centrali e da IFM: famiglie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, fondi comuni non monetari, altre istituzioni finanziarie. Corrisponde al settore "altri residenti" nelle statistiche armonizzate del SEBC. - (4) Per la definizione del settore detentore, cfr. la nota (3). - (5) Includono i depositi cauzionali di imprese e le azioni detenute dai fondi comuni non monetari.

Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese in Italia

In presenza di una debole crescita del reddito disponibile, nel primo semestre del 2002, secondo i dati dei Conti finanziari, il risparmio finanziario delle fa-

miglie italiane è stato pari a 39,8 miliardi di euro (inferiore di 22,5 miliardi al valore del primo semestre del 2001; tav. 21).

In un periodo contrassegnato da un'accentuata flessione dei corsi azionari, le famiglie hanno accresciuto gli acquisti di obbligazioni a medio e a lungo ter-

Tav. 21

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

VOCI	Famiglie (2)			Imprese non finanziarie		
	Flussi		Consistenze	Flussi		Consistenze
	gen.-giu. 2001	gen.-giu. 2002	giugno 2002	gen.-giu. 2001	gen.-giu. 2002	giugno 2002
Attività						
Biglietti e depositi a vista	-11.455	-9.259	392.502	4.863	-1.221	104.060
Altri depositi	2.410	-65	277.590	-207	1.173	10.285
Titoli a breve termine	4.123	4.411	27.174	-4	-159	300
Titoli a medio e a lungo termine	42.360	62.893	528.683	-3.076	4.186	36.254
di cui: <i>pubblici</i>	18.345	34.193	222.026	-1.455	3.727	19.963
Quote di fondi comuni	-7.451	-2.880	332.935	-104	-40	4.630
Azioni e partecipazioni	3.864	-8.142	335.014	9.096	16.626	812.551
Attività sull'estero	19.687	-12.021	219.505	16.618	15.052	270.843
di cui: <i>depositi</i>	497	-20.808	9.317	0	0	0
<i>titoli a breve termine</i>	0	-273	588	38	-51	1.850
<i>titoli a medio e a lungo termine</i> ...	10.202	7.453	94.878	801	286	19.304
<i>azioni e partecipazioni</i>	12.090	2.128	82.539	11.720	6.416	127.371
<i>quote di fondi comuni</i>	-3.103	-521	32.183	223	10	9.779
Altre attività finanziarie (3)	18.573	19.645	389.367	4.984	-14.986	236.283
Totale attività	72.111	54.582	2.502.770	32.170	20.631	1.475.206
Passività						
Debiti a breve termine (4)	-125	-1.673	53.634	5.126	-7.525	309.860
di cui: <i>bancari</i>	-114	-1.696	52.951	4.522	-8.476	281.943
Debiti a medio e a lungo termine (5)	9.047	15.483	238.287	12.530	19.906	303.329
di cui: <i>bancari</i>	8.922	15.028	217.368	8.163	15.251	236.957
Titoli	-	-	-	-588	4.173	17.024
di cui: <i>a medio e a lungo termine</i>	-	-	-	-761	4.172	14.132
Azioni e partecipazioni	-	-	-	3.841	6.153	1.059.068
Passività sull'estero	-	-	-	4.090	986	265.087
di cui: <i>debiti a breve termine</i>	-	-	-	-478	-2.327	78.528
<i>debiti a medio e a lungo termine</i> ...	-	-	-	-2.156	-1.873	3.608
<i>titoli a medio e a lungo termine</i> ...	-	-	-	3.818	1.805	20.679
<i>azioni e partecipazioni</i>	-	-	-	2.591	592	122.856
Altre passività finanziarie (6)	857	932	24.849	7.422	-13.084	300.998
Totale passività ...	9.779	14.742	316.770	32.421	10.609	2.255.366
Saldo	62.332	39.840	2.186.000	-251	10.022	-780.160

Fonte: Conti finanziari.

(1) Valori di mercato. 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 e i crediti commerciali sull'interno; per le famiglie include anche i fondi pensione. - (4) Include i finanziamenti da società di factoring e 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 i debiti commerciali e i derivati sull'interno.

mine (70,3 miliardi, contro 52,6 nello stesso periodo dell'anno precedente); hanno invece effettuato vendite nette di azioni e partecipazioni per 6,0 miliardi.

Si sono sensibilmente ridotti i depositi detenuti all'estero (-20,8 miliardi), presumibilmente per effetto del provvedimento volto a facilitare il rimpatrio dei capitali (il cosiddetto scudo fiscale; cfr. il capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*).

Il peso delle azioni sulla consistenza delle attività finanziarie complessive delle famiglie, aumentato

con rapidità nella seconda metà degli anni novanta (cfr. il riquadro: *Andamento dei corsi azionari e consumi delle famiglie in Italia*), è sceso al 16,7 per cento nel giugno di quest'anno (23,7 per cento un anno prima); ciò ha riflesso sia le vendite nette di titoli, sia, soprattutto, il cedimento dei corsi azionari.

È proseguita la crescita dei debiti finanziari a medio e a lungo termine delle famiglie (15,5 miliardi, a fronte di 9,0 nello stesso periodo del 2001), in connessione con l'espansione delle spese per l'acquisto e per la ristrutturazione di immobili. I debiti finanziari a breve termine si sono invece ridotti.

Andamento dei corsi azionari e consumi delle famiglie in Italia

Durante la seconda metà dello scorso decennio si è registrato nei principali paesi industriali un forte aumento del valore del portafoglio azionario delle famiglie, dovuto sia al flusso di nuovi investimenti, sia alla crescita dei corsi di borsa.

Nel nostro paese, le informazioni desumibili dall'indagine della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie indicano che tra il 1995 e il 2000 il valore delle azioni in portafoglio, deflazionato con l'indice dei prezzi al consumo, è aumentato di oltre il 160 per cento. Nello stesso periodo l'aumento della ricchezza totale delle famiglie, sotto forma sia di beni reali, sia di attività finanziarie, è stato di circa il 22 per cento.

La recente discesa dei corsi azionari in tutti i principali mercati internazionali ha suscitato interrogativi riguardo agli effetti di ordine macroeconomico sui consumi delle famiglie.

In Italia nel quinquennio 1995-2000, periodo della forte crescita della ricchezza azionaria, il consumo delle famiglie è aumentato a ritmi contenuti, riflettendo la dinamica moderata del reddito disponibile. Nei paesi anglosassoni, invece, i consumi privati hanno registrato tassi di crescita superiori a quelli del reddito.

A limitare gli effetti delle variazioni dei corsi azionari sul consumo in Italia possono concorrere più fattori. In primo luogo, solo una quota limitata dell'incremento della ricchezza finanziaria, stimata tra l'1 e il 2 per cento, viene destinata a maggiori consumi, a fronte di valori compresi tra il 3 e il 6 per cento negli Stati Uniti. Inoltre, le attività finanziarie rappresentano una quota

modesta della ricchezza complessiva delle famiglie italiane, costituita per quattro quinti da beni reali (in particolare immobili; cfr. tavola).

Tra le componenti delle attività finanziarie il peso delle azioni non è elevato. È scarsa la diffusione del possesso di azioni, concentrato presso le famiglie più ricche, la cui spesa per consumi è influenzata in misura contenuta, rispetto alle altre classi di reddito, da variazioni della ricchezza. Nel 2000 i nuclei familiari appartenenti al 25 per cento superiore della distribuzione in base al reddito detenevano quasi il 90 per cento dei titoli azionari in termini di valore.

Portafoglio delle famiglie italiane
(consistenze di fine periodo; valori percentuali)

	1995	1998	2000
Quota di famiglie con investimenti azionari	3,9	8,2	10,2
Attività finanziarie in rapporto all'attivo totale	24,3	26,2	23,1
Attività reali in rapporto all'attivo totale (1)	75,7	73,8	76,9
di cui: immobili (2)	56,9	60,1	62,2
Passività finanziarie in rapporto all'attivo totale	9,1	8,3	8,5

Fonte: Banca d'Italia. *I bilanci delle famiglie italiane* (vari anni).

(1) Le attività reali includono gli immobili, le aziende e gli oggetti di valore.

(2) Gli immobili sono costituiti da terreni e abitazioni.

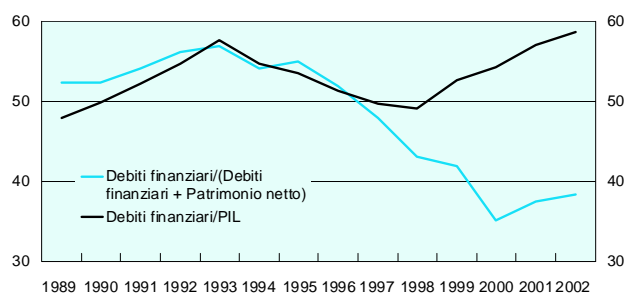
Il saldo finanziario delle imprese è risultato creditorio per 10 miliardi di euro (era sostanzialmente in pareggio nel primo semestre del 2001). Il miglioramento del saldo, conseguito nonostante il peggioramento dell'autofinanziamento, riflette la flessione degli investimenti fissi lordi indotta dalla debolezza dell'attività produttiva.

I debiti finanziari delle imprese (sotto forma di prestiti o titoli) sono cresciuti di 14,2 miliardi (18,3 nel primo semestre del 2001); a fronte della contrazione della componente a breve termine (-9,8 miliardi), si è registrata una forte crescita dei debiti a medio e a lungo termine (24,0 miliardi). Tra questi ultimi, l'aumento delle obbligazioni è stato pari a 6,0 miliardi. Le emissioni nette di azioni e di partecipazioni sono risultate stabili rispetto allo stesso periodo del 2001.

Rispetto al giugno del 2001, il grado di indebitamento finanziario, calcolato come rapporto tra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto, è cresciuto di quasi un punto percentuale, al 38,3 per cento; questo valore resta contenuto nel confronto storico (fig. 38). Sempre nel giugno di quest'anno, il rapporto tra la consistenza dei debiti finanziari e il PIL è stato pari al 58,6 per cento (57,0 per cento un anno prima), oltre cinque punti percentuali al di sopra della media dei valori registrati nel periodo 1989-2002.

Fig. 38

Indebitamento delle imprese non finanziarie italiane (1)
(valori percentuali)



Fonte: Conti finanziari, Istat.

(1) Le consistenze dei debiti finanziari e del patrimonio si riferiscono al giugno di ogni anno; il PIL è riferito all'intero anno (dato stimato per il 2002).

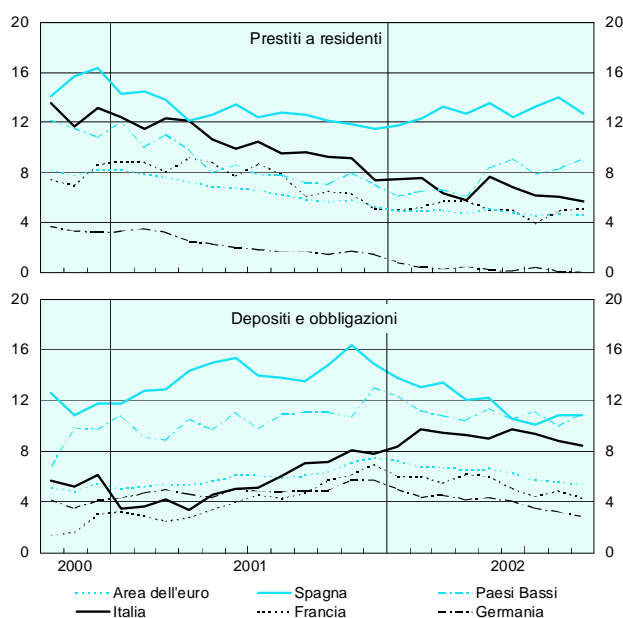
I prestiti delle banche in Italia

La debolezza della congiuntura ha rallentato l'attività di prestito delle banche sia nel complesso dell'area dell'euro sia in Italia.

I prestiti concessi dalle banche italiane a residenti nel nostro paese sono cresciuti del 5,7 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre (7,4 per cento nel 2001; fig. 39 e tav. 22). Il rallentamento si è concentrato nella componente a breve termine, la cui consistenza si è ridotta nei dodici mesi terminanti in settembre (tav. 23). L'andamento è in parte riconducibile al forte ridimensionamento delle operazioni finanziarie effettuate dalle grandi imprese, la cui espansione aveva alimentato l'accelerazione degli impieghi a breve termine nel corso del 2000 e nella prima parte del 2001. I prestiti a medio e a lungo termine, in presenza di tassi di interesse contenuti, hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti (10,6 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre, contro il 9,0 nel 2001).

Fig. 39

Prestiti e raccolta delle banche nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e statistiche nazionali.

(1) Prestiti bancari e raccolta 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.

Tav. 22

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)														
2001 - giu.	5.618,5	4,8	1.715,9	6,2	2.236,6	5,4	1.330,8	-0,9	221,5	20,7	2.725,7	8,7	7.196,1	6,7
lug.	5.602,7	4,8	1.699,1	5,4	2.238,0	5,4	1.333,6	-0,2	223,4	18,4	2.739,7	8,8	7.199,4	6,6
ago.	5.591,3	4,8	1.667,0	5,5	2.250,4	4,6	1.337,3	0,5	230,8	24,4	2.735,7	8,2	7.170,6	6,2
set.	5.645,8	5,2	1.733,7	9,1	2.233,5	3,8	1.342,6	1,5	225,7	20,2	2.745,9	8,0	7.223,9	5,9
ott.	5.669,9	5,5	1.732,5	9,2	2.237,3	3,5	1.351,9	2,9	235,1	25,9	2.764,6	8,1	7.250,6	5,6
nov.	5.725,6	6,1	1.780,8	10,8	2.238,8	3,0	1.365,0	4,5	225,9	18,9	2.767,0	9,1	7.317,5	5,8
dic.	5.867,1	6,7	1.882,2	13,0	2.257,5	2,9	1.405,0	5,8	218,5	14,0	2.775,5	9,2	7.340,7	5,3
2002 - gen.	5.825,7	6,6	1.833,0	13,4	2.253,8	2,0	1.418,8	6,6	216,2	2,3	2.790,2	8,4	7.352,9	4,9
feb.	5.825,7	6,3	1.829,0	13,1	2.251,1	1,4	1.420,9	7,2	221,1	3,8	2.807,8	7,6	7.369,9	4,9
mar.	5.843,4	6,1	1.823,3	12,3	2.266,3	1,4	1.423,0	7,5	229,6	3,2	2.840,2	8,0	7.432,4	5,0
apr.	5.870,9	5,9	1.852,3	12,1	2.269,0	1,6	1.414,7	6,8	228,1	3,1	2.844,9	7,9	7.447,3	4,8
mag.	5.890,4	5,9	1.853,0	10,9	2.278,8	2,4	1.415,5	7,0	234,8	0,5	2.857,5	8,2	7.462,6	5,1
giu.	5.910,1	5,7	1.899,1	11,2	2.256,3	1,7	1.421,7	6,8	229,6	3,3	2.846,3	7,4	7.495,0	4,8
lug.	5.886,4	5,4	1.870,4	10,4	2.263,8	1,7	1.424,3	6,7	228,8	2,1	2.849,3	6,4	7.494,9	4,6
ago.	5.861,6	5,3	1.836,2	10,4	2.265,4	1,7	1.429,8	6,8	236,5	2,1	2.859,9	6,0	7.484,4	4,7
set.	5.917,1	5,3	1.891,8	9,4	2.242,8	1,5	1.433,5	6,7	242,4	7,0	2.857,8	5,7	7.529,6	4,6
Italia (6)														
2001 - giu.	605,6	2,6	402,2	3,3	59,6	-17,3	54,0	-6,0	82,5	29,8	319,9	9,9	946,4	9,9
lug.	602,7	2,2	399,0	3,2	57,9	-19,0	54,2	-5,6	84,8	25,4	322,8	11,3	952,8	10,4
ago.	598,4	3,3	388,7	2,8	57,6	-16,8	54,3	-5,2	90,7	34,4	325,3	11,6	945,0	9,5
set.	608,9	5,1	408,8	6,6	56,6	-15,8	54,8	-3,5	82,0	26,8	327,5	10,8	951,9	9,7
ott.	615,1	5,3	412,9	7,2	57,0	-14,4	54,8	-2,4	83,6	20,7	327,8	10,7	958,0	9,3
nov.	608,1	6,5	407,5	9,5	56,4	-13,3	54,8	-1,4	82,7	16,1	331,1	11,0	974,2	9,1
dic.	643,9	6,4	446,1	9,4	57,2	-11,7	57,2	0,1	76,2	11,6	334,7	10,6	980,6	7,4
2002 - gen.	626,9	7,0	428,6	11,4	54,6	-11,1	58,7	3,1	77,5	3,1	336,5	11,1	980,1	7,5
feb.	636,5	9,2	433,5	13,8	54,9	-10,1	59,0	5,0	82,2	6,2	340,2	10,8	979,8	7,5
mar.	644,0	9,0	435,2	12,6	54,7	-8,0	58,6	5,0	88,4	8,3	344,8	10,3	983,4	6,4
apr.	646,4	8,7	441,8	12,4	53,8	-8,2	58,7	5,2	85,2	6,7	347,3	10,3	984,0	5,8
mag.	653,7	7,8	445,1	11,7	53,2	-8,3	58,7	6,2	89,7	2,8	352,3	11,3	992,2	7,7
giu.	654,5	8,3	449,2	11,9	52,0	-9,3	59,0	6,7	86,9	5,4	358,7	12,3	1.001,3	6,8
lug.	653,4	8,6	443,7	11,3	52,8	-5,7	59,3	6,8	90,7	7,0	357,8	11,0	1.003,3	6,1
ago.	644,4	7,8	433,6	11,6	52,7	-5,4	59,7	7,4	91,3	0,7	359,8	10,7	994,7	6,0
set.	651,0	7,1	445,1	9,0	51,8	-5,2	59,9	6,8	86,8	5,9	363,0	10,9	998,4	5,7

(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. Le definizioni sono coerenti con quelle dei dati 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.

La decelerazione del credito bancario in Italia ha riguardato sia la clientela non finanziaria sia quella finanziaria e assicurativa. In settembre la crescita sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è stata pari al 4,3 per cento (8,5 per cento nel 2001; tav. 24). In particolare, i prestiti alle imprese manifatturiere hanno subito una lieve contrazione (-0,5 per cento, a fronte di un aumento del 3,9 per cento nel

2001), quelli erogati al settore dei servizi hanno registrato una decelerazione (7,0 per cento, contro 10,5 nel 2001), concentrata nel comparto delle telecomunicazioni; hanno invece accelerato i prestiti alle imprese di costruzione (9,4 contro 6,9 per cento). Il credito alle società finanziarie e assicurative è diminuito dell'1,7 per cento, a fronte di un aumento del 12,8 nel 2001.

Tav. 23

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

VOCI	2000	2001	2002 (2)			Settembre 2002	
			I trim.	II trim.	III trim.	Consistenze	Variazioni percentuali sui 12 mesi
Attività							
Titoli	-16,0	-11,7	-2,1	-20,0	-22,4	174.623	-14,3
di cui: <i>titoli pubblici</i>	-20,3	-16,4	-1,0	-26,9	-25,7	115.651	-18,9
Prestiti	13,1	7,4	4,1	7,7	4,6	998.427	5,7
di cui (3): <i>a breve termine (a)</i>	18,5	6,4	-6,7	3,9	-2,4	446.405	-0,5
<i>a medio e a lungo termine (b)</i>	10,1	9,0	14,1	10,6	12,1	495.671	10,6
<i>(a)+(b)</i>	14,2	7,7	3,3	7,3	4,9	942.076	5,0
<i>pronti contro termine</i>	-18,3	-18,3	83,5	13,7	-40,8	7.164	9,7
<i>sofferenze (4)</i>	-13,8	-12,7	-9,1	14,1	6,9	46.150	2,1
<i>Per memoria:</i>							
<i>sofferenze al valore di realizzo</i>	-20,1	-13,6	-17,1	-3,8	14,5	20.927	-4,5
Attività sull'estero	1,6	-8,2	29,1	20,2	4,2	202.765	0,4
Passività							
Raccolta sull'interno (5)	6,1	7,8	11,4	8,5	5,2	1.014.023	8,4
Depositi	4,0	6,4	10,8	3,8	5,4	651.038	7,1
di cui (6): <i>in conto corrente</i>	6,0	9,4	13,0	5,8	6,6	445.140	9,0
<i>con durata prestabilita</i>	-16,1	-11,7	-7,8	-15,4	-1,0	51.835	-5,2
<i>rimborsabili con preavviso</i>	-6,6	0,1	11,3	5,5	5,3	59.919	6,8
<i>pronti contro termine</i>	35,7	11,6	14,5	5,4	2,7	86.822	5,9
Obbligazioni (5)	10,7	10,6	12,6	17,7	4,9	362.986	10,9
Passività sull'estero	11,6	4,1	-1,6	-2,3	-18,2	264.698	-10,6

(1) I dati di settembre 2002 sono provvisori. Le variazioni percentuali sono corrette per tener conto di riclassificazioni, variazioni dei corsi e 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 degli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. - (5) Include le obbligazioni detenute da non residenti. - (6) Sono esclusi quelli dalle Amministrazioni pubbliche centrali.

Tav. 24

Prestiti e "sofferenze" delle banche italiane per settore di attività economica (1)
(valori percentuali)

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese						Famiglie		Totale
			Finanziarie di partecipazione	Società non finanziarie			Consumatrici	Imprese individuali			
				Industria manifatturiera	Costruzioni	Servizi					

Variazioni sui 12 mesi dei prestiti (2)

2001 - settembre .	-3,1	20,0	10,7	19,0	10,1	7,8	7,1	11,0	10,6	4,9	10,4
dicembre ..	-4,1	12,8	8,0	1,3	8,5	3,9	6,9	10,5	9,5	3,6	7,7
2002 - marzo	-1,1	13,2	5,1	9,4	4,8	3,4	8,2	6,0	9,2	4,6	6,2
giugno	-2,8	8,5	6,3	13,1	5,8	1,2	9,5	8,9	9,8	6,4	6,4
settembre .	-1,4	-1,7	5,6	23,2	4,3	-0,5	9,4	7,0	9,9	6,1	5,0

Variazioni sui 12 mesi delle "sofferenze" (3)

2001 - settembre .	88,8	-30,2	-22,5	41,2	-22,1	-20,5	-23,1	-23,3	-18,8	-17,5	-20,8
dicembre ..	-4,6	-29,8	-13,5	-2,3	-13,7	-14,2	-14,4	-13,3	-10,5	-10,0	-12,7
2002 - marzo	11,1	-28,5	-13,9	-14,2	-13,9	-13,5	-16,6	-12,9	-13,5	-12,5	-13,9
giugno	16,2	-13,3	0,0	-12,3	0,2	4,0	-9,0	4,6	5,2	-4,2	0,1
settembre .	13,5	-12,3	2,7	-13,7	3,0	7,0	-6,5	7,5	5,9	-2,9	2,1

Rapporto "sofferenze"/prestiti complessivi (4)

2001 - settembre .	0,1	0,6	5,0	1,3	5,2	4,1	12,3	4,5	5,4	13,2	4,8
dicembre ..	0,1	0,5	4,8	1,4	5,0	4,0	11,9	4,4	5,4	13,2	4,7
2002 - marzo	0,1	0,5	4,8	1,3	5,1	4,1	11,4	4,5	5,3	12,7	4,7
giugno	0,1	0,5	4,7	1,0	5,0	4,2	10,7	4,4	5,2	12,2	4,6
settembre .	0,1	0,5	4,8	0,9	5,2	4,4	10,7	4,5	5,2	12,2	4,7

Composizione dei prestiti

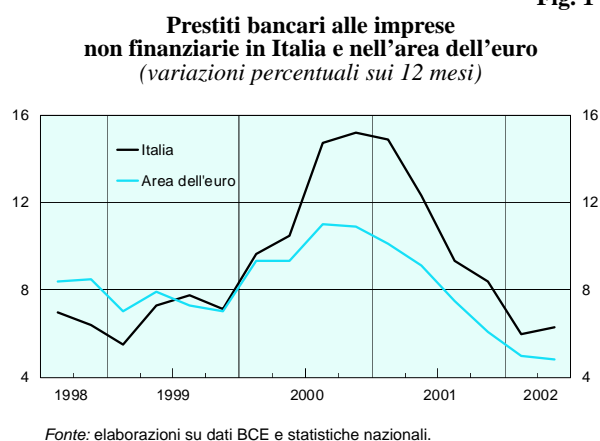
2001 - settembre .	6,1	11,7	55,8	3,9	51,9	19,2	5,7	22,3	20,4	5,9	100,0
2002 - settembre .	5,8	11,0	56,0	4,6	51,4	18,1	5,9	22,6	21,4	5,9	100,0

(1) I dati sui prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minore rilievo che confluiscono nell'aggregato complessivo della Tav. 22. - (2) Calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni e a variazioni dei cambi. - (3) Non depurate dagli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. - (4) Nel calcolo del rapporto il denominatore comprende anche i prestiti in sofferenza.

Il rallentamento del credito bancario alle imprese in Italia

Nel corso del 2002 è proseguito in Italia il rallentamento dei prestiti bancari alle imprese; questi sono cresciuti a settembre del 5,6 per cento rispetto al corrispondente mese del 2001, quando il tasso di crescita sui dodici mesi superava il 10 per cento. La decelerazione è stata maggiore che nell'area dell'euro, come più rapida era stata l'espansione tra la fine del 1999 e la metà del 2001 (fig. 1). Analisi econometriche indicano che nei primi tre trimestri del 2002 la riduzione del tasso di crescita del credito alle imprese, pari a oltre due punti percentuali, è ascrivibile prevalentemente alla contrazione degli investimenti fissi lordi.

Fig. 1



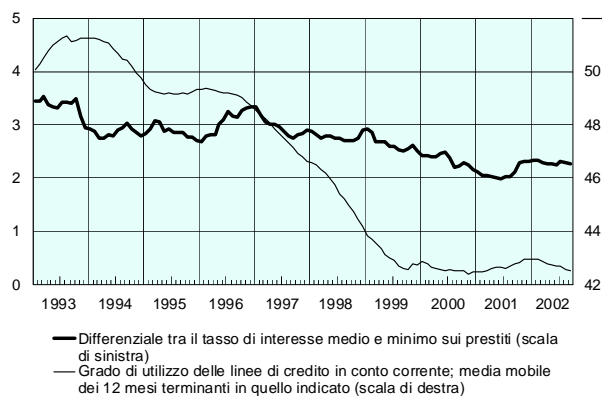
Tra la fine del 2001 e i primi mesi dell'anno in corso si è inoltre fortemente attenuata la domanda di prestiti bancari connessi con operazioni di finanza straordinaria da parte delle grandi imprese, che aveva sospinto la crescita del credito nell'ultimo biennio (cfr. il riquadro: La recente evoluzione del credito bancario e dell'indebitamento delle imprese in Italia, in Bollettino Economico n. 37, 2001). Nei dodici mesi terminanti a giugno i prestiti in favore delle imprese con affidamento complessivo superiore a 25 milioni di euro sono aumentati del 4,3 per cento, a fronte di un incremento superiore al 25 per cento nel giugno del 2001. Una parte rilevante del rallentamento dei prestiti alle aziende di grande dimensione è dovuta alla componente erogata dalle filiali di banche estere.

Non sono emersi mutamenti in senso restrittivo delle politiche di offerta del credito. Il differenziale tra il tasso medio e quello minimo sui prestiti a breve termine, che tende ad ampliarsi nelle fasi di restrizione dell'offerta, si è mantenuto su valori analoghi a quelli registrati sul finire dello scorso anno (fig. 2). Anche in settori dove il rallentamento del credito è stato più pronunciato, quali l'industria manifatturiera e alcuni rami dei servizi, non si sono registrate tensioni dal lato dell'offerta. Il rapporto tra credito utilizzato e credito accordato in conto corrente è sceso in luglio di 2,4 punti percentuali rispetto allo stesso mese del 2001 per le imprese dell'industria; è rimasto sostanzialmente stabile negli altri settori produttivi. Segnali di maggiore prudenza da parte delle banche sono riscontrabili in lievi aumenti della quota di prestiti assistiti da garanzie nei settori in cui la domanda di credito è relativamente più sostenuta, quali le costruzioni e i servizi.

Fig. 2

Indicatori delle condizioni del mercato del credito

(dati mensili; valori e punti percentuali)



Le condizioni di accesso al credito sono rimaste nell'insieme non restrittive anche per le imprese di minore dimensione e per quelle operanti nelle regioni del Mezzogiorno. I finanziamenti alle aziende con affidamento complessivo inferiore a 2,5 milioni di euro sono aumentati nei dodici mesi terminanti a giugno allo stesso tasso di quelli alle altre imprese (5,4 per cento). Il rapporto tra

continua ➤

credito utilizzato e credito accordato in conto corrente per le imprese di minore dimensione si è mantenuto sostanzialmente stabile, intorno al 53 per cento. Nel mese di giugno il divario tra il tasso di interesse pagato dalle imprese minori e quello relativo alle imprese con affidamento complessivo oltre i 25 milioni di euro superava invece di 0,5 punti percentuali quello di dodici mesi prima; l'adeguamento del costo del credito all'allentamento delle condizioni monetarie si è così confermato più lento nel segmento delle piccole imprese, come osservato in passato in analoghe fasi di riduzione dei tassi.

Nel Mezzogiorno i prestiti alle imprese sono aumentati del 5,4 per cento nei dodici mesi terminanti a settembre (cfr. tavola); quelli alle imprese individuali (famiglie

produttrici) del 5,3 per cento; al Centro Nord i rispettivi tassi di crescita sono stati del 5,7 e del 6,3 per cento. In giugno il differenziale nei tassi attivi praticati sui nuovi prestiti a medio e a lungo termine alle imprese nel Mezzogiorno e al Centro Nord è rimasto stabile a 0,6 punti percentuali rispetto alla fine dello scorso anno. Per i prestiti a breve termine è lievemente diminuito, a 1,6 punti. Quest'ultimo differenziale si riduce a 0,9 punti se si tiene conto della diversa composizione settoriale e dimensionale delle imprese affidate nelle due aree. Larga parte del divario residuo risulta spiegato dai diversi tassi di recupero dei crediti in sofferenza e dalla rischiosità dei prestiti, che rimane più elevata nel Mezzogiorno anche a parità di composizione degli affidati per settore e dimensione.

Prestiti delle banche italiane per area geografica e per settore di attività economica (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODI	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese						Famiglie		Totale
			Finanziarie di partecipazione	Società non finanziarie			Consumatrici	Imprese individuali			
				Industria manifatturiera	Costruzioni	Servizi					
<i>Centro-Nord</i>											
2000 - dicembre .	-5,8	25,0	17,2	43,0	15,4	10,7	10,8	21,8	13,9	8,9	15,0
2001 - dicembre .	-4,5	14,0	8,3	1,1	8,9	3,8	8,2	10,8	9,6	3,8	8,1
2002 - marzo	-2,2	14,6	5,2	9,3	4,9	3,8	9,4	5,9	9,5	4,6	6,6
giugno	-5,0	9,2	6,4	13,3	5,8	0,5	10,9	8,5	10,2	6,4	6,7
settembre	-3,0	-1,4	5,7	23,7	4,1	-0,6	10,1	6,9	10,3	6,3	5,1
<i>Mezzogiorno</i>											
2000 - dicembre .	9,8	-16,4	9,7	-21,8	9,9	12,6	1,5	11,8	11,3	5,6	8,4
2001 - dicembre .	-0,5	-11,4	5,3	27,2	5,2	4,1	1,2	7,3	8,9	2,9	5,2
2002 - marzo	8,7	-15,8	4,1	28,6	4,0	2,6	2,6	8,2	8,3	4,6	5,0
giugno	16,2	-8,9	5,4	-5,8	5,4	0,8	5,4	7,7	8,1	6,3	6,4
settembre	12,8	-11,2	5,4	-31,4	5,7	0,3	5,6	8,7	8,4	5,3	6,2

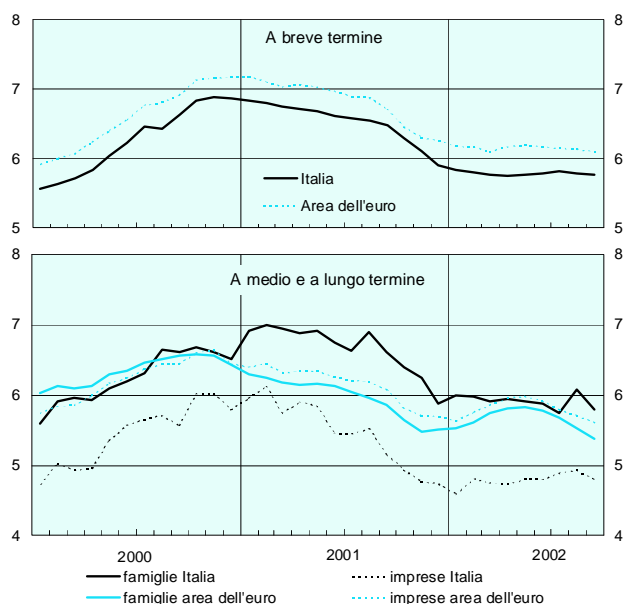
(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minore rilievo che confluiscono nell'aggregato complessivo della Tav. 22. Le variazioni sono calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni e a variazioni dei cambi.

La crescita dei finanziamenti alle famiglie consumatrici si è mantenuta su livelli elevati (9,9 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre, a fronte del 9,5 nel 2001). Nei primi nove mesi dell'anno, in una fase di intensa attività del mercato immobiliare, sono stati erogati nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni per 25,3 miliardi di euro, quasi il 25 per cento in più rispetto allo stesso periodo del 2001.

Nel primo semestre del 2002 il flusso di nuove partite in sofferenza in rapporto al totale dei prestiti si è mantenuto stabile sui valori contenuti dello scorso anno (0,9 per cento).

Fig. 40

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 dalle banche centrali. I dati non sono armonizzati; pertanto, forniscono indicazioni sull'andamento, piuttosto che sul livello relativo, dei tassi. Per i prestiti a breve termine il tasso relativo all'Italia si riferisce ai finanziamenti complessivi con durata non superiore a 18 mesi; quello relativo all'area dell'euro si riferisce ai prestiti alle imprese con scadenza non superiore a 12 mesi. Per i prestiti a medio e a lungo termine alle famiglie il tasso relativo all'Italia si riferisce ai nuovi finanziamenti con durata superiore a 18 mesi (tra i quali i mutui e i prestiti per l'acquisto di beni di consumo durevole); quello relativo all'area include principalmente erogazioni a fronte dell'acquisto di abitazioni.

Complessivamente, dopo la fase di contrazione degli ultimi tre anni, la consistenza dei crediti in sofferenza è tornata a crescere (2,1 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre). Vi ha contribuito il calo delle operazioni di cartolarizzazione dei prestiti in

sofferenza, scese da 7,3 miliardi nei primi nove mesi del 2001 a 2,3 miliardi nello stesso periodo del 2002. In rapporto ai prestiti, il valore delle sofferenze rimane contenuto (4,7 per cento, come nel 2001).

Le condizioni di offerta del credito si sono mantenute generalmente distese, come segnalato dall'andamento dei tassi di interesse e dal grado di utilizzo delle linee di finanziamento in conto corrente (cfr. il riquadro: *Il rallentamento del credito bancario alle imprese in Italia*).

Nei primi nove mesi dell'anno i tassi bancari attivi sono rimasti pressoché costanti, in linea con quanto osservato nell'area dell'euro. Il tasso sui prestiti a breve termine è diminuito in Italia di 0,1 punti percentuali, al 5,8 per cento (fig. 40). Il tasso sui nuovi finanziamenti bancari a medio e a lungo termine è aumentato di 0,1 punti percentuali per le imprese (al 4,8 per cento); è invece calato di 0,1 punti per le famiglie (al 5,8 per cento). Nell'area dell'euro i tassi a medio e a lungo termine sono diminuiti di 0,1 punti sia per le imprese sia per le famiglie.

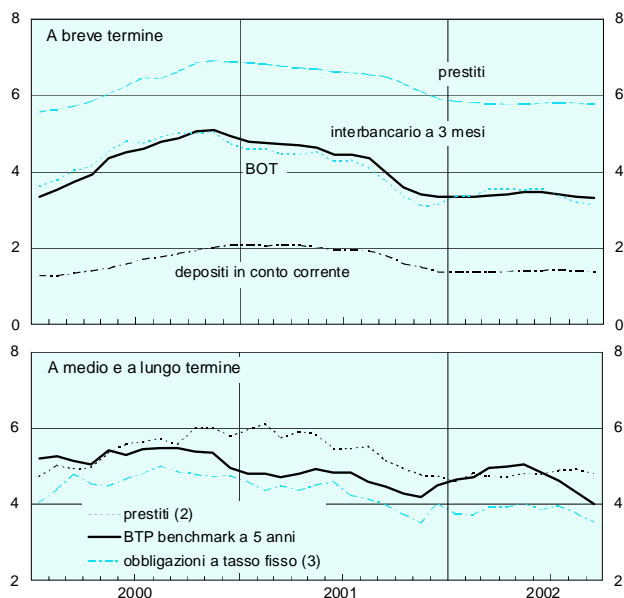
Raccolta, portafoglio titoli e redditività delle banche italiane

La raccolta delle banche in Italia è cresciuta dell'8,4 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre (7,8 per cento nel 2001; tav. 23). In presenza del contenuto divario di rendimento rispetto ai titoli di Stato e della accresciuta preferenza per la liquidità indotta dalle turbolenze dei mercati finanziari, i conti correnti hanno proseguito la loro sostenuta espansione (9,0 per cento, contro 9,4 nel 2001). Anche la dinamica della raccolta obbligazionaria è rimasta elevata (10,9 per cento, da 10,6 nel 2001); la componente costituita da titoli con vincolo di subordinazione ha decelerato dal 30,0 al 14,5 per cento.

Il rendimento medio dei depositi è rimasto pressoché invariato (1,4 per cento in settembre, contro 1,5 alla fine del 2001); quello delle emissioni di obbligazioni bancarie a tasso fisso è diminuito di 0,5 punti dall'inizio dell'anno, al 3,5 per cento (fig. 41). Nell'area dell'euro i tassi passivi bancari sono diminuiti di 0,2 punti.

Fig. 41

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



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, MTS, MID.

(1) I tassi si riferiscono a operazioni in euro. - (2) Tasso medio sui nuovi finanziamenti nel mese alle imprese residenti. - (3) Tasso medio sulle emissioni nel mese di obbligazioni bancarie.

I titoli detenuti dalle banche sono stati in settembre inferiori di 7,1 miliardi di euro rispetto al settembre del 2001. Il peso delle attività liquide (cassa e titoli) sull'aggregato che le comprende insieme ai prestiti è sceso al 16,3 per cento in settembre, dal 16,9 per cento del dicembre 2001.

A fronte della sostenuta espansione della raccolta sull'interno e della riduzione dei titoli in portafoglio, nei primi nove mesi dell'anno le banche hanno ridotto le passività nette verso i non residenti di 39,5 miliardi di euro (-37,3 per cento), 25,1 dei quali nei confronti di paesi esterni all'area dell'euro. Alla fine di settembre la posizione netta sull'estero era debitoria per 61,9 miliardi di euro, il 3,2 per cento del totale delle passività (106,0 miliardi e 5,6 per cento alla fine del 2001).

Nel primo semestre del 2002 la redditività del sistema bancario italiano ha segnato una flessione. Il rendimento del capitale e delle riserve, valutato su base annua, è stato del 7,2 per cento a fronte del 12,4 e dell'8,9 per cento registrati, rispettivamente, nei pri-

mi sei mesi e nell'intero anno 2001. Il margine d'interesse è aumentato del 5,0 per cento (8,4 nei primi sei mesi del 2001); al rallentamento ha contribuito la minore crescita del credito, soltanto in parte compensata dalla sostituzione della provvista sull'estero con quella sull'interno, in media meno costosa in termini unitari. Gli altri ricavi sono diminuiti del 7,1 per cento, soprattutto per effetto del calo delle commissioni nette sui servizi di gestione del risparmio e dei proventi netti dalla negoziazione di titoli e valute. Il margine d'intermediazione si è ridotto dello 0,1 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2001.

I costi operativi sono cresciuti del 4,2 per cento; quelli per il personale bancario dello 0,9 per cento. Il forte incremento delle spese amministrative diverse da quelle per il personale è in parte imputabile al trasferimento di alcune fasi operative dalle banche a società specializzate.

Il risultato di gestione è diminuito del 6,3 per cento. Il calo dell'utile al lordo delle imposte è stato del 23,8 per cento, riflettendo ingenti accantonamenti e rettifiche nette di valore delle attività in bilancio. La crescita degli accantonamenti è riconducibile sia alla copertura dei rischi connessi con l'esposizione di alcune tra le banche maggiori nei confronti di paesi dell'America Latina e di grandi gruppi multinazionali, sia al rafforzamento dei presidi prudenziali a fronte dell'incerta evoluzione della congiuntura. Le rettifiche di valore hanno invece interessato prevalentemente il portafoglio titoli e le partecipazioni.

Il mercato dei titoli di Stato

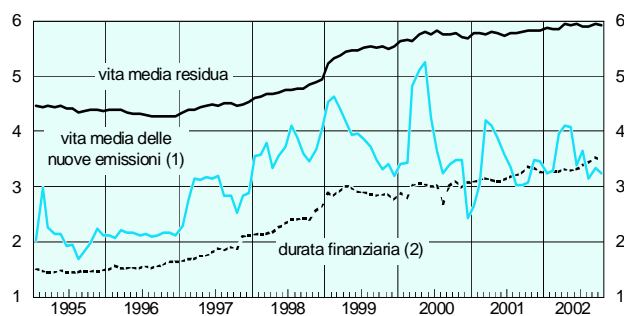
Nel primo semestre del 2002 le emissioni nette di titoli di Stato nell'area dell'euro sono fortemente aumentate rispetto allo stesso periodo del 2001 (154,1 miliardi di euro, contro 99,9 miliardi), in connessione con il deterioramento delle condizioni dei conti pubblici in alcuni paesi dell'area. L'incremento è stato particolarmente elevato in Germania, dove, all'inizio del 2001, si erano registrati cospicui rimborsi di titoli in concomitanza con l'introito dei proventi della vendita delle licenze UMTS.

In Italia le emissioni nette di titoli di Stato hanno registrato un aumento (52,9 miliardi nei primi nove

mesi del 2002, contro 40,2 nello stesso periodo del 2001; tav. 25). L'offerta netta di CTZ (negativa per 7,4 miliardi nei primi nove mesi del 2001) è stata pari a 14,7 miliardi; si sono invece ridotte le emissioni nette di BTP (da 22,2 a 11,8 miliardi). La vita media residua dei titoli pubblici italiani è aumentata leggermente, raggiungendo alla fine di ottobre i 5 anni e 11 mesi (fig. 42). A causa della riduzione dei tassi di interesse, più sostenuto è stato l'incremento della durata finanziaria, salita a 3 anni e 6 mesi.

Fig. 42

Vita media della consistenza e delle nuove emissioni di titoli di Stato italiani
(dati mensili; valori in anni)



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

Gli acquisti netti di titoli di Stato nel primo semestre sono in gran parte ascrivibili al settore privato non finanziario residente (44,7 miliardi di euro; tav. 26). Le banche hanno effettuato ulteriori, modesti disinvestimenti netti (in seguito a forti riduzioni di BTP e CCT). I fondi comuni, pur cedendo BTP per importi cospicui, hanno invece realizzato nel complesso acquisti netti, sebbene contenuti, di titoli di Stato. Gli investitori non residenti hanno fortemente ridotto gli acquisti netti di titoli di Stato italiani (6,0 miliardi, contro 35,9 nei primi sei mesi del 2001).

I differenziali di rendimento tra il BTP benchmark decennale e i corrispondenti titoli tedeschi e francesi sono lievemente diminuiti nel corso dell'anno. Alla fine di ottobre si collocavano, rispettivamente, a 0,27 e 0,20 punti percentuali.

Nei primi nove mesi dell'anno gli scambi medi giornalieri di titoli di Stato effettuati sul mercato telematico MTS si sono mantenuti sui livelli relativamente elevati del 2001 (9,0 miliardi). A fronte del rilevante incremento delle negoziazioni di titoli caratterizzati da una minore durata finanziaria (più del 150 per cento sullo stesso periodo del 2001 per i BOT, 23 per cento per i CCT), gli scambi di BTP si sono ridotti del 13 per cento.

Tav. 25

Emissioni di titoli di Stato italiani (1)
(valori in milioni di euro)

TITOLI	2001	2001 gen.-set.	2002 gen.-set.	2001	2001 gen.-set.	2002 gen.-set.
	Emissioni lorde			Emissioni nette (2)		
BOT	188.677	149.790	169.606	11.717	21.180	18.325
CTZ	35.528	30.594	29.956	-16.476	-7.426	14.746
CCT	28.330	20.904	34.965	-9.812	223	2.055
BTP	119.929	94.365	100.415	38.256	22.210	11.782
Altri	54	..	..	-1.446	-1.500	..
Totale	372.517	295.652	334.942	22.239	34.686	46.909
Prestiti della Repubblica	22.529	17.853	15.639	9.049	5.481	6.002
Totale titoli di Stato	395.046	313.505	350.581	31.288	40.167	52.911

(1) Valore nominale. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) Valore al netto degli scarti di emissione; sono inclusi i riacquisti e i rimborsi di titoli effettuati mediante il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato.

Tav. 26

Consistenze e acquisti netti di titoli emessi da residenti in Italia per settore detentore (1)
(valori in milioni di euro)

SOTTOSCRITTORI	Titoli del settore pubblico						Obbligazioni private	Totale titoli del settore pubblico e obbligazioni private	Azioni quotate italiane
	BOT	CTZ	CCT	BTP	Altri (2)	Totale			
Acquisti netti nel periodo gennaio-giugno 2002									
Banca centrale .....	..	..	970	-1.225	..	-255	-24	-279	155
Banche	7.584	3.019	-4.804	-6.943	-213	-1.357	2.347	990	5.387
Fondi comuni (3)	3.688	3.626	6.189	-13.529	522	497	185	682	472
Altri investitori (4)	10.568	10.556	-2.258	28.524	3.322	50.713	33.556	84.268	-4.270
di cui: estero	4.606	4.123	-12.765	8.045	1.981	5.989	9.906	15.895	-12.472
Totale ...	21.840	17.201	97	6.828	3.631	49.598	36.064	85.661	1.744
Consistenze a fine giugno 2002									
Banca centrale .....	..	..	8.677	14.804	40.476	63.957	160	64.117	5.124
Banche	19.808	6.829	55.837	31.390	4.938	118.802	50.949	169.751	25.876
Fondi comuni (3)	18.236	8.062	32.102	60.638	2.598	121.636	9.736	131.372	23.099
Altri investitori (4)	97.606	52.795	129.219	531.537	86.125	897.282	445.020	1.342.302	464.674
di cui: estero	57.161	25.360	56.223	297.713	77.627	514.084	...	945.647	63.942
Totale ...	135.650	67.686	225.835	638.369	134.137	1.201.677	505.865	1.707.542	518.773
Quote percentuali sul totale dei titoli del settore pubblico ..	11,3	5,6	18,8	53,1	11,2	100,0			

(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) Il dato si riferisce ai soli fondi di diritto italiano. - (4) 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.

Gli scambi medi giornalieri di contratti pronti contro termine sul mercato MTS sono aumentati del 46 per cento nei primi nove mesi del 2002 rispetto allo stesso periodo del 2001, raggiungendo i 39,0 miliardi di euro.

Riflettendo in parte la crescita delle contrattazioni sui mercati MTS nazionali, gli scambi medi giornalieri a pronti di titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro sul mercato londinese EuroMTS sono diminuiti del 22 per cento rispetto ai primi nove mesi del 2001. Nel corso dell'anno è stata particolarmente forte la riduzione della quota delle contrattazioni di titoli italiani: in settembre essa era pari al 19 per cento, contro il 37 per cento di un anno prima. Anche le quote relative ai titoli tedeschi e francesi sono risultate in

leggero calo, mentre sono aumentate quelle dei titoli spagnoli e greci.

L'aumento della variabilità dei rendimenti ha favorito la crescita degli scambi di derivati su tassi d'interesse. Nei primi nove mesi dell'anno le contrattazioni medie giornaliere di futures sui depositi in euro a tre mesi sono aumentate del 15,7 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001 (raggiungendo 383,8 miliardi di euro), quelle di futures sul Bund decennale sono cresciute del 9,3 per cento (a 82,4 miliardi).

Il mercato delle obbligazioni delle banche e delle imprese

Nel primo semestre del 2002 le emissioni nette di obbligazioni a medio e a lungo termine da parte di

banche e di imprese dell'area dell'euro si sono ridotte lievemente rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (da 194,2 a 190,6 miliardi di euro). È mutata sensibilmente la composizione degli emittenti: a fronte di un aumento dei collocamenti del settore finanziario, quelli delle imprese non finanziarie si sono più che dimezzati, scendendo da 49,7 a 23,1 miliardi.

I collocamenti netti di titoli da parte di banche e di imprese italiane si sono ridotti del 9,0 per cento nei

primi nove mesi rispetto allo stesso periodo del 2001, ammontando a 45,6 miliardi. La raccolta obbligazionaria netta da parte delle banche italiane è cresciuta da 26,4 a 28,4 miliardi di euro. Nel complesso i collocamenti netti delle imprese si sono ridotti in misura rilevante dal secondo trimestre dell'anno. Anche le emissioni nette associate a cartolarizzazioni sono diminuite sensibilmente: a fronte di una lieve contrazione delle emissioni lorde (ammontate a 15,6 miliardi di euro, di cui 3 emessi dal settore pubblico a fronte di crediti contributivi dell'INPS) sono considerevoli

Tav. 27

**Emissioni obbligazionarie lorde sul mercato internazionale
di società private residenti nell'area dell'euro e nei suoi maggiori paesi (1)**
(numero di operazioni e milioni di euro)

VOCI	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 gen.-set.	2002 gen.-set.	2002		
										I trim.	II trim.	III trim.
Italia												
Emissioni lorde (numero di operazioni)	22	27	32	41	105	188	262	187	134	44	56	34
(milioni di euro)	2.662	4.281	5.337	8.861	45.860	46.613	73.575	49.035	32.833	11.042	14.038	7.754
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro) .	213	446	1.695	4.041	24.102	11.032	24.835	16.827	10.957	4.510	3.532	2.915
Francia												
Emissioni lorde (numero di operazioni)	83	90	91	65	178	245	261	209	268	96	108	64
(milioni di euro)	7.988	10.598	15.131	11.737	45.594	49.990	59.348	44.819	51.380	22.437	21.574	7.369
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro) .	829	1.507	3.793	3.816	28.753	25.398	32.493	25.731	24.673	11.731	10.890	2.052
Germania												
Emissioni lorde (numero di operazioni)	123	238	250	291	588	663	459	364	313	123	103	87
(milioni di euro)	14.303	36.358	37.508	48.072	111.035	126.012	119.490	96.681	86.289	42.908	29.442	13.938
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro) .	895	3.482	4.047	4.980	15.444	27.041	42.961	35.947	36.427	15.707	17.329	3.390
Area dell'euro												
Emissioni lorde (numero di operazioni)	536	689	723	702	1.406	1.795	1.783	1.358	1.382	505	517	360
(milioni di euro)	51.850	89.298	96.916	116.596	312.561	375.139	421.845	307.076	287.414	118.288	107.275	61.851
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro) .	3.188	8.181	12.879	20.959	91.459	104.623	135.786	100.414	84.912	34.561	38.380	11.972

Fonte: elaborazioni su dati Dealogic.

(1) Obbligazioni a medio e a lungo termine, 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.

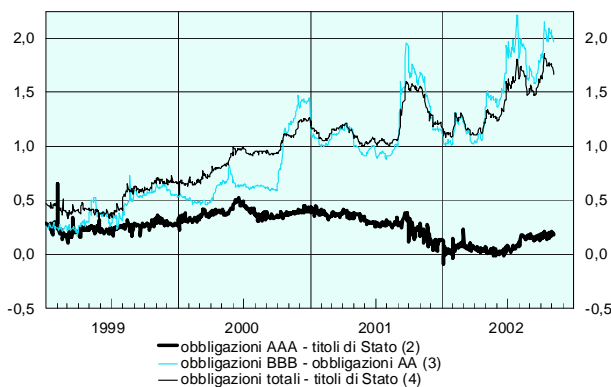
mente aumentati i rimborsi di titoli legati a questo tipo di operazioni.

Sull'euromercato, nei primi nove mesi dell'anno i collocamenti lordi da parte di banche e di imprese private dell'area dell'euro si sono ridotti del 6,4 per cento rispetto al 2001, scendendo a 287,4 miliardi di euro (tav. 27); le emissioni delle società finanziarie sono diminuite del 2,0 per cento, quelle delle società non finanziarie del 15,4. La contrazione ha interessato in particolare i titoli delle compagnie di telecomunicazione e quelli del settore automobilistico; la loro quota sul totale emesso da società non finanziarie è scesa al 31 per cento dal 47 del 2001.

Le euroobbligazioni offerte da imprese appartenenti a gruppi italiani sono scese da 49,0 a 32,8 miliardi di euro; la diminuzione ha interessato sia i titoli delle società finanziarie (-32,1 per cento) sia quelli delle società non finanziarie (-34,9 per cento).

Fig. 43

Differenziali di rendimento tra obbligazioni in euro di emittenti con diverso merito di credito (1)
(dati giornalieri; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Merrill Lynch.

(1) Obbligazioni in euro a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato da imprese non finanziarie residenti in paesi il cui debito a lungo termine in valuta estera ha rating non inferiore a BB3 o BBB-. - (2) Differenziale di rendimento tra le obbligazioni AAA e i titoli di Stato (francesi e tedeschi). - (3) Differenziale di rendimento tra le obbligazioni BBB e quelle AA. - (4) Differenziale di rendimento tra tutte le obbligazioni del settore non finanziario e i titoli di Stato (francesi e tedeschi).

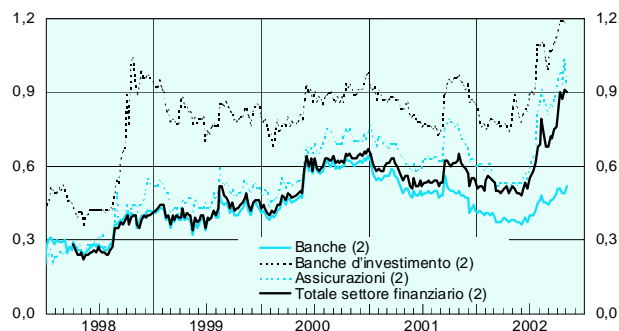
La riduzione dell'attività di emissione riflette, in parte, il calo della domanda dovuto al rallentamento delle operazioni di finanza straordinaria tra le imprese. La caduta dell'attività di collocamento è stata particolarmente accentuata nei mesi di giugno e luglio, in concomitanza con l'inasprimento del costo del finanziamento provocato dalle preoccupazioni sulla

affidabilità dei bilanci aziendali: il differenziale di rendimento tra le euroobbligazioni del settore non finanziario e i titoli di Stato è salito di circa 0,6 punti percentuali, a quasi 1,8 punti (fig. 43). L'aumento dei rendimenti ha interessato in misura maggiore i titoli delle imprese di telecomunicazione, che hanno risentito dei timori suscitati dalla crisi di una grande azienda statunitense e dell'elevato livello di indebitamento medio delle imprese europee operanti nel settore.

Un sensibile incremento è stato registrato anche dai rendimenti dei titoli emessi da imprese finanziarie: il differenziale rispetto ai titoli di Stato è aumentato da 0,5 a 0,8 punti percentuali tra l'inizio di giugno e la metà di agosto; successivamente, dopo alcune oscillazioni, è ulteriormente salito a 0,9 punti (fig. 44). Gli aumenti più rilevanti hanno interessato il comparto assicurativo, in presenza di un forte calo della redditività, e quello delle banche di investimento, a causa dei minori ricavi provenienti dall'attività di negoziazione in titoli.

Fig. 44

Differenziali di rendimento tra obbligazioni in euro di imprese finanziarie e titoli di Stato (1)
(dati settimanali; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Merrill Lynch.

(1) Obbligazioni in euro a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato da imprese finanziarie residenti in paesi il cui debito a lungo termine in valuta estera ha rating non inferiore a BB3 o BBB-. - (2) Differenziale di rendimento tra le obbligazioni del settore indicato e i titoli di Stato (francesi e tedeschi).

I mercati azionari

Dalla fine di maggio di quest'anno nell'area dell'euro, così come negli Stati Uniti, si è registrato un nuovo, pronunciato ribasso dei valori di borsa. Al la fine di ottobre l'indice Dow Jones Euro Stoxx, relativo

La flessione dei corsi azionari nell'area dell'euro nel 2002

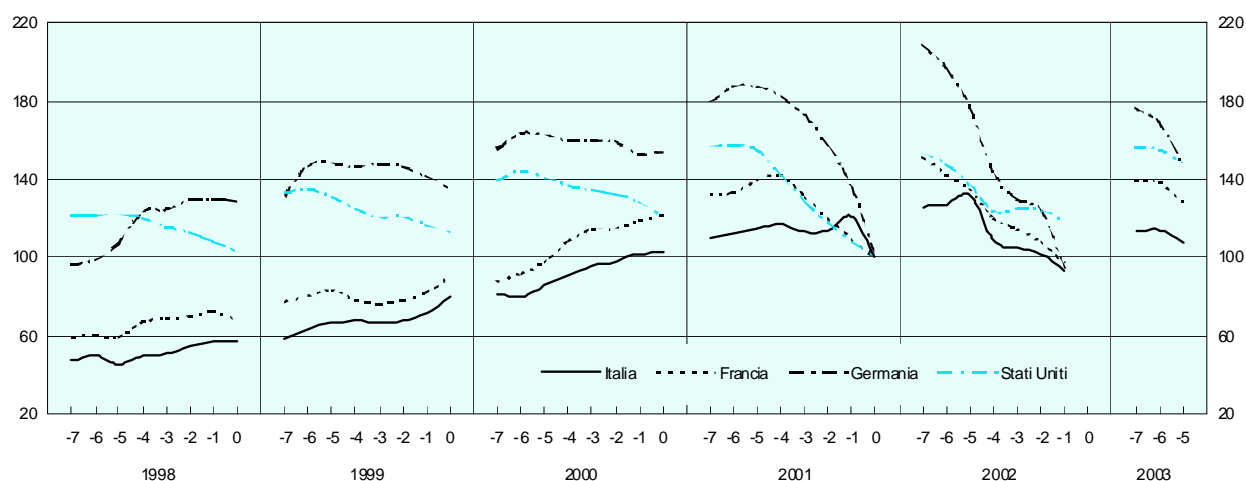
Nell'area dell'euro la marcata discesa delle quotazioni azionarie ha ricondotto il rapporto tra utili correnti e capitalizzazione al di sopra del valore medio degli ultimi quindici anni. Alla fine di ottobre esso era pari al 6,3 per cento in Italia e a circa il 9 in Francia e in Germania, contro valori compresi tra il 3,5 e il 4 per cento, per gli stessi paesi, alla fine del 1999 (cfr. fig. 46 del testo).

Il calo degli indici di borsa discende in primo luogo dalla precedente sopravvalutazione dei corsi azionari. Esso ha risentito del ridimensionamento delle aspettative di crescita degli utili societari e dell'aumento del premio per il rischio sull'investimento azionario. Per molti

settori, gli attuali valori del rapporto tra utili correnti e prezzi appaiono ora in linea con le potenzialità di sviluppo delle imprese e con la loro capacità di generare stabilmente flussi di profitto adeguati a remunerare il capitale di rischio.

Le attese sugli utili per il 2002 si sono fortemente contratte tra l'inizio del 2001 e la metà di quest'anno (cfr. figura). Gli operatori prevedono invece per il 2003 una ripresa degli utili, anche se nei primi tre trimestri dell'anno in corso le attese hanno subito un progressivo ridimensionamento. Sugli orizzonti a più lungo termine, la crescita attesa degli utili permane su valori elevati,

Utili attesi per le società quotate (1)
(dati di fine trimestre; indici: IV trimestre 2001=100)



Fonte: I/B/E/S.

(1) Sull'asse orizzontale sono riportati, per ciascun anno di riferimento, i periodi in cui le attese sono state formulate, espressi come numero di trimestri mancanti alla fine dell'anno di riferimento. L'indice relativo agli Stati Uniti è calcolato su valori espressi in dollari; gli altri su valori espressi in euro.

continua ➤

alle azioni delle maggiori società dell'area dell'euro in termini di capitalizzazione di borsa, si era deprezzato del 32 per cento rispetto alla fine dello scorso anno (fig. 45); l'indice generale di borsa è sceso del 24 per cento in Italia, del 32 in Francia e del 38 in Germania.

Sui mercati riservati alle imprese dei settori tecnologici le quotazioni si sono più che dimezzate rispetto alla fine del 2001, con riduzioni comprese tra

il 49 per cento del Nuovo Mercato e il 57 del Neuer Markt.

Alla fine di settembre la Deutsche Börse ha annunciato una ristrutturazione dei comparti della borsa di Francoforte, che comporterà la chiusura del Neuer Markt entro la fine del 2003. Il nuovo assetto prevede due listini, dei quali uno riservato alle imprese che si impegnano a soddisfare più elevati requisiti di traspa-

sebbene decisamente inferiori ai massimi raggiunti nella prima metà del 2000.

Ad accrescere, nei mesi scorsi, il premio per il rischio sull'investimento azionario ha concorso il forte aumento della volatilità dei corsi, effettiva e attesa. L'aumento del premio riflette inoltre la fase di debolezza del ciclo: l'esperienza passata suggerisce infatti un rialzo del premio nei periodi di rallentamento dell'attività economica. Vi ha poi contribuito il deteriorarsi delle condizioni finanziarie delle imprese quotate, evidenziato dal sensibile ampliamento dei differenziali di rendimento tra le obbligazioni private e i titoli di Stato (cfr. fig. 43 del testo).

L'aumento del premio per il rischio e la revisione degli utili attesi hanno riflesso anche le crescenti preoccupazioni sulla attendibilità dei dati contabili forniti dalle società quotate. Tali timori si erano già manifestati negli Stati Uniti in gennaio (cfr. il riquadro: Il dibattito aperto negli Stati Uniti dal caso Enron, in Bollettino Economico, n. 38, 2002) e si erano acuiti alla fine di giugno, quando due grandi società annunciavano di avere iscritto in bilancio utili superiori a quelli effettivi; essi si estendevano poi anche alle società quotate europee.

Le autorità pubbliche hanno riesaminato la normativa che regola la compilazione dei bilanci, l'attività dei revisori e la trasparenza delle informazioni fornite al mercato, introducendo regole più severe e pesanti sanzioni in caso di loro violazione (per gli Stati Uniti, cfr. nel capitolo: L'economia e la finanza internazionale, il riquadro: Il Sarbanes-Oxley Act e il processo di revisione normati-

renza, come la pubblicazione di bilanci trimestrali e l'adozione di standard contabili internazionali.

La correzione verso il basso degli indici di borsa, in atto dagli ultimi mesi del 2000, ha fatto seguito alla precedente condizione di sopravvalutazione. La flessione degli indici nel corso di quest'anno è, inoltre, connessa con la forte riduzione delle aspettative di

va in corso negli Stati Uniti in risposta alle recenti crisi societarie).

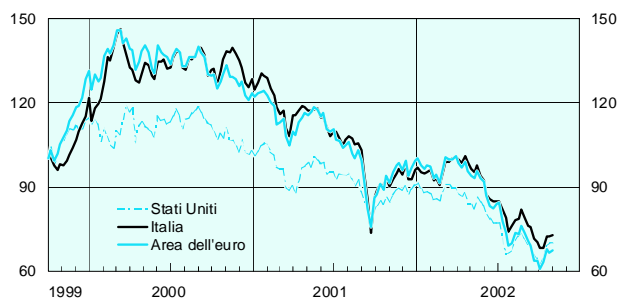
In giugno il Consiglio dei ministri dell'Unione europea ha disposto che, dal 2005, le società quotate compilino i bilanci in conformità con gli standard contabili internazionali. In Italia la commissione istituita dal Ministero dell'Economia e delle finanze ha valutato l'adeguatezza della normativa sulla compilazione e la revisione dei bilanci societari. Tra le principali proposte avanzate vi sono quelle di vietare alle società di revisione l'assunzione di incarichi suscettibili di pregiudicare l'indipendenza della società stessa; di rendere pubblici i piani di incentivazione dei manager; di sanzionare questi ultimi per la mancata rivelazione di una situazione di conflitto d'interesse, indipendentemente dal danno arrecato alla società.

Crescente attenzione viene inoltre dedicata, nel dibattito internazionale, ai rischi connessi con l'utilizzo di stock options. Questa forma di retribuzione dei dirigenti aziendali è volta ad allineare i loro interessi a quelli degli azionisti. È stato argomentato che questo meccanismo, in particolare quando la durata dell'opzione è relativamente breve, può invece indurre i dirigenti ad assumere rischi elevati e persino ad alterare i conti societari. Negli Stati Uniti, gli attuali principi contabili, che consentono di non iscrivere questa forma di compenso tra i costi, possono contribuire a mantenere artificiosamente elevati i livelli degli utili societari. In Italia, dove la legislazione non prescrive regole specifiche per l'iscrizione in bilancio di questi incentivi, il ricorso alle stock options per i dirigenti d'impresa è molto meno diffuso che negli Stati Uniti.

crescita dei profitti, accentuatasi in seguito a nuovi segnali di rallentamento della congiuntura internazionale, e con i rischi di un conflitto militare in Medio Oriente. Al calo dei prezzi di borsa hanno inoltre concorso casi di irregolarità nelle procedure contabili di alcune società quotate di grandi dimensioni (cfr. il riquadro: *La flessione dei corsi azionari nell'area dell'euro nel 2002*).

Fig. 45

Corsi azionari (1)
(dati di fine settimana; indici: 1 ottobre 1999=100)

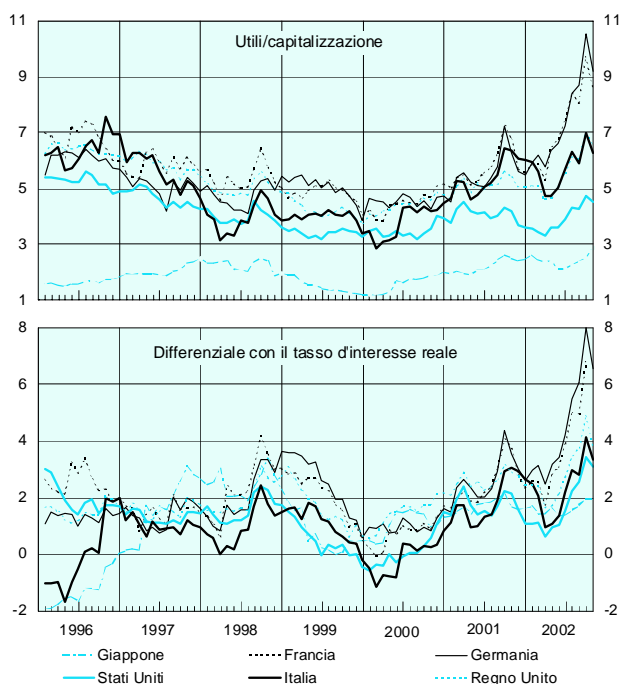


Fonte: Bloomberg.

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

Fig. 46

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, Banca d'Italia e Consensus Economics.

(1) I tassi d'interesse reali sono calcolati deflazionando i rendimenti nominali dei titoli di Stato benchmark a 10 anni con le aspettative di inflazione al consumo di lungo termine.

Nel complesso dell'area dell'euro, nei primi dieci mesi del 2002, le riduzioni delle quotazioni sono state assai pronunciate per le assicurazioni (-43 per cento),

che hanno risentito della diminuzione del valore del proprio portafoglio azionario e degli ingenti sinistri connessi con le alluvioni che hanno colpito in estate le regioni dell'Europa centrale. La caduta dei corsi azionari è stata più contenuta nel settore petrolifero (-15 per cento), per effetto del rincaro del greggio.

In Italia i corsi dei titoli del settore dell'energia sono invece rimasti sostanzialmente invariati (-0,7 per cento). Rispetto ai risultati medi dell'area, la discesa delle quotazioni è risultata più contenuta nei comparti delle telecomunicazioni, dei media e delle assicurazioni, più accentuata nel comparto automobilistico e in quello elettrico.

Tav. 28

Patrimonio netto e raccolta dei fondi comuni controllati da intermediari italiani (1)
(valori in milioni di euro)

FONDI	2000	2001	2001 gen.-ott.	2002 gen.-ott.
Patrimonio netto (dati di fine periodo)				
Di diritto italiano . . .	449.931	403.689	396.166	362.106
Di diritto estero (2) .	94.794	105.079	98.789	97.053
Totale	544.725	508.768	494.955	459.158
Raccolta netta (flussi)				
Di diritto italiano . . .	-6.895	-20.365	-20.621	-12.865
Di diritto estero	36.056	18.117	14.884	3.162
Totale	29.161	-2.248	-5.737	-9.703
Raccolta lorda (flussi)				
Di diritto italiano . . .	335.768	218.576	183.875	162.354
Di diritto estero	100.201	97.174	82.472	73.099
Totale	435.969	315.750	266.347	235.452

Fonte: Banca d'Italia e Assogestioni.

(1) I dati si riferiscono ai fondi comuni armonizzati. I valori relativi al 2002 sono provvisori. - (2) Controvalore delle quote sottoscritte da investitori italiani.

Nei principali paesi europei il differenziale tra il rapporto utili correnti/capitalizzazione e il tasso d'interesse reale a lungo termine ha ripreso ad aumentare

dalla primavera, dopo la temporanea discesa registrata dalla fine del 2001; alla fine di ottobre esso si collocava tra i tre e i sette punti percentuali, dopo essere sceso a due-tre punti nell'aprile del 2002 (fig. 46).

Nei primi nove mesi dell'anno si è fortemente ridotto il numero di ingressi di nuove imprese in borsa. Secondo i dati di Thomson Financial, nelle borse dei paesi dell'area dell'euro si sono quotate 42 imprese, per un controvalore di 5,1 miliardi di euro, contro 131 nel 2001 (25,5 miliardi) e 419 nel 2000 (70,3 miliardi).

In Italia si sono quotate 4 nuove società (contro 17 nel 2001), per un controvalore di 1 miliardo di euro (3,8 miliardi nel 2001). Tenuto conto anche delle operazioni di aumento di capitale, le nuove azioni emesse da società quotate italiane sono ammontate a 3,1 miliardi, di cui 0,1 sul Nuovo Mercato (rispettivamente, 6,2 e 0,2 miliardi nel 2001).

I fondi comuni

Nei primi dieci mesi del 2002 è proseguito il deflusso di risparmio dai fondi comuni controllati da intermediari italiani; i riscatti netti di quote sono stati complessivamente pari a 9,7 miliardi di euro (5,7 miliardi nello stesso periodo del 2001; tav. 28). I disinvestimenti netti si sono intensificati dal mese di maggio, in concomitanza con il calo dei corsi azionari; negli ultimi mesi soltanto i fondi monetari e quelli specializzati in obbligazioni a breve termine hanno registrato una cospicua raccolta netta.

Alla fine di ottobre il patrimonio netto dei fondi comuni istituiti da operatori italiani era pari a 459,2 miliardi di euro, in flessione del 9,8 per cento rispetto alla fine del 2001; la quota riconducibile a fondi di diritto estero era pari al 21 per cento, come alla fine del 2001.

PROSPETTIVE ECONOMICHE A BREVE TERMINE

L'economia internazionale

L'attività economica mondiale, che aveva segnato nei primi mesi del 2002 un recupero rispetto ai bassi livelli toccati alla fine dell'anno precedente, ha subito dall'estate un rallentamento, in connessione con la caduta delle borse e con il riaccutizzarsi di tensioni politiche internazionali.

Negli Stati Uniti la ripresa, iniziata già negli ultimi mesi del 2001, si rafforzava nel primo trimestre di quest'anno; l'incremento del prodotto nazionale lordo raggiungeva il 5 per cento in ragione d'anno. Nel secondo trimestre la crescita del prodotto diminuiva nettamente, all'1,3 per cento, per poi risalire nel terzo al 3,1 grazie alla forte accelerazione degli acquisti di beni di consumo durevoli. Nel complesso dei primi tre trimestri del 2002 i consumi delle famiglie sono aumentati in media del 3 per cento, beneficiando dei consistenti sgravi fiscali approvati nel maggio dello scorso anno, dell'aumento dei trasferimenti pubblici e del calo dei tassi d'interesse; alla tenuta dei consumi ha concorso l'aumento di valore della ricchezza immobiliare, che ha compensato in parte la forte riduzione di quella azionaria e ha consentito alle famiglie di accrescere l'indebitamento a costi contenuti. Gli investimenti hanno ristagnato.

Gli indicatori anticipatori del ciclo hanno mostrato dall'estate un andamento declinante; in particolare, l'indice del clima di fiducia delle imprese manifatturiere, in diminuzione da luglio, è sceso in ottobre su un livello che segnala una riduzione dell'attività in quel comparto. La fiducia dei consumatori, dopo aver subito in ottobre un considerevole calo, potrebbe essere risalita in novembre. Nel quarto trimestre si prefigura una diminuzione del tasso di crescita del PIL su valori non superiori all'1,5 per cento. Il 6 novem-

bre la Riserva federale ha abbassato il tasso di riferimento di 0,5 punti percentuali, portandolo all'1,25 per cento, il valore più basso dal 1948.

In un contesto di deterioramento dei conti con l'estero, suscita preoccupazione l'ampiezza raggiunta dall'indebitamento delle famiglie. Nell'immediato, sul quadro previsivo pesa il rischio di una decelerazione dei consumi, da ricondurre all'andamento deludente del mercato del lavoro e al perdurare dell'incertezza legata alla situazione politica internazionale.

Le prospettive di più lungo termine per l'economia degli Stati Uniti restano favorevoli: la dinamica della produttività del lavoro, che è stata sostenuta anche nel corso della recessione del 2001, nei primi tre trimestri del 2002 ha registrato un forte aumento; l'attuale livello delle quotazioni azionarie risulta sostanzialmente in linea con le condizioni di fondo dell'economia.

In presenza di un'attenuazione delle tensioni internazionali l'attività produttiva negli Stati Uniti potrebbe riportarsi in tempi brevi su ritmi di crescita sostenuta. I principali previsori privati scontano, in questa ipotesi, il consolidarsi della ripresa dal primo trimestre del 2003 e un aumento del tasso di crescita fino al 4 per cento nell'ultimo trimestre. Nella media del 2003 l'incremento del PIL sarebbe dell'ordine del 3 per cento (tav. 29).

Il rafforzamento del ciclo negli Stati Uniti sosterebbe anche la ripresa delle altre principali economie. Per il Giappone si prevedono per il prossimo anno tassi di crescita compresi fra lo 0,8 e l'1,6 per cento; sulle prospettive di quell'economia pesa il permanere delle difficoltà del sistema bancario, sulla cui solidità patrimoniale ha inciso la caduta dei corsi azionari dalla metà dell'anno. Alla fine di ottobre il governo ha

Tav. 29

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

VOCI	2002 (1)		2003 (1)				
	FMI set.-ott. 2002	FMI set.-ott. 2002	Commissione europea nov. 2002	Previsori privati			
				Consensus Forecasts 7-10-2002	Merrill Lynch 1-11-2002	JP Morgan 8-11-2002	Deutsche Bank 8-11-2002
PIL (2)							
Stati Uniti	2,2	2,6	2,3	3,0	3,0	2,7	2,8
Giappone	-0,5	1,1	1,2	0,9	1,6	0,8	1,6
Area dell'euro	0,7	2,0	1,8	1,9	1,8	1,9	1,2
Economie emergenti	4,2	5,1	-	-	-	3,4	-
di cui: <i>Asia</i>	5,9	6,1	6,5 (3)	-	5,6	5,5	6,5
<i>America latina</i>	-0,6	3,0	2,3	2,7	2,5	0,1	2,9
Prezzi al consumo							
Stati Uniti	1,5	2,3	2,3	2,3	1,8	-	1,7
Giappone	-1,0	-0,6	-1,0	-0,6	-0,8	-	-0,3
Area dell'euro	2,1	1,6	2,0	1,9	1,9	-	1,9
Economie emergenti	6,0	6,1	-	-	-	-	-
di cui: <i>Asia</i>	2,0	3,1	-	-	2,5	-	2,2
<i>America latina</i>	8,6	9,3	-	12,2	4,9 (4)	-	10,7
Commercio mondiale (2) (5)	2,1	6,1	6,1 (6)	-	-	-	-
Prezzi del petrolio							
Media delle tre principali qualità (dollari per barile)	24,4	24,2	24,1 (7)	25,2 (8)(9)	-	-	-

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, settembre 2002 e *Article IV Report on the Euro Area*, ottobre 2002; Commissione europea, autunno 2002; *Consensus Forecasts*, 7 ottobre 2002; JP Morgan *Global Data Watch*, 8 novembre 2002; Merrill Lynch, *The Global Economy*, 1° novembre 2002; Deutsche Bank, 8 novembre 2002.

(1) Previsioni. - (2) A prezzi costanti. - (3) Non include l'Indonesia. - (4) Inflazione a fine anno. - (5) Beni e servizi. - (6) Beni. - (7) Qualità Brent. - (8) Qualità WTI. - (9) Previsioni relative a fine ottobre 2003.

presentato un piano volto ad accelerare la soluzione del problema dei crediti inesigibili. Il piano sarà accompagnato da un ulteriore allentamento delle condizioni monetarie e da misure di bilancio espansive, consistenti in riduzioni di imposte e in agevolazioni creditizie per le piccole e medie imprese.

Nelle economie emergenti dell'Asia (incluse Cina e India) l'incremento del prodotto si manterrebbe attorno al 6 per cento. In America latina, dopo la flessione del 2002 (-0,6 per cento), nel prossimo anno il prodotto tornerebbe a crescere.

L'area dell'euro

Nell'area dell'euro la crescita economica nel primo semestre del 2002 è stata inferiore alle attese. Il prodotto è aumentato soltanto dello 0,8 per cento in ragione d'anno. L'economia europea appare meno dinamica rispetto a quella americana: le politiche anticicliche agiscono entro margini di manovra ristretti; le rigidità strutturali che tuttora connotano i mercati dei prodotti e dei fattori continuano a ostacolare la crescita.

La stazionarietà dei consumi delle famiglie si è aggiunta alla contrazione degli investimenti fissi lordi, in calo da sei trimestri. Il ristagno della domanda interna ha indotto una diminuzione delle importazioni; nonostante la ripresa del commercio internazionale, le esportazioni sono rimaste pressoché stazionarie.

La disoccupazione è tornata ad aumentare nell'area, raggiungendo in settembre l'8,3 per cento delle forze di lavoro, 0,3 punti in più rispetto al 2001. L'occupazione ha risentito del ristagno dell'attività soprattutto in Germania.

La bassa crescita dell'economia tedesca è riconducibile, più che nel resto dell'area, all'andamento della domanda finale interna. I consumi sono tornati a diminuire dalla seconda metà del 2001; alla crisi del settore delle costruzioni si è aggiunto un forte rallentamento delle altre componenti dell'accumulazione di capitale.

L'indicatore ciclico coincidente EuroCOIN, dopo le ripetute flessioni registrate dalla primavera, ha segnato in settembre un modesto recupero. In ottobre, il clima di fiducia delle famiglie dell'area è notevolmente peggiorato.

Secondo le valutazioni dell'Eurostat il passaggio alla circolazione in euro ha avuto un impatto contenuto sull'indice generale dei prezzi al consumo. Il rialzo dell'inflazione percepito dalle famiglie ha riflesso i rincari di alcuni beni e servizi acquistati con maggiore frequenza.

L'inflazione di fondo (misurata escludendo i prezzi dei beni alimentari freschi e di quelli energetici) ha interrotto, dallo scorso febbraio, la tendenza crescente dell'ultimo biennio, fermandosi al 2,5 per cento. È stata sostenuta soprattutto dai rincari di alcuni servizi.

Alla fine di ottobre la pendenza della curva per scadenza dei rendimenti in euro indicava attese di discesa dei tassi d'interesse a breve termine per circa 25-50 punti base entro la fine del 2002. Tali attese restano caratterizzate da elevata variabilità.

Le condizioni di liquidità nell'area dell'euro sono distese. L'incremento sui dodici mesi della moneta M3, calcolato come media mobile trimestrale, è stato

in settembre pari al 7,1 per cento. La crescita della moneta continua a riflettere gli ampi spostamenti di portafoglio in favore di attività liquide. L'aumento della preferenza per la liquidità risente dell'incertezza sulle prospettive dell'economia.

La crescita dei finanziamenti al settore privato nell'area dell'euro si è ridotta al 5,1 per cento in settembre, in presenza di un rallentamento della domanda di credito, indotto dalla debolezza degli investimenti.

Una riduzione dell'inflazione al di sotto del 2 per cento nel 2003 presuppone che il prezzo del petrolio non torni ad aumentare e che non prosegua la tendenza alla crescita del costo del lavoro per unità di prodotto. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE), nell'ultima riunione, ha deciso di mantenere invariati i tassi d'interesse ufficiali; rimane tuttavia alta l'attenzione del Consiglio per i rischi di peggioramento delle prospettive di crescita dell'area.

Nel 2002 i saldi dei bilanci pubblici nell'area dell'euro dovrebbero registrare un forte peggioramento rispetto allo scorso anno. Molti paesi mancheranno gli obiettivi. Pesano la sfavorevole fase congiunturale e, in alcuni casi, il pieno esplicarsi degli effetti di sgravi fiscali disposti in passato, in presenza di condizioni cicliche più favorevoli, senza che venissero adottate incisive azioni di contenimento della spesa. Portogallo, Germania, Francia e, in minore misura, l'Italia continuano a registrare significativi squilibri di bilancio.

Nella riunione di ottobre il Consiglio direttivo della BCE aveva ribadito che la disciplina di bilancio definita nel Trattato di Maastricht e nel Patto di stabilità e crescita garantisce nel lungo termine condizioni favorevoli alla crescita economica e all'aumento dell'occupazione.

Per i paesi che ancora presentano disavanzi elevati, la ripresa del processo di riequilibrio dei saldi, secondo le modalità individuate nella riunione dell'Eurogruppo dello scorso ottobre, consentirà di acquisire margini adeguati ad affrontare situazioni cicliche sfavorevoli e di rafforzare il processo di riduzione del peso del debito pubblico.

Ancora in giugno, i principali istituti di analisi economica e di previsione indicavano, per l'anno venturo, un ritorno del ritmo di crescita delle economie dell'area su valori superiori a quello stimato per il prodotto potenziale, oltre il 2,5 per cento. Da allora, le valutazioni sono peggiorate: secondo le proiezioni censite da *Consensus* e quelle elaborate dall'FMI, la crescita dell'economia dell'area sarebbe compresa tra lo 0,5 e l'1 per cento nell'anno in corso, circa mezzo punto percentuale in meno rispetto alle previsioni di giugno, e sarebbe dell'ordine del 2 per cento nel 2003.

Le revisioni del quadro previsivo per l'area trovano solo in parte giustificazione negli andamenti dell'economia mondiale; le stime di *Consensus* relative alla crescita del prodotto mondiale per il 2002 sono rimaste sostanzialmente invariate da giugno a oggi; quelle per il 2003 sono state limitate di qualche decimo di punto percentuale, al 2,6 per cento. Nelle valutazioni degli organismi internazionali, il tasso di sviluppo del commercio mondiale dovrebbe tornare, l'anno prossimo, su valori simili a quelli medi dell'ultimo trentennio, più elevati di almeno cinque punti percentuali rispetto a quelli del biennio 2001-02.

L'economia italiana

L'attività produttiva italiana, risentendo delle difficoltà dell'economia mondiale, sta attraversando una fase di forte rallentamento. Con il dissiparsi delle tensioni internazionali e con la conseguente ripresa degli scambi il prodotto interno potrà tornare nel prossimo anno su tassi di crescita più elevati.

Nel primo semestre di quest'anno il prodotto interno lordo è stato sostenuto unicamente dalla ricostituzione delle scorte, in parte riconducibile all'iniziale miglioramento delle aspettative delle imprese sull'andamento dell'economia. La domanda finale interna è diminuita di oltre un punto percentuale in ragione d'anno; si sono ridotte anche le esportazioni. Nel terzo trimestre il prodotto è cresciuto dell'1,1 per cento, sempre in ragione d'anno, rispetto al periodo precedente.

Nella prima metà del 2002 le esportazioni italiane si sono contratte del 2,4 per cento in ragione d'anno. Si sono ancora ridotte le nostre quote di mercato, in diminuzione dalla metà degli anni novanta. Particolarmente rilevante è stata la flessione delle esportazioni verso la UE, che hanno risentito della caduta della domanda in Germania e della maggiore concorrenza da parte dei paesi emergenti e in transizione.

Le incertezze sulle prospettive dell'economia e la prolungata debolezza del reddito disponibile hanno condotto a un ristagno dei consumi delle famiglie.

Anche gli investimenti fissi lordi sono diminuiti nel primo semestre, con l'eccezione di quelli in costruzioni. L'iniziale ottimismo sull'evoluzione dell'attività economica, evidente nelle attese delle imprese nei primi cinque mesi dell'anno, si è dovuto confrontare con la persistente debolezza della domanda. Ne hanno risentito gli interventi di ampliamento della capacità produttiva che, nell'indagine effettuata nello scorso settembre dalle filiali della Banca d'Italia, apparivano lievemente ridotti rispetto ai piani formulati all'inizio dell'anno; la revisione al ribasso dei programmi d'investimento tende ad estendersi al prossimo anno.

L'indice della produzione industriale, dopo il modesto calo del secondo trimestre, nei successivi tre mesi ha recuperato i livelli di inizio d'anno; stime preliminari per il bimestre ottobre-novembre indicano il perdurare della fase di debolezza dell'attività produttiva. Il clima di fiducia delle imprese, dopo il miglioramento di settembre, è tornato a diminuire in ottobre, riflettendo anche l'intensificarsi della crisi del settore dell'auto. Il clima di fiducia delle famiglie ha accentuato negli ultimi mesi il declino iniziato in marzo, raggiungendo in ottobre valori storicamente bassi.

L'occupazione ha interrotto la tendenza positiva degli ultimi anni. Il tasso di disoccupazione è diminuito solo leggermente nel corso dell'anno, scendendo al 9,0 per cento in luglio.

Secondo dati preliminari, in ottobre l'inflazione al consumo, misurata dall'indice relativo alla collettività nazionale, avrebbe raggiunto il 2,7 per cento (2,8 in base all'indice armonizzato).

La manovra di bilancio per il 2003

La riduzione dell'indebitamento netto derivante dalla manovra di bilancio per il 2003 è stimata ufficialmente in 13,6 miliardi di euro, pari a circa un punto percentuale del PIL. Tale risultato è l'effetto netto di minori spese e maggiori entrate per 20,0 miliardi e di sgravi fiscali e aumenti di spesa per 6,4. Oltre alle misure indicate nel disegno di legge finanziaria, la manovra prevede interventi di contenimento del disavanzo per 4,0 miliardi che, in base a indicazioni preliminari, sarebbero connessi, tra l'altro, con operazioni delle società Infrastrutture spa e Patrimonio dello Stato spa.

Maggiori entrate. – Le maggiori entrate previste dal disegno di legge finanziaria ammontano a 8,0 miliardi e hanno natura prevalentemente transitoria.

In particolare, sono attesi maggiori introiti per 5,8 miliardi da una sanatoria riservata ai lavoratori autonomi e alle imprese con ricavi fino a 10 milioni (cosiddetto concordato di massa). La sanatoria riguarda la definizione per gli anni 1997-2000 degli imponibili ai fini delle imposte dirette, dell'IVA, dell'IRAP. Le maggiori imposte dovute in base alla sanatoria vengono individuate dall'Amministrazione finanziaria e proposte ai contribuenti. Per i soggetti in regola con gli studi di settore o con i parametri previsti dalla legge 549 del 1995, l'importo da pagare è stabilito in somma fissa (300 euro per ciascuna annualità). Il versamento dell'importo dovuto deve avvenire entro il 30 giugno del 2003; in alcuni casi, è consentita la sua ripartizione in tre anni.

Le altre sanatorie inserite nel disegno di legge prevedono: la riapertura dei termini per la regolarizzazione e il rimpatrio dei capitali detenuti all'estero dalle persone fisiche residenti in Italia in violazione delle norme valutarie e degli obblighi tributari (2,0 miliardi); l'adeguamento del valore delle scorte iniziali di magazzino relative al periodo d'imposta 2002 per i soggetti che aderiscono al concordato di massa (0,1 miliardi); la chiusura delle controversie di natura fiscale di valore non superiore a 20.000 euro pendenti alla data del 29 settembre del 2002 presso le commissioni tributarie (0,1 miliardi).

La manovra prevede infine l'introduzione di un concordato triennale per la definizione preventiva del reddito ai fini delle imposte dirette e dell'IRAP. Tale definizione non comporta obblighi di anticipo dell'imposta dovuta e

Effetti degli interventi sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1) (milioni di euro)

ENTRATE	
Maggiori entrate	7.980
Concordato di massa	5.760
Rientro capitali dall'estero	2.000
Sanatoria rimanenze di magazzino	130
Chiusura controversie fiscali pendenti	90
Minori entrate	-4.320
Modifica struttura Irpef	-3.490
Effetti su addizionali Irpef	-210
Riduzione aliquota Irpeg	-190
Sgravi IRAP agricoltura	-330
Altri interventi	-100
Variazione netta entrate	3.660
SPESE	
Minori spese	-12.040
Patto di stabilità interno	-2.250
Sanità	-1.960
Consumi intermedi e acquisti di beni e servizi ..	-720
Pubblico impiego	-360
Minori oneri aumento pensioni minime	-520
Conversione da contributi a prestiti agevolati ...	-1.400
Altre spese in conto capitale	-830
Altro (2)	-4.000
Maggiori spese	2.100
Pubblico impiego	820
Finanza locale	560
Assistenza e previdenza	390
Spese in conto capitale e altro	330
Variazione netta spese	-9.940
RIDUZIONE COMPLESSIVA INDEBITAMENTO NETTO PRIMARIO	13.600

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali. – (2) Provvedimenti non inclusi nel disegno di legge finanziaria.

rende non tassabile l'eccedenza di reddito eventualmente conseguita. Le modalità di attuazione del concordato sono rimandate a un regolamento da emanarsi successivamente all'entrata in vigore della legge; non sono previsti effetti di gettito nel 2003.

continua ➤

Minori entrate. – Sono previste minori entrate per 4,3 miliardi derivanti principalmente da modifiche strutturali all'imposizione sui redditi delle famiglie e delle imprese.

Viene dato l'avvio alla riforma dell'imposta sul reddito delle persone fisiche in coerenza con le indicazioni contenute nel disegno di legge delega per la riforma del sistema fiscale statale. Per il 2003, le aliquote dell'imposta rimangono cinque; sono previsti interventi sui primi tre scaglioni di reddito e sulle relative aliquote. Viene avviata la trasformazione delle detrazioni dall'imposta in deduzioni dall'imponibile. La nuova deduzione, introdotta per assicurare la progressività dell'imposizione, individua un livello di reddito minimo (3.000 euro), al di sotto del quale l'imposta non è dovuta indipendentemente dalla natura del reddito (no tax area); tale livello minimo è elevato a 4.500, 7.000 e 7.500 euro rispettivamente per i redditi da lavoro autonomo, da pensione e da lavoro dipendente. Oltre tali soglie, la deduzione è inversamente correlata al reddito e si annulla per redditi superiori a circa 30.000 euro, comprensivi dei crediti d'imposta e al netto degli oneri deducibili. Limitatamente al 2003, è prevista una clausola di salvaguardia in base alla quale non sono dovuti pagamenti superiori a quelli determinati dalla struttura dell'Irpef in vigore al 31 gennaio del 2002. Le modifiche all'imposta determineranno una riduzione del prelievo dell'ordine di 3,7 miliardi nel 2003, di cui oltre 0,2 relativi alle addizionali all'Irpef erariale. La riduzione riguarda principalmente i contribuenti con i redditi più bassi.

In favore delle società, il disegno di legge prevede dal 2003 la riduzione dal 35 al 34 per cento dell'aliquota ordinaria dell'Irpeg, con la conseguente rimodulazione dei crediti d'imposta per gli utili distribuiti. L'effetto in termini di minor gettito è stimato in circa 0,2 miliardi nel 2003.

Minori entrate per 0,4 miliardi riguardano la proroga al 2002 di alcune agevolazioni relative al settore agricolo. Fra queste è compresa la riduzione dell'aliquota dell'IRAP dal 3,1 all'1,9 per cento (0,3 miliardi).

Il disegno di legge prevede infine la concessione di alcuni sgravi relativi all'IRAP; nelle stime ufficiali gli effetti di gettito si osserveranno dal 2004. In particolare, essi consistono nell'aumento della deduzione forfettaria e

nell'introduzione di alcune deduzioni connesse con il costo del lavoro.

Minori spese. – Le minori spese derivanti dai provvedimenti inclusi nel disegno di legge finanziaria sono stimate in 8,0 miliardi di euro; di questi 5,8 riguardano le spese correnti e 2,2 quelle in conto capitale.

Dall'applicazione delle norme relative al Patto di stabilità interno sono attesi risparmi per circa 2,3 miliardi.

Le minori erogazioni nel comparto sanitario sono stimate in quasi 2 miliardi, di cui 0,7 per risparmi sulla spesa farmaceutica e 1,1 derivanti dal mantenimento dei ticket sulle prestazioni diagnostiche e specialistiche e dall'aumento di quelli per le cure termali.

Riduzioni di spesa per 0,7 miliardi si prevedono a seguito dell'introduzione di limiti agli esborsi per consumi intermedi e della razionalizzazione delle modalità di acquisto seguite dalle Amministrazioni pubbliche.

Dal blocco delle assunzioni a tempo indeterminato e dal ricorso alla mobilità per il personale delle Amministrazioni pubbliche sono attesi risparmi per circa 0,4 miliardi.

Per il contenimento della spesa in conto capitale è prevista la conversione di parte dei contributi alle imprese in crediti agevolati, con risparmi pari a 1,4 miliardi.

Oltre la metà delle altre minori erogazioni in conto capitale (0,8 miliardi) derivano dalla riduzione del fondo per gli investimenti degli Enti locali.

Maggiori spese. – Gli aumenti di spesa ammontano a 2,1 miliardi di euro, di cui 1,8 relativi alla parte corrente e 0,3 a quella in conto capitale.

Sono previste maggiori spese per il personale (0,8 miliardi) quasi interamente connesse con gli adeguamenti contrattuali. Maggiori esborsi per 0,6 miliardi riguardano il comparto delle Amministrazioni locali. Stanziamenti per 0,4 miliardi concernono il pensionamento anticipato dei lavoratori occupati in imprese che utilizzano o estraggono l'amianto.

Si prevedono, infine, maggiori spese in conto capitale per 0,3 miliardi, di cui 0,2 per investimenti da realizzare prioritariamente nel Mezzogiorno.

La crescita dei prestiti delle banche negli ultimi mesi ha rallentato, in particolare nella componente a breve termine, riflettendo anche il minor ricorso delle imprese all'indebitamento per operazioni finanziarie.

Non emergono indicazioni di una restrizione generalizzata dell'offerta. Segnali di maggiore cautela da parte delle banche sono riscontrabili nei settori in cui la domanda di credito è relativamente più sostenuta, come le costruzioni e i servizi. In rapporto ai prestiti complessivi, il flusso dei crediti divenuti inesigibili rimane contenuto (0,9 per cento).

Sulla redditività del sistema bancario italiano nel primo semestre del 2002 hanno influito negativamente gli accantonamenti per i rischi connessi con l'esposizione verso l'America latina e verso alcuni gruppi multinazionali; sono aumentate le rettifiche di valore sul portafoglio titoli e partecipazioni; sono diminuiti i ricavi da servizi. L'elevato grado di patrimonializzazione garantisce la stabilità del sistema e la sua capacità di finanziare la ripresa degli investimenti. In prospettiva, la redditività delle banche dovrebbe beneficiare del miglioramento dell'attività produttiva.

La *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) presentata lo scorso settembre stima per il 2002 un indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche pari al 2,1 per cento, contro lo 0,5 indicato nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* del novembre del 2001 e l'1,1 del *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del luglio 2002.

La revisione tiene conto dell'aumento del fabbisogno rispetto all'anno precedente, al quale ha contribuito la riduzione delle entrate tributarie connessa con gli sgravi fiscali concessi alle famiglie dalla manovra di bilancio per il 2002, con il venir meno di parte degli introiti straordinari del 2001, con un andamento della congiuntura peggiore rispetto alle attese. Le nuove stime scontano gli effetti dei provvedimenti correttivi presi a partire dall'estate, il realizzarsi di cospicui introiti dalla cessione di immobili attraverso operazioni di cartolarizzazione e il permanere di un ampio divario tra il fabbisogno e l'indebitamento. Il conseguimento del valore indicato per l'indebitamen-

to netto richiede un forte contenimento della spesa nell'ultima parte dell'anno.

La flessione delle entrate tributarie sarà limitata dai provvedimenti correttivi presi in settembre, valutati in un quarto di punto percentuale del prodotto.

Per il 2003 il DPEF presentato nel luglio scorso indicava un obiettivo di indebitamento netto pari allo 0,8 per cento del PIL, in riduzione di 0,3 punti rispetto al valore allora stimato per il 2002. Si prevedeva che, in assenza di interventi, il deficit sarebbe salito all'1,6 per cento.

Alla fine di settembre, la RPP per il 2003 e la *Nota di aggiornamento* del DPEF hanno innalzato la valutazione del disavanzo tendenziale per il 2003, portandola intorno al 2,5 per cento.

L'obiettivo di indebitamento netto per il 2003 è stato fissato all'1,5 per cento del prodotto. Per il suo conseguimento è prevista un'azione correttiva pari a 13,6 miliardi di euro (circa un punto percentuale del PIL), di cui 9,6 si riferiscono a provvedimenti inclusi nel disegno di legge finanziaria e 4 sono attesi da interventi in corso di definizione che, secondo indicazioni preliminari, dovrebbero riguardare le attività delle società Infrastrutture spa e Patrimonio dello Stato spa.

Il disegno di legge finanziaria, che include misure concordate nell'ambito del cosiddetto Patto per l'Italia, prevede sgravi fiscali e aumenti di spesa di natura permanente, con oneri complessivi pari a 6,4 miliardi e dispone interventi volti a contenere il disavanzo per 16,0 miliardi, che riguardano in eguale misura le entrate e le spese (cfr. il riquadro: *La manovra di bilancio per il 2003*).

La composizione della manovra risente del difficile quadro congiunturale. I provvedimenti di aumento delle entrate hanno natura transitoria. Le caratteristiche dei provvedimenti relativi alle maggiori entrate, come quelli in materia di concordato fiscale, non consentono una precisa valutazione degli effetti sul gettito, poiché questi dipendono in buona parte dal comportamento dei contribuenti (cfr. nella sezione Interventi: *Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio per il periodo 2003-2005*).

Tenendo conto anche delle operazioni di cartolarizzazione, incluse nelle stime tendenziali, e degli effetti residui degli interventi decisi per il 2002, le entrate di natura temporanea sono valutabili nel 2003 in circa l'1,3 per cento del prodotto. Affinché gli interventi per il contenimento della spesa possano esercitare effetti permanenti occorrono innovazioni nei meccanismi decisionali e nell'assetto organizzativo delle Amministrazioni pubbliche.

Nel corso del dibattito parlamentare, alla manovra sono state apportate alcune correzioni che hanno ricevuto l'approvazione della Camera; sono stati in particolare ampliati gli interventi in favore del Mezzogiorno e rivisti in senso migliorativo quelli riguardanti le imprese, tenendo fermo l'obiettivo stabilito per il saldo complessivo.

Per gli anni successivi la *Nota di aggiornamento* indica una graduale diminuzione dell'indebitamento netto, allo 0,6 per cento nel 2004, allo 0,2 nel 2005, fino a raggiungere un avanzo dello 0,1 per cento nel 2006. L'andamento del saldo rifletterebbe la riduzione della spesa per interessi e gli effetti del miglioramento della congiuntura. Saranno necessari interventi che compensino il venire meno delle misure di carattere temporaneo.

La *Nota di aggiornamento* del DPEF prevede che il rapporto tra il debito delle Amministrazioni pubbliche e il prodotto scenda sotto il 100 per cento nel 2005.

Negli anni novanta l'economia italiana è cresciuta a ritmi modesti, inferiori a quelli dei principali paesi europei. Il riavvio dello sviluppo richiede che, concluso l'iter della legge finanziaria, si affrontino i nodi strutturali dell'economia. In linea con i programmi del Governo è necessaria una progressiva e durevole

riduzione del prelievo tributario e contributivo, nonché il rafforzamento della dotazione di infrastrutture del Paese. Per conciliare queste azioni con l'obiettivo di raggiungere e mantenere il pareggio di bilancio occorrono riforme che incidano sulla dinamica della spesa corrente primaria.

I risultati dell'anno in corso per l'attività produttiva risentiranno della debolezza dei primi tre trimestri, che gli indicatori disponibili proiettano anche sul quarto. Nel quadro internazionale positivo prima descritto, la ripresa dovrebbe manifestarsi nella prima metà del 2003. Le esportazioni beneficerebbero dello sviluppo degli scambi internazionali, che i principali istituti continuano a prevedere robusto. L'accelerazione della domanda nazionale sarebbe sostenuta dalla spesa delle famiglie, che tornerebbe a crescere in linea con l'andamento delle tradizionali determinanti.

Gli investimenti pubblici appaiono in ripresa: le imprese di costruzione interpellate in una recente indagine della Banca d'Italia, dopo il recupero in atto dall'estate, se ne attendono un'ulteriore espansione nel primo semestre del 2003; è necessario dare immediato avvio al programma di lavori pubblici. La ripresa produttiva potrà trarre alimento dal riavvio del ciclo degli investimenti privati, al momento frenato dalle incertezze degli imprenditori sulle prospettive della domanda. Per imprimere un deciso impulso all'attività economica occorre fermare la perdita di quote di mercato dei prodotti italiani in atto da vari anni. Nel contesto delineato, la crescita del prodotto interno potrà innalzarsi nel corso del 2003 al di sopra del 2 per cento. Il ritorno a migliori condizioni di competitività e di profittabilità delle imprese e l'aumento degli investimenti consentiranno di riportare il reddito e l'occupazione su un sentiero di sviluppo sostenuto.

Documenti

La Centrale d'allarmi interbancaria (CAI) (*)

Il decreto legislativo 30.12.1999, n. 507, emanato in attuazione della legge 25.6.1999, n. 205, ha riformato la disciplina sanzionatoria relativa agli assegni bancari e postali emessi senza autorizzazione o senza provvista (1). La riforma risponde alla necessità di migliorare i presidi posti a tutela della circolazione dell'assegno, secondo le linee guida esplicitate, dalla Banca d'Italia congiuntamente con l'Associazione bancaria italiana, nel Libro Bianco sull'assegno del 1995.

L'obiettivo della riforma è stato la costruzione di un sistema sanzionatorio – alternativo a quello penale – la cui efficacia si basa sulla disponibilità delle informazioni e sull'applicazione di misure di carattere interdittivo nei confronti degli autori di comportamenti illeciti. Il nuovo impianto sanzionatorio è incentrato sulla "revoca di sistema", in sostituzione della "revoca aziendale" prevista dalla precedente normativa. Essa comporta l'interdizione, per sei mesi, di tutte le autorizzazioni a emettere assegni e il divieto di stipulare nuove convenzioni di assegno con banche o uffici postali.

È previsto, peraltro, anche un intervento di tipo classico, consistente nella trasformazione del reato di emissione di assegno senza autorizzazione o senza provvista in illecito amministrativo, con l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie e di sanzioni accessorie (2). Competente per l'applicazione delle sanzioni amministrative è il prefetto del luogo di pagamento dell'assegno. L'applicazione di sanzioni penali, invece, resta unicamente nei casi di violazione dei divieti oggetto delle sanzioni amministrative accessorie.

Strumentale al funzionamento della revoca di sistema è la creazione dell'archivio informatizzato CAI,

presso la Banca d'Italia. L'Istituto, in qualità di titolare dell'archivio e di Autorità di sorveglianza sul sistema dei pagamenti, controlla il regolare funzionamento dell'archivio ed elabora le istruzioni cui deve attenersi l'ente responsabile della sua gestione; la società SIA-Ced Borsa è la concessionaria del servizio (3).

L'iscrizione nell'archivio CAI è il presupposto che determina l'effetto della revoca di sistema. Per il corretto funzionamento dell'archivio fondamentale è il ruolo attribuito dal legislatore ai soggetti segnalanti privati. L'applicazione e il rispetto delle misure sanzionatorie dipendono dalla correttezza dei loro comportamenti, sia nella fase di alimentazione sia in quella di consultazione dell'archivio. Ciò è reso evidente anche dalla previsione della responsabilità civile in capo alla banca trattaria e della responsabilità penale dell'operatore bancario nel caso in cui avvenga il rilascio di moduli di assegno a un soggetto colpito dalla revoca di sistema.

Funzioni e struttura della CAI. – L'archivio non contiene solo le informazioni sui soggetti revocati all'emissione di assegni, ma anche un insieme di altre informazioni utili a verificare la corretta utilizzazione degli strumenti di pagamento censiti. In appositi segmenti dell'archivio sono raccolti: (i) i dati sui nominativi dei soggetti revocati all'utilizzo di una carta di pagamento, (ii) i numeri identificativi degli assegni e

(*) A cura del Servizio Sistema dei pagamenti e dell'Ufficio Sorveglianza sul sistema dei pagamenti. Il testo del Regolamento della Banca d'Italia del 29.1.2002 (G.U. n.27 del 1.2.2002) è disponibile sul sito Internet della Banca d'Italia (www.bancaditalia.it).

delle carte di pagamento smarriti, rubati, revocati, nonché degli assegni non restituiti; (iii) i nominativi dei soggetti cui sono applicate le sanzioni pecuniarie e accessorie, i divieti per l'inosservanza di queste ultime, nonché le eventuali sanzioni penali. La conoscibilità dei nominativi dei soggetti revocati è consentita ai diretti interessati o a persone da questi delegate, oltre che, per la sola durata dell'iscrizione, agli enti segnalanti. Possono, invece, essere divulgati i numeri identificativi relativi agli assegni e alle carte smarriti, rubati, revocati, nonché degli assegni non restituiti (4).

Con riferimento alla struttura tecnica. – definita in collaborazione con la Convenzione interbancaria per l'automazione (CIPA) – l'archivio si articola in una sezione centrale presso la Banca d'Italia – affidata alla SIA-Ced borsa – e in sezioni remote presso gli enti segnalanti privati (banche, poste, intermediari finanziari vigilati emittenti carte di pagamento) e presso le prefetture (5). I dati relativi alle revoche di sistema si considerano iscritti in CAI solo quando risultano simultaneamente consultabili presso tutte le sezioni; tale condizione garantisce l'uniforme applicazione della sanzione interdittiva.

L'architettura logica prescelta, dunque, è basata su una consultazione dell'archivio di tipo *off-line*. I dati trasmessi alla CAI da parte di un ente segnalante vengono restituiti a tutti gli enti segnalanti in modo che le stesse informazioni siano detenute sia dalla sezione centrale sia da quelle remote. La verifica dell'iscrizione dei dati da parte degli enti segnalanti avviene presso le sezioni remote.

I dati sono trasmessi all'archivio con procedure telematiche compatibili con le caratteristiche tecniche dell'archivio stesso, con esclusione di ogni comunicazione cartacea. Lo scambio dei dati (in trasmissione e in divulgazione) tra le sezioni remote e quella centrale avviene con messaggi informatici predeterminati, via Rete nazionale interbancaria (RNI), nel rispetto dei *cut-off* previsti dalla procedura (6). Le divulgazioni dall'archivio agli enti segnalanti vengono effettuate agli aderenti diretti alla RNI, i quali, a loro volta, trasmettono le segnalazioni agli aderenti indiretti; le informazioni restituite riguardano sia le variazioni giornaliere sia, ove richiesto e in casi particolari, la copia dell'archivio globale.

Sicurezza e sistema dei controlli. – L'esigenza che il corretto funzionamento dell'archivio si basi sull'efficace interazione tra le diverse sezioni che lo compongono hanno indotto la Banca d'Italia ad accentuare nel proprio regolamento i profili di responsabilità dei diversi attori. L'ente responsabile della sezione centrale è tenuto a predisporre, oltre alle misure tecniche, organizzative e logistiche previste dalle vigenti disposizioni in materia di trattamento dei dati, una serie di misure ulteriori in grado di garantire la sicurezza del trattamento dei dati e di assolvere efficacemente al compito di assicurare l'affidabilità, l'efficienza e la continuità del servizio, rispondendo ai livelli di servizio e ai criteri di sicurezza definiti dalla Banca d'Italia. Gli enti privati segnalanti adottano, a loro volta, processi di gestione della sicurezza del sistema informativo coerenti con l'individuazione di una serie di azioni volte a definire adeguatamente e ad aggiornare periodicamente le politiche per la sicurezza del sistema informativo che presiede alla CAI.

Considerata la rilevanza dell'iscrizione nella CAI, i dati ricevuti sono controllati con procedure automatizzate; gli accertamenti riguardano tutti i messaggi/flussi ricevuti dalla CAI. Le verifiche sono di tipo formale, riferite alla completezza delle segnalazioni (es. riempimento dei campi), e di tipo applicativo o di congruità dei dati segnalati (es. disallineamento tra codice fiscale e dati anagrafici). L'archivio non effettua controlli di validità o di legittimità delle segnalazioni ricevute, che sono di competenza esclusiva degli enti segnalanti. Qualsiasi errore riscontrato dalle procedure di controllo in fase di acquisizione della segnalazione provoca il rifiuto del messaggio.

I controlli sul gestore dell'archivio sono svolti dalla Banca d'Italia, in qualità di titolare del trattamento dei dati e di Autorità di sorveglianza sul sistema dei pagamenti. In particolare, l'ente responsabile della gestione definisce uno specifico "piano di qualità" per l'erogazione del servizio, in conformità con gli standard internazionali di riferimento e con le indicazioni fornite dalla Banca d'Italia.

Infine, quale Autorità di vigilanza bancaria e finanziaria e di sorveglianza sul sistema dei pagamenti, la Banca d'Italia verifica il rispetto delle norme di legge e regolamentari da parte degli enti segnalanti privati.

Primi risultati. – L'archivio è entrato in funzione il 4 giugno del 2002 per la segnalazione e la consultazione dei dati relativi agli assegni bancari e postali. L'avvio dei segmenti riguardanti le carte di pagamento è previsto per il prossimo mese di dicembre. Per gli altri segmenti dell'archivio, invece, sono tuttora in corso i lavori per la definizione delle specifiche funzionali. A fine ottobre 2002, la Centrale d'allarme interbancaria censiva circa 106 mila revocche per emissione di assegni senza autorizzazione o senza provvista e oltre 4 milioni di assegni a circolazione anomala (7).

(1) Il decreto 507/99 ha previsto due ulteriori provvedimenti di attuazione: il Regolamento del Ministro della Giustizia (decreto 7.11.2001, n.458 – G.U. n. 3 del 4.1.2002) e il sopra citato Regolamento della Banca d'Italia.

(2) Nell'ambito delle sanzioni accessorie è previsto il divieto a emettere assegni bancari e postali per un periodo da due a cin-

que anni, l'interdizione dall'esercizio di un'attività professionale o imprenditoriale, l'interdizione dall'esercizio degli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese, l'incapacità di contrattare con la pubblica Amministrazione.

(3) La Banca d'Italia con provvedimento del Governatore del 15.3.2002, pubblicato sulla G.U. n.68 del 21.3.02, ha concesso la gestione dell'archivio, in via esclusiva, per la durata di tre anni, alla SIA – Ced Borsa spa. I rapporti tra la Banca d'Italia e la società concessionaria sono regolati da un'apposita convenzione.

(4) L'accesso ai dati contenuti in archivio è possibile presso gli enti segnalanti privati e presso le Filiali della Banca d'Italia.

(5) L'Autorità giudiziaria, invece, ha accesso diretto alla sezione centrale dell'archivio.

(6) Le segnalazioni sono inviate – per i segmenti relativi ai nominativi dei soggetti revocati all'emissione di assegni (CAPRI) e a quelli revocati all'utilizzo delle carte (CARTER) – con modalità *message switching* (uno a uno) o – per i segmenti relativi agli assegni e carte smarriti, rubati o revocati (rispettivamente PASS e PROCAR) – con modalità *file transfer* (a blocchi).

(7) I dati identificativi degli assegni smarriti, rubati, revocati e non restituiti o bloccati per altri motivi sono pubblicati dalla Banca d'Italia attraverso il sito Internet della SIA (www.sia.it).

Memoria della Banca d'Italia sul Testo unico in materia di intermediazione finanziaria (*)

Il 5 giugno 2002, presso la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati, si è svolta l'audizione della Banca d'Italia, intervenuta nella persona del Vice Direttore Generale Pierluigi Ciocca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sul Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58; di seguito TUF).

Il TUF è parte del più ampio processo legislativo di riforma di banca e finanza che ha interessato gli anni novanta. La rinnovata cornice normativa ha contribuito allo sviluppo dell'industria finanziaria italiana, favorendone la crescita dimensionale e, soprattutto, elevando l'efficienza operativa e informativa dei mercati finanziari. Il mutamento è stato graduale, ma profondo. La morfologia del sistema finanziario si è avvicinata a quella dei paesi più avanzati. Il TUF – predisponendo una cornice ispirata ai principi della imprenditorialità, della concorrenza, della trasparenza, della stabilità, della apertura internazionale – ha contribuito, unitamente all'azione delle Autorità di vigilanza, al raggiungimento dei citati risultati. Ne discende quindi un giudizio positivo sull'impianto complessivo del TUF.

Il legislatore dovrebbe ora estendere l'intervento riformatore ad altre aree del diritto dell'economia, bisognose di ammodernamento: diritto commerciale, fallimentare, del lavoro, giustizia civile. Un rinnovato vigore nella promozione e nella tutela della concorrenza è condizione per rimuovere alcuni fattori di debolezza presenti nel capitalismo italiano, che sarebbe infondato attribuire a supposte carenze della regolamentazione di banca e finanza. In alcune aree si è iniziato a intervenire; la riforma del diritto societario è in via di completamento. L'efficienza del quadro normativo ha un impatto significativo sulle *performance* del sistema economico.

La memoria individua tre scelte di fondo del TUF che vanno confermate: il rilievo dato alla normativa

secondaria; l'assetto di fondo della vigilanza sull'intermediazione finanziaria; l'equilibrio complessivo, nella *governance* delle società quotate, fra contendibilità e stabilità. Alleggerire le norme primarie è scelta comune agli ordinamenti di altri paesi, particolarmente utile nell'economia moderna che richiede risposte tempestive e ben dosate. Il modello di vigilanza vigente nel nostro paese è articolato fra più soggetti. Nel criterio per finalità è basilare la distinzione tra due ambiti: quello della discrezionalità tecnica – tipica delle banche centrali – necessaria per sceverare una condizione di illiquidità da una di insolvenza, la crisi di un singolo intermediario da un focolaio di rischio sistemico, e quello del rispetto dei precetti di trasparenza e correttezza fissati in dettaglio dalle norme primarie e secondarie. L'impostazione vigente ha il pregio di evitare l'eccessivo concentrazione, il difetto di specializzazione tecnica, il cristallizzarsi di rapporti esclusivi tra vigilante e vigilato. Nel governo societario delle imprese quotate, il TUF ha allineato la disciplina italiana ai più elevati standard internazionali. La disciplina dell'OPA, quelle dei patti parasociali, delle deleghe di voto, dei controlli interni, dei poteri delle minoranze sono tutte ispirate alla ricerca di un bilanciamento tra contendibilità e stabilità.

La memoria si sofferma quindi su specifici temi ricompresi nella parte del TUF intitolata alla "disciplina degli emittenti". L'analisi è volta a verificare lo stato di attuazione di alcune disposizioni del TUF e a individuare eventuali profili perfettibili dell'attuale disciplina; in particolare essa riguarda le offerte pubbliche di acquisto, volontarie e obbligatorie, i patti parasociali, gli strumenti di tutela delle minoranze, la sollecitazione delle deleghe di voto. Per ciascuno di questi istituti viene esaminata la funzione economica;

(*) A cura dell'Ufficio Diritto dell'economia. Il testo integrale della memoria è disponibile sul sito Internet www.banca-ditalia.it.

approfondita la disciplina vigente anche in un'ottica comparata; prospettati costi e benefici di ipotesi di razionalizzazione della normativa in alcuni aspetti tecnici. Modifiche da vagliare comunque attentamente, poiché anche la stabilità della cornice normativa è un valore da salvaguardare.

La memoria fornisce, in conclusione, alcune informazioni riguardanti le problematiche poste dalle

recenti crisi di impresa nel mercato statunitense, utili anche alla verifica dell'adeguatezza delle nostre norme. Resta il convincimento che il corretto funzionamento dei mercati riposa non solo sull'adeguatezza delle norme primarie e secondarie e sulla concorrente azione delle Autorità di vigilanza, ma anche sulla correttezza dei comportamenti, sulla deontologia professionale di tutti i soggetti che operano nel mercato.

**Provvedimento della Banca d'Italia del 17 giugno 2002
riguardante la possibilità per le Società di intermediazione mobiliare (SIM)
di utilizzare modelli interni per il calcolo dei requisiti patrimoniali (*)**

Il 17 giugno 2002 la Banca d'Italia ha emanato un provvedimento che – recependo i principi contenuti nella direttiva 98/31/CE – prevede la possibilità per le SIM di calcolare i requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato utilizzando un proprio modello interno, in alternativa o in combinazione con la metodologia standardizzata. La possibilità è subordinata al riconoscimento del modello da parte della Banca d'Italia.

Nel provvedimento sono indicate le caratteristiche che deve avere il modello di misurazione del rischio, le modalità di calcolo del requisito patrimoniale, nonché le condizioni e la procedura per il riconoscimento del modello medesimo.

I modelli interni devono attenersi ad alcuni criteri quantitativi e qualitativi.

Per quanto riguarda i criteri quantitativi il modello deve:

- rispettare alcuni vincoli nella scelta dei parametri di misurazione del rischio relativi, tra l'altro, al tempo di detenzione delle posizioni, all'intervallo di confidenza prescelto e al periodo storico di osservazione dei dati;
- essere adeguato alle caratteristiche del portafoglio dell'intermediario.

I criteri qualitativi attengono a requisiti di natura organizzativa, che concorrono a definire un efficace sistema di gestione del rischio. Rilevano principalmente tre aspetti:

- l'integrazione del modello nel processo di gestione del rischio, con riferimento al suo effettivo utilizzo ai fini della determinazione dei limiti operativi e della posizione di rischio della SIM;
- l'adeguatezza delle risorse, umane e tecnologiche, per la predisposizione e l'utilizzo del sistema di gestione dei rischi;

- l'adeguatezza dei controlli interni per garantire l'efficacia del sistema di gestione dei rischi.

La procedura di riconoscimento può prevedere un periodo di sperimentazione presso l'intermediario volto a verificare la capacità del modello interno di rappresentare l'effettiva esposizione ai rischi della SIM e a controllare - attraverso opportune simulazioni - la "resistenza" del modello stesso in caso di forti perturbazioni sui mercati.

Le SIM, successivamente al riconoscimento, devono costantemente verificare l'accuratezza del modello con un programma di test retrospettivi, che confrontino il valore a rischio determinato dal modello con i risultati effettivi del portafoglio. Deve inoltre essere predisposto un programma di prove di "resistenza" per verificare periodicamente l'adeguatezza del modello interno nei casi di variazioni anche estreme della volatilità e delle correlazioni delle attività nel portafoglio dell'intermediario.

Nel caso in cui la Banca d'Italia riscontri aspetti tecnici o organizzativi da migliorare, può imporre misure volte ad assicurare un tempestivo adeguamento del modello nonché richiedere un aumento del requisito patrimoniale, determinato utilizzando il modello medesimo.

La Banca d'Italia può inoltre revocare il riconoscimento del modello se la SIM non rispetta i requisiti qualitativi e quantitativi richiesti in occasione del riconoscimento.

(*) A cura del Servizio Vigilanza sull'intermediazione finanziaria. Il testo del provvedimento è disponibile sul sito Internet www.bancaditalia.it.

Avvio del sistema di regolamento multivalutario per le operazioni in cambi Continuous Linked Settlement (CLS) (*)

Il 9 settembre scorso ha iniziato a operare il sistema di regolamento multivalutario per le operazioni in cambi Continuous Linked Settlement (CLS). L'avvio di CLS, la cui piena operatività verrà raggiunta nel primo trimestre del 2003 con l'adesione di tutti i partecipanti, segna un netto avanzamento nel processo di contenimento del rischio di regolamento delle operazioni in cambi, promosso sin dai primi anni novanta dalle banche centrali del G10. Il sistema permette il regolamento delle transazioni attraverso un meccanismo di Payment Versus Payment, che garantisce il trasferimento definitivo di una valuta a condizione del contestuale trasferimento definitivo della valuta di contropartita.

Nell'ambito del G10 la problematica del rischio di regolamento nelle operazioni in cambi (1) è stata oggetto di diversi approfondimenti. Nel 1996 il rapporto Allsopp (2) ha delineato una strategia di riduzione del rischio di regolamento nelle operazioni in cambi basata anche sulle iniziative di mercato per la realizzazione di sistemi di regolamento multivalutario. In questo ambito, nel 1997, un gruppo di grandi banche private ha avviato la progettazione del sistema CLS. Un gruppo costituito tra le banche centrali dei paesi del G10 (3) ha seguito l'iniziativa esaminando le caratteristiche di funzionamento del sistema con particolare riferimento agli aspetti del rischio.

Il sistema regola operazioni in dollari statunitensi, euro, yen, sterlina, franchi svizzeri, dollari australiani e canadesi; è previsto che in futuro vengano trattate anche le valute di Danimarca, Norvegia, Singapore, Svezia, Hong Kong e Nuova Zelanda. Esso è attualmente di proprietà di 66 istituzioni finanziarie di rilevanza internazionale, che trattano l'80 per cento del valore delle operazioni in cambi a livello mondiale; tra gli azionisti figurano anche due banche italiane, Banca Intesa-BCI e Unicredit. Il funzionamento del sistema è garantito da due società: la CLS Bank, Edge Act Corporation con sede negli Stati Uniti, che assicura il regolamento delle transazioni, e la CLS Services, con sede nel Regno Unito, che gestisce l'operatività. Il sistema è soggetto alla sorveglianza del Federal Re-

serve System, che riveste il ruolo di *lead overseer* in quanto banca centrale del paese sotto la cui giurisdizione ricade la CLS Bank, in cooperazione con le banche centrali emittenti le valute trattate.

Il sistema prevede due tipologie di partecipazione azionaria: i *settlement members* e gli *user members*. I primi sono responsabili del regolamento delle transazioni proprie, degli *user members* e dei clienti. Gli *user members* sottopongono le transazioni alla CLS Bank, ma regolano le stesse attraverso i *settlement members*.

I *settlement members* detengono presso la CLS Bank un conto per ciascuna delle valute trattate, mentre la CLS Bank detiene propri conti presso i sistemi di regolamento lordo (RTGS) delle banche centrali di emissione. Il regolamento si articola in due fasi: (i) quello delle singole transazioni sui conti dei partecipanti presso la CLS Bank; (ii) quello successivo in base monetaria delle risultanti posizioni multilaterali nette dei partecipanti nei confronti della CLS Bank, attraverso i sistemi RTGS delle valute trattate; la liquidazione delle posizioni creditorie avviene solo dopo l'addebitamento dei saldi debitori. Le due fasi di regolamento si alternano in modo iterativo nel periodo di sovrapposizione temporale dei sistemi RTGS delle diverse aree valutarie (dalle ore 7.00 alle ore 12.00 *Central European Time*).

L'operatività del sistema non ha evidenziato criticità. Nella prima metà di ottobre è stata regolata sui conti presso la CLS Bank una media di oltre 9.000 operazioni al giorno, per un controvalore di circa 100 mld di dollari.

(*) A cura del Servizio Sistema dei pagamenti. Il comunicato stampa relativo all'avvio del sistema è disponibile sul sito Internet www.cls-group.com.

1) Tale rischio origina dallo sfasamento temporale tra il momento in cui l'ordine di pagamento per la valuta venduta diviene definitivo e il momento in cui la valuta acquistata viene ricevuta in via definitiva.

2) *Report on settlement risk in foreign exchange transactions (BIS 1996)*.

3) *Committee on payment and settlement systems, Subgroup on foreign exchange settlement risk*.

Le questioni di *policy* per le banche centrali nel campo dei pagamenti al dettaglio (*)

Lo scorso mese di settembre il Comitato per i sistemi di pagamento e regolamento delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci (CPSS) ha pubblicato, a fini di consultazione, il rapporto *Policy issues for central banks in retail payments* (1). Le analisi condotte dal gruppo sono state volte a definire linee di azione comuni in grado di rispondere ai principali trend di sviluppo del mercato.

L'intervento delle banche centrali nel sistema dei pagamenti al dettaglio si realizza generalmente attraverso tre strumenti: l'offerta diretta di servizi; l'esercizio dei poteri di sorveglianza; il ruolo di catalizzatore o promotore delle forze di mercato. La scelta tra i tre strumenti dipende dai contesti istituzionali, economici e finanziari di riferimento; frequentemente essi sono utilizzati in combinazione tra loro così da generare un effetto sinergico (2).

Tra i trend di mercato più significativi il rapporto delinea: (i) l'innovazione tecnologica; (ii) i cambiamenti prodotti nella struttura dei mercati *retail* dalla loro crescente integrazione e dal processo di consolidamento; (iii) lo sviluppo dei pagamenti transfrontalieri; (iv) la presenza di nuovi operatori, anche non bancari. Per ciascun trend il rapporto analizza le principali implicazioni in termini di efficienza e di sicurezza dei pagamenti e raccomanda alle banche centrali di esaminarne periodicamente l'evoluzione.

Il rapporto individua quattro obiettivi di *policy* rilevanti per l'azione delle banche centrali e di altre Autorità pubbliche che mirino a mantenere e promuovere l'efficienza e la sicurezza dei pagamenti al dettaglio: a) garantire lo sviluppo del mercato e l'innovazione eliminando barriere legali e regolamentari, b) promuovere condizioni di mercato e comportamenti competitivi; c) favorire lo sviluppo di standard e infrastrutture di pagamento efficaci; d) assicurare, laddove offerti, servizi di banca centrale efficienti. Gli obiettivi, quando condivisi con altre Autorità pubbliche, comportano intense forme di cooperazione tra queste Autorità e le banche centrali.

Relativamente alle possibili forme di intervento a disposizione delle banche centrali per il raggiungimento degli obiettivi di *policy*, il rapporto propone un insieme di azioni minime – su cui tutte le banche cen-

trali concordano – e azioni ulteriori che ciascuna banca centrale può decidere in autonomia di adottare, tenendo conto del quadro istituzionale di riferimento e delle particolari circostanze in cui maturano le scelte. In concreto, ciascuna banca centrale utilizzerà gli strumenti di intervento che ritiene più appropriati tra quelli a sua disposizione (intervento diretto, sorveglianza, promozione di soluzioni di mercato). Nel l'ambito delle azioni minime, particolare enfasi è stata attribuita al monitoraggio e alla promozione della cooperazione nei confronti del mercato e delle altre Autorità pubbliche. Ciò riflette il convincimento che i meccanismi di mercato dovrebbero, per primi, consentire di raggiungere e mantenere condizioni di efficienza e sicurezza dei pagamenti al dettaglio; solo nell'ipotesi di fallimento di tali meccanismi le banche centrali utilizzerebbero forme d'intervento alternative. In ogni caso, qualunque sia la soluzione adottata, il rapporto raccomanda alle banche centrali di esplicitare chiaramente, nei confronti degli operatori pubblici e privati, il ruolo che esse intendono svolgere e le azioni concretamente poste in essere.

La consultazione pubblica sul rapporto promossa dalla Banca dei regolamenti internazionali si concluderà nel prossimo mese di dicembre.

(*) A cura dell'Ufficio Sorveglianza sul sistema dei pagamenti. Il testo del rapporto è disponibile, in inglese, sul sito Internet www.bis.org.

(1) Il rapporto è stato redatto da un apposito Gruppo di lavoro composto da rappresentanti delle banche centrali del G10, dell'Australia e della Banca centrale europea. La presidenza del gruppo è assegnata alla Banca d'Italia. In passato, il CPSS aveva pubblicato altri due rapporti che esaminavano, rispettivamente, gli strumenti di pagamento e i sistemi di compensazione e regolamento utilizzati nei principali paesi del G10 e l'Australia. Anche questi rapporti sono consultabili sul sito della BRI.

(2) Di norma, tutte le banche centrali sono coinvolte nell'offerta diretta di servizi di regolamento, mentre solo alcune offrono anche servizi di compensazione e servizi di pagamento a favore della pubblica Amministrazione. Maggiori diversità si presentano nelle modalità di esercizio della funzione di sorveglianza. Non in tutti i paesi, infatti, la funzione di sorveglianza trova riconoscimento legale; solo alcune banche centrali esercitano la funzione su tutti i sistemi privati e gli strumenti di pagamento al dettaglio, mentre altre intervengono solo sui sistemi di pagamento a importanza sistemica (SIPS). Il ruolo di promotore delle forze di mercato è, in generale, molto significativo. Esso viene svolto attraverso varie forme di cooperazione nei confronti degli operatori del mercato e di altre pubbliche autorità.

Interventi

La riorganizzazione del sistema bancario italiano Problemi e prospettive

6° Commissione Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica
VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati

Senato della Repubblica, 2 ottobre 2002

1. La riorganizzazione del sistema bancario italiano

Nel corso degli anni novanta il sistema bancario italiano ha vissuto una profonda trasformazione. L'integrazione internazionale dei mercati, la liberalizzazione dell'attività bancaria, le innovazioni tecnologiche e finanziarie hanno contribuito a innalzare l'intensità della concorrenza tra gli intermediari.

Si è rapidamente ridotta la presenza pubblica negli assetti proprietari delle banche. Rispetto al 1992, la quota delle attività bancarie facenti capo a istituti al cui capitale gli enti pubblici e le fondazioni partecipano per più della metà è diminuita dal 68 al 10 per cento.

Il processo di privatizzazione ha rafforzato il vallo dei mercati finanziari sulla gestione delle banche; alla fine dello scorso anno erano quotate in borsa istituzioni creditizie con attività pari, su base consolidata, all'80 per cento circa di quelle complessive.

Con il Testo unico bancario del 1993 sono state rimosse le segmentazioni nell'operatività degli intermediari, accrescendo ulteriormente le occasioni di confronto concorrenziale nei diversi comparti del mercato.

Il Testo unico della finanza, emanato nel 1998, ha consentito di arricchire l'offerta dei prodotti nel cam-

po della gestione del risparmio, lasciando ampia autonomia agli intermediari nelle scelte organizzative.

La concorrenza è divenuta più intensa, per l'aumento del numero di banche presenti sugli stessi mercati e per l'ingresso di operatori esteri; il divario fra i tassi bancari attivi e passivi è sceso da 6 a 4 punti percentuali rispetto all'inizio dello scorso decennio.

Dalla metà degli anni novanta il costo medio del credito bancario a breve termine in Italia si è ridotto di 7 punti percentuali; attualmente si colloca al di sotto del 6 per cento, livello comparabile con quello medio nell'area dell'euro.

La ricerca di assetti adeguati a fronteggiare l'inasprimento della concorrenza si è tradotta in un intenso processo di concentrazione. Dal 1990 sono state realizzate 566 operazioni di aggregazione, che hanno avuto per oggetto banche con fondi intermediati pari a quasi la metà di quelli in essere all'inizio del periodo.

Sebbene dal 1990 allo scorso mese di agosto siano state costituite oltre 200 nuove aziende, il numero di banche è diminuito di un quarto, da 1.100 a 829. Il sistema si è riorganizzato prevalentemente nella forma di gruppi creditizi: oltre i quattro quinti degli sportelli fanno capo ai 75 gruppi bancari oggi operanti.

Rispetto a dieci anni fa è aumentato da 47 a 82 il numero delle filiazioni di banche italiane sui mercati esteri. La quota di bilancio delle attività verso non residenti è aumentata, a livello consolidato, dal 17,6 al 20 per cento.

Si è fatto più articolato il settore finanziario dell'intermediazione. Esso si compone di 165 società di intermediazione mobiliare, 144 società di gestione del risparmio e 286 società finanziarie, tra cui quelle operanti nel leasing, nel factoring e nel credito al consumo.

Alla crescita del peso dei grandi gruppi bancari non hanno fatto riscontro riduzioni della disponibilità dei prestiti per le imprese di minori dimensioni. Particolarmente dinamica è risultata dalla seconda metà del decennio passato l'espansione del credito alle famiglie, ancora poco sviluppato nel confronto con gli altri principali paesi.

Nella seconda metà degli anni novanta il credito bancario è aumentato a un ritmo superiore a quello del PIL nominale; alla fine dello scorso anno si è commisurato all'81 per cento del prodotto, rispetto al 68 per cento nel 1996.

Le operazioni di aggregazione hanno consentito e sollecitato modifiche organizzative volte a un utilizzo più efficiente delle informazioni nella valutazione del merito di credito e nella determinazione dei tassi sulle operazioni di finanziamento; hanno favorito lo sviluppo di tecniche innovative di misurazione e gestione dei rischi. Questi progressi si sono riflessi, unitamente al miglioramento nella situazione finanziaria delle imprese, nella riduzione del flusso degli impieghi che passa annualmente in sofferenza, da valori dell'ordine del 3 per cento dei prestiti nel quadriennio 1993-96 allo 0,9 per cento nel 2001.

Un deciso recupero di redditività è stato conseguito attraverso l'offerta di una più ampia gamma di servizi e interventi di riduzione dei costi operativi.

Alla metà del decennio scorso il costo del personale si commisurava al 45 per cento del margine di intermediazione, valore significativamente superiore a quelli osservati nei principali sistemi esteri; l'azione di contenimento intrapresa dalle banche, su sollecitazione della Vigilanza, ha determinato la riduzione del rapporto al 36 per cento nel 2000.

Gli utili delle banche in rapporto al capitale e alle riserve, dopo essersi mantenuti su valori dell'ordine del 2 per cento nella fase centrale del passato decen-

nio, sono cresciuti in media fino al 13 per cento nel 2000, avvicinandosi ai livelli osservati nei sistemi bancari degli altri principali paesi.

Nel 2001 i risultati economici hanno risentito dell'evoluzione sfavorevole dei mercati finanziari, di cui hanno sofferto anche i risparmiatori. Gli utili delle banche si sono ridotti per la flessione delle commissioni sui servizi di amministrazione del risparmio e per i rilevanti accantonamenti resi necessari dalle difficoltà finanziarie di alcuni paesi e di grandi imprese estere. Il rendimento medio del capitale è sceso al 9 per cento.

Nel primo semestre dell'anno in corso le incertezze dei mercati finanziari hanno contribuito a una ulteriore flessione della redditività bancaria. Con riferimento ai risultati economici semestrali approvati dai sei principali gruppi creditizi, il margine di intermediazione è diminuito di oltre il 3 per cento rispetto ai primi sei mesi del 2001; in presenza di una sostanziale stabilità dei costi operativi, il risultato di gestione è diminuito dell'8 per cento.

Nel triennio 1998-2000 i patrimoni delle banche sono aumentati complessivamente del 5 per cento in media all'anno; la sostenuta dinamica delle attività si è tuttavia riflessa in una riduzione del coefficiente di solvibilità dall'11,4 al 10,2 per cento. La Vigilanza ha assunto iniziative volte a rafforzare la dotazione patrimoniale dei principali gruppi bancari, in linea con la decisione maturata a livello internazionale di richiedere il mantenimento di fondi propri significativamente superiori al requisito minimo dell'8 per cento.

Nel 2001 il patrimonio delle banche è aumentato dell'8,9 per cento; il coefficiente di solvibilità è risalito al 10,6 per cento.

L'attività internazionale delle banche italiane dà sostegno alle iniziative delle nostre imprese nei mercati esteri. La crescente consuetudine delle banche a operare sui mercati finanziari internazionali, attraverso l'organizzazione di prestiti sindacati e di emissioni obbligazionarie, ha favorito l'accesso delle imprese italiane a una vasta platea di finanziatori.

Nello scorso giugno, l'esposizione di cassa e firma del sistema bancario italiano nei confronti dei paesi in via di sviluppo o in transizione non appartenenti all'OCSE era pari a circa 38,5 miliardi di euro.

Il peso delle banche italiane sui finanziamenti complessivi a tali paesi rimane nel complesso contenuto. Data la modesta quota di mercato, nell'attuale difficile congiuntura le perdite sono state limitate rispetto a quelle delle banche di altri paesi.

In base ai dati diffusi dalla Banca dei regolamenti internazionali di Basilea, riferiti allo scorso marzo e relativi ai soli crediti per cassa, l'esposizione italiana rappresenta il 3,9 per cento dei finanziamenti bancari complessivi ai paesi in via di sviluppo o in transizione non appartenenti all'OCSE. Questa quota di mercato si confronta con quelle del 17,2 per cento degli Stati Uniti, del 13,9 della Germania, del 12,3 del Regno Unito, dell'8,8 della Spagna, dell'8,4 della Francia, del 7,4 del Giappone e del 6,2 dell'Olanda.

L'esposizione verso i paesi dell'Europa centrale e orientale non appartenenti all'OCSE è di 10,5 miliardi di euro, concentrata su Croazia e Russia. I crediti per cassa rappresentano il 9,1 per cento dei finanziamenti all'area; il sistema bancario italiano risulta preceduto, per entità dei prestiti, da quello tedesco, la cui quota è quattro volte più elevata.

A Polonia, Slovacchia, Ungheria, Turchia e Repubblica Ceca, paesi dell'Europa centrale e orientale appartenenti all'OCSE, sono riconducibili esposizioni per cassa e firma pari complessivamente a 25,3 miliardi.

Negli anni recenti, nella prospettiva di allargamento dell'Unione europea, le banche italiane hanno acquisito il controllo di intermediari operanti in Bulgaria, Croazia, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia e Ungheria; in quattro paesi essi detengono quote di mercato superiori al 10 per cento.

Con riferimento ai paesi dell'America latina non appartenenti all'OCSE, i crediti del sistema bancario italiano risultano pari a 21,6 miliardi di euro, concentrati pressoché interamente su Brasile, Argentina e Perù. I crediti per cassa rappresentano il 6,9 per cento dei finanziamenti internazionali a quest'area. Alla

Spagna fa capo il 24,8 per cento del totale delle esposizioni, agli Stati Uniti il 23, alla Germania il 9,3 e al Regno Unito l'8,1 per cento.

La qualità delle attività nei confronti dell'Argentina ha subito un rapido deterioramento in connessione con la crisi che si è manifestata dagli ultimi mesi del 2001. Le difficoltà di quella economia scaturiscono principalmente dalla perdita di competitività determinatasi in connessione con l'ancoraggio della moneta argentina al dollaro e con la fase di prolungato apprezzamento della divisa statunitense. Introdotto nel 1991, il regime di *currency board* ha contribuito in una prima fase a ripristinare condizioni di stabilità monetaria favorevoli alla crescita; esso è stato abbandonato nello scorso gennaio, quando la crisi finanziaria aveva ormai assunto caratteri di eccezionale gravità.

Oneri cospicui sono stati posti dal governo argentino a carico delle banche: per ripristinare l'utilizzo della valuta nazionale e contenere i rischi di fallimento delle imprese, è stata disposta la riconversione in valuta locale dei prestiti bancari in dollari al precedente rapporto unitario, mentre i depositi nella divisa statunitense sono stati convertiti al cambio di 1,4 unità per dollaro. Non è stata ancora perfezionata l'emissione da parte del governo argentino dei titoli in dollari da assegnare alle banche a fronte delle perdite subite.

Le ripercussioni sugli altri paesi del Sud America sono state inizialmente limitate, ma dalla fine dello scorso mese di marzo i mercati finanziari hanno richiesto premi al rischio crescenti. Ne è seguita una fase di turbolenza che ha coinvolto principalmente l'Uruguay e, in seguito, il Brasile, per i rischi di un peggioramento della situazione debitoria del paese e di incertezze di natura politica.

Lo *spread* tra i titoli dello Stato brasiliano e quelli del Tesoro americano è passato da 7 punti percentuali nello scorso marzo a quasi 25 alla fine di luglio. All'inizio di settembre il Fondo monetario internazionale ha approvato prestiti al Brasile per complessivi 30 miliardi di dollari. A metà settembre il premio al rischio si è ridotto a circa 16 punti percentuali; di recente si è di nuovo riportato in prossimità dei valori raggiunti in luglio.

Espresso in euro, il valore dell'esposizione bancaria italiana verso i paesi dell'America latina si è complessivamente ridotto di un terzo nel primo semestre del 2002, in ragione del deprezzamento delle valute locali. I crediti verso l'Argentina sono diminuiti da 8,2 a 3,2 miliardi, in connessione con il deterioramento dell'ordine di tre quarti del cambio della moneta argentina nei confronti dell'euro. Nel caso del Brasile, l'esposizione si è ridotta del 33 per cento nel semestre, a 9,8 miliardi; quella verso l'Uruguay ha fatto segnare un calo di analoga entità. È stata invece limitata la riduzione dell'esposizione verso il Perù, che a giugno scorso ammontava a 5,4 miliardi di euro.

Le difficoltà finanziarie dell'Argentina si sono riflesse anche sui risparmiatori italiani che, attratti dagli elevati rendimenti, avevano sottoscritto titoli emessi dal governo federale e dalle amministrazioni locali. Su iniziativa dell'Associazione bancaria italiana, un ampio numero di banche si è reso disponibile a rappresentare la loro clientela e a tutelarne le ragioni nelle trattative con le autorità argentine per la ristrutturazione del debito.

Il Fondo monetario internazionale sta valutando con il governo argentino le modalità di soluzione della crisi e di trattamento dei creditori.

Secondo la normativa prudenziale sul rischio paese le banche, ai fini del calcolo del patrimonio di vigilanza, sono tenute a operare rettifiche forfetarie delle attività non garantite commisurate alla rischiosità dei singoli paesi non appartenenti all'OCSE; questa viene valutata sulla base di indicatori relativi alla situazione economica, alla regolarità del servizio del debito e alla valutazione espressa dai mercati finanziari internazionali.

Le banche italiane maggiormente esposte verso l'Argentina, Intesa-BCI e Banca Nazionale del Lavoro, hanno prudentemente proceduto a svalutare per intero le partecipazioni di controllo nelle filiazioni e ad apportare ulteriori rettifiche e accantonamenti a fronte delle posizioni creditorie. I relativi oneri sono ammontati a circa 1.350 milioni di euro per la Banca Nazionale del Lavoro e a 450 milioni per Intesa-BCI. Ulteriori oneri per 570 milioni di euro sono stati so-

stenuti da Intesa-BCI con riferimento alle controllate peruviane.

Va attentamente valutata la necessità delle partecipazioni bancarie in America latina al fine di fornire l'assistenza finanziaria alle imprese italiane impegnate in quell'area.

2. I mercati azionari e il risparmio gestito

Nella seconda metà dello scorso decennio l'abbondanza di liquidità sui mercati internazionali e la discesa dei tassi di interesse reali e nominali nonché il sostenuto sviluppo dell'economia americana avevano largamente contribuito alla eccezionale crescita delle quotazioni azionarie.

Avviatasi dal 1995 negli Stati Uniti, la tendenza al rialzo dei corsi è divenuta rapida anche sui mercati europei a partire dal 1997. Nel triennio 1997-99 i corsi registravano una crescita media annua del 26 per cento nel mercato americano; nell'area dell'euro aumentavano del 35 per cento all'anno. L'espansione risultava massima per le imprese operanti nel settore tecnologico, dei *media* e delle telecomunicazioni; i relativi valori di borsa crescevano in media annua del 52 per cento negli Stati Uniti e del 53 in Europa.

All'inizio del 2000 sia negli Stati Uniti sia in Europa il rapporto tra capitalizzazione di borsa e utili, muovendo da valori non dissimili da quelli medi di lungo periodo, si collocava su livelli storicamente assai elevati; questi sarebbero stati giustificabili solo sulla base di livelli di redditività delle imprese difficilmente realizzabili e di premi al rischio estremamente contenuti rispetto all'esperienza degli anni precedenti.

In Italia l'indice di borsa era cresciuto in media del 40 per cento all'anno nel periodo 1997-99; all'aumento aveva contribuito il processo di ricomposizione della ricchezza finanziaria delle famiglie.

Nella primavera del 2000, il rallentamento dell'economia mondiale e la revisione al ribasso delle prospettive di redditività delle imprese hanno reso evidente in tutti i principali mercati il livello eccessivo raggiunto dai corsi azionari. Il ridimensionamento

ha riguardato in primo luogo quelli relativi alle imprese operanti nel settore tecnologico, dei *media* e delle telecomunicazioni; da marzo del 2000 allo scorso agosto gli indici relativi al comparto sono diminuiti del 74 per cento negli Stati Uniti e del 76 in Europa. La flessione è proseguita in settembre: i corsi sono scesi rispettivamente del 15 e del 18 per cento.

La riduzione dei corsi azionari dalla primavera del 2000 ha riguardato anche quelli delle imprese operanti nei settori tradizionali, diminuiti fino allo scorso agosto del 39 per cento negli Stati Uniti e del 47 nell'area dell'euro; in settembre il deprezzamento è stato rispettivamente dell'11 e del 18 per cento.

Sull'andamento delle borse hanno pesato le incertezze sulla forza della ripresa economica e sulla capacità di molte grandi imprese di far fronte agli elevati livelli di indebitamento. Gravi casi di dissesto aziendale e di irregolarità nella formulazione dei bilanci hanno fortemente incrementato il premio al rischio per l'investimento azionario. Le irregolarità sono emerse inizialmente presso un grande gruppo statunitense del settore dell'energia; si sono poi manifestate in altri conglomerati internazionali. Situazioni di conflitto di interesse derivanti dallo svolgimento di attività di consulenza per la gestione del risparmio e di analisi su società emittenti hanno interessato primarie istituzioni operanti sul mercato globale.

Nelle ultime settimane i mercati finanziari hanno fortemente risentito dei timori di conflitti armati a livello internazionale. Segnali di un possibile allentamento delle tensioni hanno determinato, ieri, un rimbalzo dei corsi nella borsa americana.

Fino al 1999 l'andamento dei titoli del settore bancario non si è discostato in misura significativa da quello degli indici generali.

In Italia i corsi delle azioni bancarie hanno beneficiato delle positive attese sugli effetti del processo di riorganizzazione aziendale; del miglioramento della qualità del credito; del recupero di redditività connesso con l'offerta di una più ampia gamma di servizi. L'aumento dei corsi è stato del 49 per cento all'anno nel periodo 1997-99, superiore a quelli riscontrati ne-

gli Stati Uniti e per l'insieme dei paesi europei, pari rispettivamente al 15 e al 31 per cento.

L'andamento è rimasto in crescita nel 2000, in controtendenza rispetto ai mercati esteri, in connessione con il netto miglioramento della redditività del comparto bancario.

Dall'inizio del 2001 i titoli bancari hanno fatto registrare in Italia una diminuzione che, sulla base dei dati dello scorso settembre, risulta del 51 per cento. Negli Stati Uniti la discesa dei corsi delle banche è stata pari al 18 per cento, nei paesi europei al 40.

Le oscillazioni dei valori azionari sono risultate particolarmente accentuate nel caso degli intermediari specializzati nei servizi di gestione del risparmio. Nel nostro Paese si può individuare un gruppo di 5 banche, fra cui la Bipop-Carire, che, pur rappresentando soltanto il 2 per cento dei fondi intermediati complessivi, ha raggiunto una capitalizzazione di borsa pari, alla metà del 2000, al 19 per cento di quella del settore bancario.

La rapida ascesa dei corsi relativi a queste banche, a partire dal 1999, aveva portato il rapporto tra capitalizzazione e utili a circa 70 alla metà del 2000, a fronte di un valore di 19 per gli intermediari di maggiori dimensioni e di 17 per l'intero comparto bancario.

Da giugno del 2000 i corsi di borsa degli intermediari specializzati hanno subito un rilevante ridimensionamento; nello scorso settembre il rapporto tra capitalizzazione e utili era sceso a 13. Per l'intero comparto esso si è commisurato a 10.

L'attività di gestione del risparmio, muovendo da valori più contenuti, è cresciuta in Italia a ritmi superiori a quelli registrati negli altri paesi europei. Tra la fine del 1995 e il 2000 il patrimonio gestito dai fondi comuni di investimento è aumentato di 7 volte; nei conti economici delle banche il rapporto tra i ricavi da servizi di gestione del risparmio e il margine di intermediazione è passato, sui dati consolidati, dal 3 al 30 per cento.

Nel 2001 l'andamento sfavorevole dei mercati finanziari ha determinato una flessione dei proventi; la quota sul margine di intermediazione si è ridotta al 26 per cento. La tendenza è proseguita nel 2002; nei pri-

mi otto mesi dell'anno, i fondi comuni istituiti da intermediari italiani hanno nel complesso registrato riscatti netti di quote per 4,4 miliardi di euro.

La protezione dei depositanti è stata costantemente assicurata nel nostro Paese dall'azione della Vigilanza. Il valore del risparmio affidato alle banche è garantito, come negli altri paesi, da meccanismi obbligatori di assicurazione.

Nel comparto della gestione del risparmio la difesa dei risparmiatori viene perseguita attraverso obblighi informativi, definiti dalle autorità di controllo, che mirano a sviluppare nella clientela la piena consapevolezza dei rischi associati ad attività finanziarie esposte alle vicende economiche degli emittenti e alle oscillazioni del mercato. Si richiede agli intermediari di svolgere 'al meglio' il mandato ricevuto dal cliente; non è garantito il valore iniziale delle somme affidate.

L'offerta di schemi di investimento che assicurino la tutela del capitale investito o anche un rendimento minimo garantito, oltre a essere soggetta a precisi obblighi di trasparenza nei confronti della clientela, può essere effettuata solo in presenza di adeguati sistemi di gestione dei rischi connessi con tali operazioni e di coperture patrimoniali idonee a fronteggiare evoluzioni sfavorevoli dei mercati. Le relative poste di rischio devono essere iscritte in bilancio e, per questa via, rese note al mercato e agli investitori.

Nell'ambito di queste forme di impiego del risparmio, l'esigenza di tutela dell'investitore richiede che l'impegno assunto dall'intermediario sia esplicitamente riportato in formali schemi contrattuali. Vanno inoltre indicati in maniera chiara sia gli oneri posti a carico del risparmiatore in cambio della protezione del capitale investito o della garanzia di rendimento minimo, sia i criteri in base ai quali essi vengono determinati.

Nel corso degli ultimi anni il quadro normativo del settore finanziario è stato rafforzato al fine di promuovere e garantire la trasparenza e la correttezza dei comportamenti degli intermediari nei confronti dei risparmiatori.

Nel caso di emissione e collocamento di titoli bancari, la Banca d'Italia ha disciplinato il contenuto dei fogli informativi analitici che le banche devono predisporre in base alla vigente normativa sulla trasparenza delle condizioni di emissione; esso ha portata equivalente a quella del prospetto informativo sottoposto alla Consob da parte dei soggetti non bancari per i titoli quotati e per la sollecitazione del pubblico risparmio.

La normativa prevede informazioni esaurienti in caso di emissione di titoli cosiddetti 'strutturati', che incorporano un contratto derivato all'interno di uno strumento di debito di tipo tradizionale: in particolare, va indicato il rendimento netto della componente obbligazionaria e il valore di quella riconducibile al contratto derivato.

3. Le vicende della Bipop-Carire

a. Crescita e specializzazione

L'andamento delle borse e le sue conseguenze sull'attività degli operatori specializzati nella gestione del risparmio hanno avuto un'importanza determinante nella vicenda riguardante la Bipop-Carire e nella sua evoluzione, aggravata dalle difficoltà finanziarie di alcuni importanti azionisti e da comportamenti irregolari nella gestione della banca.

L'originaria Banca Popolare di Brescia aveva avviato, alla fine del 1996, una politica di rapido sviluppo e di diversificazione dei canali distributivi, attraverso l'acquisizione di 50 sportelli del Banco di Napoli e il rilievo del gruppo Azimut, attivo nella gestione del risparmio. Con la costituzione della prima rete di promotori finanziari e la stipula di accordi partecipativi e commerciali con investitori istituzionali esteri, la Banca Popolare di Brescia era rapidamente cresciuta sul mercato dei servizi di amministrazione del risparmio. Alla fine del 1998 la massa gestita aveva raggiunto 30.000 miliardi di lire (15,5 miliardi di euro), valore triplo rispetto alle forme tradizionali di raccolta.

Nel 1999 la fusione con la Cassa di Risparmio di Reggio Emilia S.p.A. e la trasformazione della forma

giuridica da banca popolare a società per azioni, propedeutica alla quotazione sul listino primario di borsa, avevano costituito il secondo momento di crescita del gruppo bresciano, che assumeva la denominazione di Bipop-Carire. All'ulteriore ampliamento della rete territoriale, da 150 a 250 sportelli, si era accompagnato un salto dimensionale anche nell'operatività tradizionale: la raccolta diretta era passata da 11.000 a 16.000 miliardi di lire (valori pari a 5,7 e 8,3 miliardi di euro) e gli impieghi a clientela da 12.000 a 17.000 (valori pari a 6,2 e 8,8 miliardi di euro). L'attività della controllata Banca Fineco, in precedenza concentrata nel campo del credito personale, veniva potenziata nel comparto del *trading on line* e degli altri servizi finanziari innovativi.

La crescita della Bipop-Carire era stata accompagnata da un programma di rafforzamento dei presidi patrimoniali: i mezzi propri, dai 500 miliardi di lire (258 milioni di euro) della Banca Popolare di Brescia, si erano commisurati a 2.100 (1.084 mln di euro) dopo la fusione con la Cassa di Risparmio di Reggio Emilia.

Nei due anni successivi la posizione fortemente competitiva della banca sui mercati in rapida espansione dei servizi di gestione del risparmio, di *internet banking* e di *trading on line* si rifletteva in un forte incremento degli utili e della quotazione di borsa.

Il risultato di bilancio, che era stato di 286 miliardi di lire (147,7 milioni di euro) nel 1998, saliva a 499 (257,7 mln di euro) nell'esercizio successivo e a 651 (336,2 mln di euro) nel 2000.

Nel corso del 1999 e dei primi mesi del 2000, il titolo della Bipop-Carire si è apprezzato più delle azioni non solo delle banche orientate all'attività tradizionale, ma anche delle altre specializzate nella gestione del risparmio. Nel periodo considerato, il rapporto fra capitalizzazione di borsa e patrimonio netto di Bipop-Carire, il cosiddetto *price - book value*, è passato da 3 a 16, mentre quello medio delle altre banche specializzate è cresciuto da 3 a 12; per le banche tradizionali, detto indice è rimasto invece di poco inferiore a 2.

L'ascesa del corso del titolo Bipop-Carire trovava terreno favorevole anche nella particolare configura-

zione degli assetti proprietari della banca: l'assenza di un nucleo stabile di azionisti conferiva piena contendibilità alla proprietà; si inserivano anche investitori interessati a guadagni di borsa a carattere speculativo.

I principali azionisti detenevano meno di un terzo del capitale; fra di essi figuravano, oltre che una fondazione e una compagnia di assicurazione, alcuni soci privati, in prevalenza imprenditori. Alcuni di questi avevano utilizzato i titoli della Bipop-Carire posseduti per costituire garanzie a fronte di finanziamenti ricevuti dal sistema bancario.

La Bipop-Carire ha inoltre assunto iniziative volte a realizzare strategie di espansione all'estero delle attività di gestione del risparmio, *trading on line* e *consumer banking*, attraverso l'acquisizione di intermediari bancari e finanziari. A giugno del 2001 il risparmio gestito dal gruppo ammontava a circa 60.000 miliardi di lire, la raccolta mediante depositi e obbligazioni a 34.000 miliardi di lire e i crediti a 30.000 miliardi (rispettivamente pari a 31, 17 e 15,5 miliardi di euro).

La politica di penetrazione sui mercati esteri ha riguardato innanzitutto paesi dell'area dell'euro: in Francia, con l'assunzione del controllo di una piccola *private bank*, la *Harwanne*; in Germania con l'acquisizione, realizzata con scambi azionari, di *Entrium Direct Bankers AG*; in Spagna con il rilievo del gruppo finanziario *Safei*, acquisito con il reinvestimento di parte degli utili prodotti dalla Bipop-Carire nell'esercizio 2000.

Data la forte specializzazione operativa della Bipop-Carire, i risultati economici erano di fatto correlati con l'andamento dei mercati finanziari. Il notevole ridimensionamento dei corsi azionari e la concomitante crisi dei settori del risparmio gestito e del *trading on line* hanno determinato una sensibile contrazione, a partire dal primo trimestre del 2001, sia dei volumi operativi sia dell'apporto delle commissioni alla formazione del reddito di esercizio.

La flessione del risultato economico è stata accentuata dalle svalutazioni dei crediti erogati nel 2001 ad alcuni principali azionisti, già indebitati con altre banche, e dagli oneri straordinari derivanti dalle garanzie di rendimento su gestioni patrimoniali offerte a un gruppo ristretto di clienti, su autonoma iniziativa

dell'amministratore delegato. Le perdite nell'esercizio 2001 si sono commisurate a circa 500 milioni di euro; gli effetti sullo stato patrimoniale sono stati compensati per circa la metà dalla plusvalenza derivante dalla cessione del gruppo Azimut a una società finanziaria estera.

La caduta dei corsi azionari e in particolare dei titoli tecnologici si rifletteva anche su quelli della Bipop-Carire, le cui quotazioni passavano da un massimo di 12,5 euro a marzo del 2000 a 4,5 a metà del 2001; i risultati economici negativi, l'emergere di irregolarità gestionali e il connesso danno d'immagine hanno poi contribuito a una ulteriore contrazione del titolo della Bipop-Carire, sceso attorno a 2 euro all'inizio del 2002.

b. L'azione della Vigilanza

La Vigilanza ha richiesto, fin dalla prima fase di sviluppo del gruppo bresciano, l'adeguamento del sistema organizzativo e dei controlli interni, richiamando il consiglio di amministrazione e il collegio sindacale della capogruppo a un maggiore impegno su questi aspetti.

Non abbiamo autorizzato piani di espansione territoriale e investimenti partecipativi in mercati diversi da quelli dell'area dell'euro, in particolare nei paesi dell'Europa orientale; ciò in considerazione della necessità di un rafforzamento del sistema dei controlli interni e dei maggiori rischi operativi che i piani comportavano.

È stato richiesto ai responsabili aziendali di eliminare le inadeguatezze emerse in più settori operativi e di predisporre misure idonee a fronteggiare efficacemente i rischi derivanti dall'ampliamento dell'area finanza. Negli ultimi cinque anni si sono susseguiti numerosi interventi e audizioni formali di amministratori e dirigenti. Essi sono stati 7 nel 2000 e 15 nel 2001. Hanno riguardato sia la capogruppo Bipop-Carire sia le altre componenti bancarie e finanziarie del gruppo.

L'azienda assumeva impegni e avviava progetti di rafforzamento organizzativo. Le iniziative aziendali si sono in seguito rivelate non sistematiche e tar-

dive, spesso non conformi alle prescrizioni normative e alle indicazioni ricevute.

È stato necessario avviare accertamenti ispettivi, dando priorità a quelli presso la Banca Fineco, in considerazione dei rischi operativi e legali derivanti dalla radicale riconversione del modello organizzativo verso le attività innovative di banca virtuale; in questo settore, all'inizio del 2001 la Banca Fineco aveva superato, per volumi e per numero di transazioni eseguite per via telematica, i primari operatori nazionali ed esteri. Gli accertamenti sono stati avviati a maggio del 2001 e si sono conclusi nell'agosto dello stesso anno.

Nel secondo trimestre del 2001, l'ulteriore flessione del titolo della Bipop-Carire, nel contesto della generale crisi del mercato azionario, ha determinato il deterioramento della posizione finanziaria di alcuni dei principali azionisti. La Vigilanza ha richiesto agli esponenti aziendali e agli azionisti istituzionali di individuare soluzioni idonee a conferire stabilità alla compagine proprietaria e agli assetti di governo societario della banca; gli amministratori avviavano la ricerca di investitori interessati a partecipare al capitale, per agevolare così l'uscita dei soci intenzionati a cedere le loro azioni.

A settembre del 2001 un intermediario bancario si è dichiarato disponibile a entrare nell'immediato in un nucleo stabile di azionisti, da costituire con la fondazione e con la società di assicurazione, previa sottoscrizione di una quota di capitale e stipula di uno stringente patto che desse stabilità e prospettiva strategica al governo della banca. La proposta non è stata accolta dagli azionisti della Bipop-Carire.

I contrasti tra gli azionisti, l'infruttuoso protrarsi della ricerca di nuovi soci, il progressivo cedimento del titolo azionario, acuitosi nell'ottobre del 2001 in seguito all'emergere di irregolarità nelle gestioni patrimoniali, hanno richiesto l'avvio, nello stesso mese, di accertamenti ispettivi anche presso la capogruppo Bipop-Carire. In ottobre venivano avviate indagini giudiziarie nei confronti degli amministratori, dei sindaci e dei componenti dell'alta direzione della banca bresciana.

L'ispezione si è conclusa nell'aprile del 2002, con un giudizio nettamente negativo sulla gestione, a motivo della insoddisfacente situazione tecnica determi-

nata dalle carenze organizzative e di controllo; di anomalie nel funzionamento degli organi aziendali, che hanno dato origine a condotte non coerenti con criteri di sana e prudente gestione; di irregolarità nel comparto del risparmio gestito tali da provocare squilibri reddituali e danni alla reputazione del gruppo bresciano. Sulla base di questi riscontri sono state avviate nei confronti degli esponenti aziendali le procedure di carattere sanzionatorio; la documentazione ispettiva è stata acquisita dall'Autorità giudiziaria per i profili di competenza.

Nonostante le perdite registrate nell'esercizio 2001, la banca presenta una dotazione di mezzi patrimoniali superiore a quella minima imposta dalla normativa. Dalle difficoltà non sono derivate conseguenze per i depositanti e per il finanziamento delle attività produttive. Non sono stati necessari interventi del Fondo interbancario di tutela dei depositi, né utilizzi di denaro pubblico a favore di soggetti bancari intervenienti.

L'inadeguatezza dell'assetto azionario e del governo societario e le problematiche tecnico-gestionali accertate dall'ispezione rendevano inadeguate ipotesi di rilancio della banca incentrate sull'assunzione di quote di minoranza nel capitale. Si imponeva l'intervento di un socio bancario che assumesse il controllo del gruppo bresciano e desse garanzie sulla capacità di definire e realizzare un piano di ristrutturazione organizzativa e di razionalizzazione societaria.

Tre gruppi creditizi hanno presentato progetti industriali di aggregazione con la Bipop-Carire e piani di ristrutturazione finanziaria volti a risolvere i problemi posti dall'indebitamento di alcuni principali azionisti.

Gli organi responsabili della Bipop-Carire hanno individuato quale socio di riferimento la Banca di Roma, che ha raccolto il voto facente capo alle quote dei principali azionisti privati conferite in pegno alle banche creditrici. L'operazione ha incontrato il consenso del Consiglio di amministrazione e dell'assemblea dei soci, che hanno approvato il progetto di concentrazione.

Gli altri due gruppi che avevano avanzato offerte concorrenti presentavano dimensioni sostanzialmen-

te simili a quella della Bipop-Carire; ciò avrebbe accentuato la complessità dell'operazione, allungando i tempi della riorganizzazione dell'azienda acquisita. Essi avevano anche realizzato da poco operazioni di concentrazione, per le quali erano ancora in corso i necessari processi di razionalizzazione delle strutture operative e dei sistemi di controllo interno.

Le modalità di realizzazione dell'aggregazione previste nel progetto industriale sono suscettibili di incrementare le sinergie tra le diverse strutture organizzative e di sviluppare maggiori livelli di efficienza. Il piano risulta potenzialmente idoneo a valorizzare la funzione di sostegno alle piccole e medie imprese, coniugandola con la propensione della banca bresciana verso le aree di affari innovative; ciò in virtù dell'integrazione in un grande gruppo bancario attivo su tutti i segmenti di mercato e con una articolazione territoriale complementare rispetto a quella della Bipop-Carire.

Sul piano della concorrenza, le istruttorie condotte dalla Banca d'Italia e dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato hanno accertato che la concentrazione non produce effetti restrittivi sul mercato.

4. Le strutture creditizie del Mezzogiorno

Abbiamo avuto modo in precedenti occasioni di soffermarci sul processo di riorganizzazione del sistema creditizio meridionale. I mutamenti che si sono prodotti nell'arco degli ultimi dieci anni sono stati di proporzioni assai vaste, in ragione della natura inizialmente pubblica di gran parte degli intermediari, delle loro diffuse inefficienze operative, delle gravi difficoltà congiunturali che hanno interessato il Mezzogiorno.

Nella recessione degli anni 1992-93 la riduzione della domanda interna e l'innalzamento dei tassi di interesse necessario per fronteggiare la crisi valutaria intaccarono gravemente gli equilibri reddituali delle imprese. Nel Mezzogiorno le difficoltà vennero fortemente aggravate dall'improvvisa cessazione dell'intervento straordinario; si rivelarono dirompenti per un tessuto di aziende piccole, altamente indebitate,

operanti prevalentemente nel settore dell'edilizia e sui mercati domestici, che non beneficiavano degli effetti del deprezzamento del cambio.

L'impatto delle difficoltà congiunturali sulle banche fu accentuato da inadeguatezze dei criteri di selezione dei fidi e dalle limitate risorse patrimoniali di cui esse disponevano. Su tali aspetti avevamo già richiamato formalmente la responsabilità dei vertici aziendali e l'attenzione degli azionisti.

Le difficoltà diffuse del sistema creditizio meridionale richiesero una iniziativa di ampiezza inusitata da parte della Vigilanza. L'azione è stata improntata alle esigenze fondamentali di tutela degli interessi dei depositanti e di mantenimento del sostegno finanziario agli operatori del Mezzogiorno.

Nella prima metà degli anni novanta, la quasi totalità del sistema creditizio meridionale venne sottoposta a verifiche in loco. Il 60 per cento circa delle aziende ispezionate riportò un giudizio fortemente negativo, rispetto al 15 per cento delle banche centro-settentrionali.

I provvedimenti di liquidazione coatta amministrativa hanno interessato le banche del Sud in misura assai maggiore rispetto al passato: l'80 per cento delle liquidazioni avviate tra il 1991 e il 1997 ha riguardato aziende di credito meridionali, rispetto al 60 per cento circa del periodo compreso tra il 1970 e il 1990. L'incidenza dei provvedimenti assunti sul numero delle banche in essere all'inizio del periodo è stata, nel Mezzogiorno, sei volte superiore rispetto a quella riscontrata nel resto del Paese.

L'esigenza di mantenere la funzionalità delle strutture creditizie al servizio della clientela e di prevenire la diffusione dell'instabilità finanziaria rese necessario l'utilizzo di fondi pubblici.

Dal 1990 gli interventi di sostegno in favore di singole banche decisi dalle Autorità, sotto forma di ricapitalizzazione, di trasferimenti di pacchetti azionari o di anticipazioni ai sensi del D.M. 27 settembre 1974 implicarono esborsi di denaro pubblico che, espressi in valori correnti, si sono ragguagliati nel complesso allo 0,6 per cento del prodotto interno lordo di un anno. Si tratta di un valore assai inferiore a

quelli osservati nei paesi industriali che hanno sperimentato gravi crisi bancarie.

Il risanamento delle banche meridionali è stato realizzato anche con il contributo del sistema bancario attraverso il Fondo interbancario di tutela dei depositi e con l'intervento di gruppi creditizi provenienti da altre aree del Paese.

Nel perseguire il superamento di precarie situazioni di stabilità, sono stati sollecitati l'individuazione di nuovi soci in grado di apportare risorse patrimoniali e il ricambio degli amministratori responsabili di gestioni aziendali inefficienti. Gli interventi sono stati condizionati al raggiungimento di precisi risultati nella riduzione del costo del lavoro e con riferimento agli esuberanti di personale.

L'azione preventiva e gli interventi effettuati hanno consentito di contenere i riflessi della crisi delle banche meridionali sul sistema finanziario nazionale, salvaguardandone la credibilità sui mercati esteri.

Si sono modificati gli assetti di controllo di banche rappresentative per fondi intermediati dei due terzi di quelle con sede nel Mezzogiorno. L'ingresso di operatori provenienti dalle altre aree del Paese ha contribuito a riorganizzare le strutture creditizie meridionali, a rendere disponibili alle imprese e alle famiglie finanziamenti e servizi di carattere specialistico. Si sono diffusi criteri gestionali e tecniche finanziarie adeguati alla crescente concorrenzialità dei mercati bancari.

È stata preservata la funzionalità della struttura bancaria del Mezzogiorno e ripristinato il sostegno finanziario all'economia della regione. Nel periodo 1999-2001 l'espansione media annua degli impieghi è risultata del 7 per cento, doppia rispetto a quella del triennio precedente; la crescita è stata superiore alla media per le banche inserite in gruppi del Centro-Nord.

La valutazione più attenta delle caratteristiche economiche della clientela e della redditività dei progetti di investimento si è tradotta in una migliore ripartizione dei flussi di credito. I finanziamenti a clientela divenuta insolvente, che alla metà dello scorso decennio presentavano valori annui dell'ordine del 6 per cento della consistenza dei prestiti, sono

progressivamente diminuiti, fino all'1,8 per cento nel 2001.

Il divario tra i tassi di interesse praticati nel Mezzogiorno e nel Centro-Nord si è ridotto, rispetto alla fine del 1998, da 2 a 1,6 punti percentuali per i finanziamenti a breve termine; esso risulta correlato con la maggiore fragilità finanziaria degli affidati e con la scarsa efficacia delle procedure per il recupero dei crediti.

a. *La Banca Carime*

Già prima della recessione del 1992-93 erano stati avviati interventi di risanamento della Cassa di Risparmio di Calabria e Lucania sulla cui situazione aziendale pesavano la scadente qualità dei prestiti, l'elevata incidenza dei costi operativi, l'inadeguatezza dei controlli interni. Nei primi anni novanta analoghi problemi tecnici e organizzativi determinavano difficoltà della Cassa di Risparmio di Puglia e, in seguito, della Cassa di Risparmio Salernitana.

La Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde aveva già partecipato a un intervento di ricapitalizzazione della Cassa di Risparmio di Calabria e Lucania; successivamente acquisiva il controllo delle tre Casse. L'ingresso nel gruppo Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde ha permesso di realizzare una profonda opera di riqualificazione dei portafogli delle tre banche in difficoltà, soprattutto con riguardo alla classificazione e alla valutazione dei rischi, e una consistente riduzione dei costi del personale.

Per agevolare l'azione di risanamento, le tre banche sono state integrate nella Banca Carime, previa cessione delle sofferenze a una componente del gruppo specializzata nella gestione dei crediti anomali; la nuova banca meridionale veniva a disporre di una rete di 325 sportelli e di fondi intermediati pari all'8,8 per cento di quelli delle banche con sede nel Mezzogiorno.

Sono seguiti interventi di riorganizzazione delle strutture manageriali, tecniche e commerciali, finalizzati a riportare in equilibrio la situazione reddituale della nuova banca e a rinsaldarne il radicamento nelle aree di tradizionale insediamento.

Il miglioramento della situazione tecnica ha consentito al gruppo Intesa, nell'ambito del quale era nel frattempo confluita la Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, di porre sul mercato la Banca Carime; questa, nella prima metà del 2001, è stata acquisita dalla Banca Popolare Commercio e Industria.

b. *Il Banco di Sicilia e la Sicilcassa*

Le rilevanti difficoltà del Banco di Sicilia, emerse nel 1993, sono state affrontate attraverso il ricambio degli organi aziendali, l'adozione di rigorosi criteri di gestione e la definizione di equilibrate linee strategiche di sviluppo e riassetto organizzativo volte a perseguire condizioni di efficienza.

La crisi della Sicilcassa, che nel 1996 aveva comportato l'avvio della procedura di amministrazione straordinaria, ha invece richiesto il ricorso alla liquidazione coatta amministrativa e all'intervento del Fondo interbancario di tutela dei depositi; questo è stato affiancato dalle misure previste dal D.M. 27 settembre 1974, sulla base della delibera del CICR del 5 settembre 1997.

Nel 1997 il Banco di Sicilia, del quale era stato avviato il risanamento, ha rilevato gran parte delle attività nonché le passività della Sicilcassa; per le poste non cedute è tuttora in corso l'attività di liquidazione. L'operazione è stata resa possibile grazie a un aumento di capitale del Banco, interamente sottoscritto dal Mediocredito Centrale. Venne, nel contempo, definito un piano industriale volto alla prosecuzione dell'opera finalizzata al recupero di efficienza e al rilancio della nuova banca siciliana.

Alla fine del 1999, per effetto dell'acquisizione dell'intero capitale del Mediocredito Centrale da parte della Banca di Roma, il Banco di Sicilia è entrato a far parte del gruppo bancario romano. La nuova capogruppo ha avviato un processo di progressiva integrazione organizzativa e commerciale; in tale contesto, è proseguita l'azione di riassetto del Banco attraverso la significativa riduzione del costo del lavoro e la compressione degli altri costi operativi. È stato inoltre riordinato il comparto crediti, con riguardo soprattutto alla classificazione e valutazione dei rischi e all'efficacia delle azioni di recupero.

Recentemente la capogruppo ha incorporato il Banco di Sicilia, per poi scorporarlo nell'ambito di una complessiva riorganizzazione, assegnandogli compiti di banca commerciale. Il Banco di Sicilia, così rinnovato, è dotato di piena autonomia gestionale e ha mantenuto l'originario marchio; potrà sfruttare al meglio la conoscenza del territorio di riferimento e consolidare i risultati ottenuti, con vantaggio per l'economia locale.

c. Il Banco di Napoli e l'Isveimer

L'integrazione del Banco di Napoli nel gruppo Sanpaolo IMI è stata ritenuta dalla Vigilanza potenzialmente idonea a sviluppare maggiori livelli di efficienza e a perseguire obiettivi di razionalizzazione dell'intero sistema creditizio, anche alla luce dell'elevata complementarità dell'articolazione territoriale dei due gruppi.

Nel giugno del 2000 il Sanpaolo IMI ha acquisito il controllo del Banco di Napoli, rilevandone la totalità del capitale ordinario. L'intervento della banca torinese si è realizzato a conclusione del processo di risanamento dell'azienda partenopea.

Il Banco aveva partecipato al finanziamento dei maggiori gruppi industriali nazionali, profondamente colpiti dalla recessione; come principale banca del Mezzogiorno si era trovato nella naturale condizione di offrire sostegno al sistema economico meridionale, che ha particolarmente sofferto degli effetti della congiuntura.

L'azienda, che aveva assunto la forma giuridica di società per azioni alla fine del 1991 in virtù delle previsioni della legge di riforma delle banche pubbliche, aveva tardato ad adeguare i propri criteri gestionali alle esigenze di un mercato sempre più competitivo.

La necessità di scongiurare gravi conseguenze per l'economia del Mezzogiorno, di evitare rischi sistemici, di preservare il valore economico costituito dall'entità della raccolta e dalla capillare presenza territoriale ha reso necessaria l'adozione di un provvedimento normativo specifico per il risanamento del Banco di Napoli; esso è stato realizzato con la Legge

588 del 19 novembre 1996 che ha previsto l'impegno del Tesoro nella ricapitalizzazione del Banco.

Per la prima volta, l'intervento pubblico è stato condizionato alla deliberazione da parte degli organi aziendali di un piano di ristrutturazione, da sottoporre all'approvazione della Banca d'Italia, volto, tra l'altro, alla riduzione del costo del lavoro. La legge ha disposto il ricorso alle misure previste dal D.M. 27 settembre 1974 a fronte delle perdite connesse con la cessione dei crediti anomali del Banco alla Società per la gestione di attività (SGA) e con gli interventi a favore di società del gruppo poste in liquidazione.

Il Banco di Napoli è stato rinnovato nella struttura; sono stati sostituiti gli amministratori, riallocata la proprietà, sanzionati i soggetti decisionali coinvolti nella crisi. I fattori che hanno determinato la crisi, l'insufficiente qualità dei prestiti, l'elevata incidenza dei costi della struttura e la bassa efficienza operativa, possono considerarsi superati. Il costo unitario del lavoro nel Banco si è allineato ai livelli medi nazionali del settore del credito.

Nel complessivo piano di ristrutturazione del gruppo Banco di Napoli si inquadra la liquidazione dell'Isveimer. Essa è stata deliberata dall'assemblea della banca nell'aprile del 1996, in relazione alla situazione di crisi strutturale e all'assenza di prospettive economiche e di mercato.

I contenuti patrimoniali della liquidazione possono considerarsi sostanzialmente esauriti. Sono stati realizzati gli attivi della società, è stato effettuato il rimborso delle passività, il complesso aziendale è stato dismesso, il significativo contenzioso legale è in corso di definizione.

Nell'ambito del nuovo gruppo di appartenenza, il Banco di Napoli rimane impegnato a sostenere l'economia meridionale. Dovrà essere valorizzato il patrimonio informativo maturato in tanti anni di attività. Insieme alle necessarie ristrutturazioni nell'organizzazione del gruppo, occorrerà ampliare la gamma dei prodotti e dei servizi offerti alla clientela, per corrispondere alle esigenze delle famiglie e delle imprese.

Il radicamento territoriale, le relazioni di lungo periodo con una vasta platea di clienti sono risorse capaci di generare positive ricadute economiche.

L'apporto del Sanpaolo IMI è determinante, soprattutto in ragione dell'ampia esperienza nei settori del risparmio gestito e dei servizi finanziari innovativi, la cui diffusione nel Mezzogiorno è inferiore rispetto alle restanti regioni del Paese.

La capogruppo ha la responsabilità di definire i modelli organizzativi e gli interventi di razionalizzazione funzionali a conseguire obiettivi di efficienza e a valorizzare il patrimonio aziendale del Banco di Napoli.

Le recenti esperienze hanno dimostrato che esistono soluzioni organizzative che possono coniugare i vantaggi dell'integrazione operativa dei gruppi bancari con l'impegno a sviluppare, anche attraverso il mantenimento del marchio degli intermediari acquisiti, un ruolo propulsivo a favore delle economie locali.

In considerazione delle dimensioni e dell'importanza dell'azienda bancaria partenopea nelle regioni dell'Italia meridionale, le scelte organizzative che verranno adottate assumeranno rilevanza per l'intera economia del Mezzogiorno.

5. Conclusioni

Nell'arco dell'ultimo decennio il sistema bancario italiano ha saputo realizzare una trasformazione di grande portata, analoga a quella degli anni Trenta. Le nostre banche sono divenute più grandi e redditizie, ben patrimonializzate. Si è intensificata la concorrenza; è cresciuta la contendibilità degli assetti proprietari degli intermediari.

Le aggregazioni hanno dato vita a intermediari in grado di competere con i principali operatori europei: sei banche italiane figurano, per valore di mercato, tra le trenta più grandi nell'area dell'euro. Si sono affermati gruppi di medie dimensioni che contribuiscono ad arricchire l'offerta finanziaria nel mercato nazionale; nelle aree locali le banche di minori dimensioni e con forte radicamento sul territorio hanno accresciuto il sostegno alle attività produttive.

L'apertura internazionale, lo sviluppo di servizi di amministrazione del risparmio, innovativi canali di

contatto con la clientela dischiudono alle banche opportunità di crescita; accentuano nel contempo la complessità della gestione, soprattutto in presenza di instabilità nei mercati finanziari. È necessario sviluppare metodi e procedure per un governo efficace delle nuove tipologie di rischi; curare maggiormente la qualità dei rapporti con i risparmiatori; accrescere la capacità di effettuare valutazioni analitiche dell'andamento dei settori produttivi e dei mercati mobiliari.

L'azione sistematica di controllo dei singoli intermediari ha consentito di individuare le situazioni aziendali critiche e di avviarne il risanamento. Nella gestione della crisi delle banche meridionali è stata evitata la diffusione dell'instabilità ad altre componenti del sistema bancario; sono state tutelate le ragioni dei depositanti; è stato preservato l'ordinato funzionamento dei mercati e del sistema dei pagamenti. Sono state poste le condizioni per ripristinare il sostegno finanziario all'economia del Mezzogiorno.

Nelle vicende della Bipop-Carire, in presenza di turbolenze dei mercati finanziari, si è evitata la dispersione dei valori aziendali, separando le sorti della banca da quelle della proprietà; la soluzione prescelta dai soci ha contribuito a conferire stabilità al governo societario e a porre i presupposti per il rilancio della gestione. Non si sono determinate perdite per i depositanti.

La Vigilanza deve operare in prossimità dei soggetti controllati, al fine di acquisire una conoscenza approfondita dei criteri gestionali e degli assetti organizzativi degli intermediari, inoltre delle caratteristiche economiche delle aree di insediamento.

L'innovazione tecnologica e finanziaria, la globalizzazione dei mercati possono rendere più difficoltosa l'individuazione dei casi di crisi, più rapida la diffusione dei loro effetti ad altri intermediari, più complessa la loro gestione.

Informazioni dirette, tempestive e approfondite che si acquisiscono con l'operatività sui mercati dei titoli e delle valute e attraverso la funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti accrescono l'efficacia dei controlli.

L'azione di vigilanza sui singoli intermediari e sull'intero sistema finanziario assume, nell'attuale

contesto, un ruolo più pregnante che in passato. Essa si fonda in misura crescente sulla complementarità tra la valutazione dei profili di solidità delle singole banche e l'analisi dei fattori di fragilità derivanti dagli andamenti macroeconomici e dei mercati finanziari.

La fiducia dei risparmiatori nel sistema finanziario va salvaguardata soprattutto nelle fasi di maggiore turbolenza dei mercati. Per le banche, la cui funzione nel sistema economico si fonda in primo luogo sulla reputazione, sono indispensabili comportamenti improntati alla correttezza e alla trasparenza nei confronti della clientela.

Gli effetti della negativa evoluzione dei corsi di borsa sugli equilibri patrimoniali delle banche italiane vengono temperati da presidi prudenziali che limitano l'acquisizione di possessi azionari e la concentrazione dei rischi. L'insieme degli investimenti in

immobili e in partecipazioni non può superare i mezzi propri degli intermediari; le azioni di singole imprese non finanziarie detenibili da ciascuna banca non possono eccedere il 15 per cento del capitale della società partecipata. Ulteriori limiti sono previsti per il complesso degli investimenti azionari, in rapporto alle dotazioni patrimoniali delle banche.

Queste norme di vigilanza, unitamente al divieto per le imprese industriali e commerciali di detenere quote rilevanti nel capitale delle banche, completano la disciplina a tutela della separatezza tra banca e industria.

Un sistema bancario solido ed efficiente è condizione essenziale per contenere le ripercussioni dell'instabilità dei mercati finanziari sull'attività produttiva, per favorire l'accumulazione del risparmio e il finanziamento degli investimenti, per assecondare una crescita dell'economia in linea con quella potenziale.

Impresa, democrazia, sviluppo economico

*Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia,
al Convegno: Democrazia economica
Mercati aperti, etica della trasparenza, società della partecipazione*

Capri, 5 ottobre 2002

Dall'Atlante economico della Banca mondiale, edizione 2002, si rileva che tra i 207 Stati censiti e classificati in base al reddito lordo pro capite corretto per il potere d'acquisto, l'Italia occupa nel triennio 1999-2001 il ventottesimo posto, con un reddito annuo di 23.470 dollari per abitante.

Negli Stati Uniti il reddito lordo pro capite è di 34.100 dollari, in Giappone di 27.080 e in Germania di 24.920.

L'Italia è in termini assoluti, escludendo la Cina e l'India, la sesta potenza economica mondiale; in termini di prodotto pro capite è ultima nel Gruppo dei Sette maggiori paesi industriali.

I. L'anno 1995 fu per l'Italia particolarmente difficile. La crisi finanziaria scoppiata in Messico negli ultimi giorni del 1994 coinvolse il dollaro, che perse nel bimestre febbraio-marzo, in poche settimane, tra il 10 e il 15 per cento del proprio valore rispetto alle altre principali valute; la lira sul mercato dei cambi si deprezzò fino al 17 per cento. Sulle quotazioni della nostra moneta pesava una situazione politica interna caratterizzata da grande incertezza; questa non impedì al Governo di adottare misure straordinarie di riduzione del disavanzo per oltre un punto percentuale del prodotto interno.

Il cambio della moneta giapponese si apprezzò in poche settimane di oltre il 20 per cento; si rivalutavano anche il marco tedesco e il franco francese; si deprezzavano con il dollaro e con la lira, ma in misura meno accentuata, la sterlina, la peseta spagnola, la corona svedese.

Nonostante il pacchetto fiscale, il cambio tra lira e marco, che era stato per lungo tempo intorno a 1.000, discese in marzo fino a toccare 1.274 lire per un marco; si prospettavano quotazioni a termine di 1.500 lire per marco.

In previsione di una ripresa dell'inflazione e di una accentuazione degli squilibri della finanza pubblica, in un contesto internazionale in rapido deterioramento, avevamo già iniziato, nell'agosto del 1994, un'azione di restrizione monetaria.

L'aumento di mezzo punto percentuale dei tassi ufficiali, dopo più di un anno di continue riduzioni, ebbe nell'immediato l'effetto di rivelare ai mercati il profilarsi delle difficoltà per la finanza pubblica e per l'inflazione, in prospettiva per la moneta. Il cambio subì un peggioramento, ma nei mesi autunnali, grazie alla progressiva restrizione di liquidità, tornava a stabilizzarsi.

Le difficoltà dei mercati internazionali dei primi mesi del 1995 colsero l'economia italiana in una delicata situazione di recupero di credibilità. In concomitanza con l'adozione del pacchetto fiscale non esitammo, in febbraio, a innalzare ulteriormente di 1,25 punti percentuali il tasso sulle anticipazioni e di 0,75 punti il tasso di sconto.

In una drammatica riunione dei Governatori e dei Ministri finanziari del Gruppo dei Sette maggiori paesi industriali, il 25 aprile del 1995 a Washington, si decise di affrontare la crisi, per frenare l'ascesa dello yen e per risollevare il dollaro, con interventi sul mercato dei cambi dell'ordine di alcune decine di miliardi di dollari.

Si temeva una caduta della moneta americana, che avrebbe coinvolto il sistema monetario e finanziario internazionale e di riflesso le maggiori economie industriali. Iniziò la politica di riduzione, fino all'azzeramento negli anni più recenti, dei tassi di interesse in Giappone. Fu abbassato il costo del denaro in Francia e in Germania; innalzato nei paesi con monete deboli.

In Italia l'inflazione si approssimava al 10 per cento, risentendo del deprezzamento del cambio; i tassi di rendimento dei titoli pubblici salivano in connessione con le difficoltà di finanziamento del Tesoro. In questo contesto procedemmo a un ulteriore inasprimento della politica monetaria, riducendo ancora la liquidità e innalzando, in maggio, di altri 0,75 punti i tassi ufficiali.

La restrizione monetaria e l'annuncio all'Assemblea del 31 maggio che avremmo proseguito con determinazione, se necessario, nell'aumento dei tassi di interesse e nella restrizione della liquidità convincevano i mercati della volontà della Banca d'Italia di frenare, a qualsiasi costo, l'inflazione. Le aspettative di aumento dei prezzi, misurate attraverso appropriati metodi statistici, si stabilizzavano in estate e iniziavano a flettere nei mesi autunnali.

L'espansione della moneta fu rallentata, drasticamente, sia nel 1995 sia nel 1996; l'aumento nei due anni risultò quasi nullo.

Interventi, di ammontare nel complesso limitato, sul mercato dei cambi permettevano alla nostra moneta di agganciarsi strettamente al dollaro e di recuperare, nell'arco di un anno e mezzo, in parallelo con la moneta americana, i livelli precedenti alla crisi.

Venivano rimosse aspettative di elevata inflazione che avrebbero sconvolto il nostro sistema finanziario e l'economia.

II. L'apprezzamento della lira dalla seconda metà del 1995, dopo la grave crisi del febbraio-marzo, ha un solo precedente storico, quello dell'autunno del 1947, allorché l'azione di Menichella, nel quadro della politica di De Gasperi e di Einaudi, fece risalire il cambio della nostra moneta, che da circa 200 lire per

dollaro era disceso a oltre 900, fino al di sotto delle 600 lire per dollaro.

Per cinquanta anni, alle svalutazioni della lira era sempre seguita una stabilizzazione intorno al livello più basso raggiunto durante la crisi. Il marco valeva negli anni cinquanta circa 150 lire; negli anni novanta ha raggiunto 1.000 lire. Il dollaro, da un cambio di 625 lire, mantenuto tra il 1948 e il 1971, è salito al di sopra di 1.500 e poi in prossimità di 2.000 lire.

Ne era derivata per la lira la connotazione, divenuta convinzione comune tra gli operatori economici nazionali e internazionali, di moneta debole.

Le vicende del biennio 1995-96 hanno mostrato la fondatezza della teoria avanzata da Keynes negli anni trenta, ripresa da Friedman negli anni sessanta. In presenza di aspettative inflazionistiche, la diminuzione dei tassi di interesse a lungo termine, i più rilevanti ai fini degli investimenti e dello sviluppo economico, può essere ottenuta soltanto attraverso un deciso innalzamento dei tassi a breve termine; questo ridimensiona le aspettative inflazionistiche incorporate nel livello nominale dei tassi di interesse a lungo termine e, in definitiva, ne abbassa il livello.

Alla fine del 1996 e ancor più nettamente nel corso del 1997, grazie anche alla manifestata volontà politica di partecipare alla moneta comune, i nostri tassi di interesse sui titoli pubblici decennali, che nella fase più acuta delle crisi avevano raggiunto livelli intorno al 15 per cento e che ancora nel 1994 e nel 1995 erano superiori di 5-6 punti percentuali a quelli prevalenti nei paesi industriali, ridiscendevano in prossimità dei tassi di rendimento nei mercati internazionali.

La diminuzione del costo del finanziamento del debito pubblico ha ridotto, dato l'eccezionale livello dello stesso debito, per oltre 5 punti percentuali del prodotto interno lordo, ogni anno, il disavanzo dello Stato.

L'ulteriore riduzione del disavanzo pubblico nella seconda metà degli anni novanta è stata in gran parte affidata a un innalzamento della pressione tributaria e contributiva; questa è salita di 6 punti percentuali rispetto alla seconda metà degli anni ottanta.

III. Alla stabilizzazione del dopoguerra era seguito un lungo periodo di grande sviluppo dell'economia italiana, in un contesto di assoluta stabilità, per oltre dieci anni, dei prezzi all'ingrosso; lo sviluppo fu guidato da una penetrazione crescente delle nostre esportazioni nei mercati internazionali; i prezzi al consumo crebbero tra il 2 e il 3 per cento all'anno, in linea con quelli internazionali, riflettendo un miglioramento nella qualità dei beni e dei servizi prodotti.

L'aumento del prodotto lordo fino al 1960 fu in media del 5,6 per cento all'anno; l'occupazione crebbe costantemente. All'equilibrio delle finanze pubbliche faceva riscontro un elevato flusso di investimenti produttivi. L'aumento, rapidissimo, della produzione industriale era favorito anche dal notevole incremento della produttività.

La forte espansione del prodotto nazionale e quella della produzione industriale continuarono negli anni sessanta. Alla fine del decennio l'economia italiana era profondamente trasformata. La disoccupazione era discesa ai minimi storici. Il valore aggiunto si formava in misura preponderante nell'industria e nelle costruzioni. Si accelerava lo sviluppo del settore terziario.

Sopravvennero alla fine del decennio gravi agitazioni sindacali che incisero fortemente sulla produzione e spostarono strutturalmente la distribuzione del reddito a favore del lavoro dipendente.

Negli anni successivi l'aumento dei prezzi delle materie prime sui mercati internazionali e, tra la fine del 1973 e l'inizio del 1974, la prima crisi petrolifera innalzarono l'inflazione fino al 20 per cento nel corso del 1974. Lo squilibrio dei conti con l'estero raggiungeva ogni mese un'entità pari quasi all'1 per cento del prodotto annuo. Il cambio si deprezzava, la scala mobile ampliava gli impulsi inflazionistici trasferendo l'aumento dei prezzi sul costo del lavoro.

La drastica restrizione monetaria del 1974, che attuammo attraverso l'imposizione di massimali al credito bancario, dimezzava l'inflazione, ma frenava la crescita; impediva il crollo dei mercati obbligazionari, che poterono continuare a finanziare gli investimenti delle imprese.

In un contesto fattosi più incerto, conflitti sindacali e politici portarono nel 1974 e ancora nel 1975 ad aumenti in termini nominali dei redditi da lavoro nell'industria del 25 per cento in ognuno dei due anni; si deprezzò ulteriormente il cambio; furono assunti drastici provvedimenti in materia valutaria; si riaccese l'inflazione, richiedendo un parallelo aumento dei tassi di interesse. Pur non mancando sollecitazioni a una "politica dei sacrifici", si giunse a teorizzare l'indipendenza dal contesto economico della massa salariale. Si aprì un divario, crescente, tra spese ed entrate pubbliche; iniziava un rapido accrescimento del debito.

Lo sviluppo medio annuo del prodotto interno lordo si abbassava, negli anni settanta, di 2 punti percentuali rispetto ai due decenni precedenti.

Gli anni ottanta si aprivano con un'altra crisi petrolifera alla quale reagimmo con una nuova restrizione monetaria.

Le difficoltà, diffuse, dell'industria, specialmente nei settori più dipendenti dal costo dell'energia, spingevano a una profonda ristrutturazione dell'apparato produttivo. Seguiva l'espulsione dal settore di un notevole numero di lavoratori, che andavano ad accrescere l'occupazione del settore terziario. Entrava in crisi la concezione del salario quale variabile indipendente.

La partecipazione al Sistema monetario europeo imponeva il mantenimento, lungo tutto il decennio, di una politica monetaria rigorosa. Si innalzavano stabilmente i tassi di interesse per garantire la tenuta del cambio e per collocare il debito pubblico; ne discendevano un ulteriore aumento dello stesso debito e un freno agli investimenti produttivi.

La politica monetaria restrittiva e la caduta delle quotazioni del petrolio greggio del 1986 portavano a un rallentamento dell'inflazione.

La diminuzione del costo dell'energia, la ristrutturazione dell'industria e il rallentamento della dinamica salariale permettevano verso la fine del decennio un ritorno dei profitti a livelli meno distanti da quelli prevalenti nelle altre economie industriali.

Il tasso di incremento del prodotto si abbassava ancora negli anni ottanta di un altro punto rispetto al

decennio precedente, portandosi intorno al 2,3 per cento all'anno.

Nei primi anni novanta influirono pesantemente sulla nostra economia la crisi del Sistema monetario europeo del 1992, che riguardò la lira e la sterlina inglese, e, ancora, la crisi del 1993, che portò all'allargamento generalizzato della banda di oscillazione al 15 per cento.

La congiuntura internazionale negativa del 1993 fu più grave in Italia per la necessità di adottare misure fiscali di portata straordinaria, volte a contrastare il continuo deterioramento dei conti con l'estero, la debolezza del cambio e l'aumento dei prezzi. La caduta della domanda interna e degli investimenti fu molto forte. Diminuí notevolmente l'occupazione e aumentò la disoccupazione.

Il cambio della lira si deprezzava portandosi alla fine dell'anno al di sopra delle 900 lire per marco.

L'inflazione veniva contenuta da una ennesima restrizione monetaria e dall'accordo sulla politica dei redditi stilato tra le parti sociali con il concorso del Governo.

Il deprezzamento del cambio conduceva nel 1993 e nel 1994 a una notevole ripresa delle esportazioni.

IV. Nel 1995 il prodotto interno lordo dell'Italia, spinto dalle esportazioni favorite dall'ulteriore indebolimento del cambio dei primi mesi dell'anno, crebbe del 2,9 per cento.

Alla stabilizzazione dei prezzi, al recupero del cambio, alla diminuzione dei tassi di interesse, alla riduzione del disavanzo pubblico non ha fatto riscontro negli anni successivi, a differenza di quanto avvenuto nel dopoguerra, una ripresa della crescita. Le esportazioni rallentavano, la produzione cresceva in misura insufficiente.

Tra il 1995 e il 2001 il flusso annuo delle esportazioni italiane di merci e servizi è aumentato in termini reali del 25 per cento; le esportazioni tedesche sono aumentate del 58 per cento; quelle francesi del 48 per

cento. La nostra quota di partecipazione al commercio mondiale di manufatti è diminuita di un quinto.

Nello stesso arco temporale il prodotto interno lordo in Italia è aumentato in media dell'1,9 per cento all'anno, contro l'1,6 della Germania e il 2,5 della Francia; la crescita è rimasta nettamente al di sotto di quella media dell'Unione europea, dove si è commisurata al 2,4 per cento all'anno. Lo sviluppo dei sette maggiori paesi industriali è stato nel periodo del 2,6 per cento annuo.

L'Italia ha perso posizioni nella classifica del prodotto pro capite, in Europa e tra gli altri paesi industriali. L'andamento dell'economia nel 2002 non è in grado di migliorare questa classifica.

In termini di prodotto pro capite la situazione risulta più articolata se si distinguono le regioni del Centro-Nord da quelle del Mezzogiorno. Tra le prime figurano alcune aree classificabili tra quelle più avanzate in Europa; tra le seconde alcune sono economicamente poco sviluppate.

Tre quarti della capacità produttiva industriale italiana sono localizzati nelle regioni del Centro-Nord.

Rispetto al livello medio nel 1995, a metà del 2002 la produzione industriale nei 15 paesi dell'Unione europea è aumentata del 14 per cento, in Francia del 17 per cento, in Germania del 16.

Negli Stati Uniti l'aumento della produzione nello stesso periodo è stato del 23 per cento; in Giappone, paese interessato da gravi difficoltà strutturali, la produzione industriale è diminuita del 3 per cento.

L'indice relativo all'Italia segna tra la media del 1995 e la metà di quest'anno una crescita del 4 per cento, un terzo rispetto allo sviluppo medio in Europa.

V. Mi sono soffermato a lungo nelle Considerazioni finali lette il 31 maggio di quest'anno sulla perdita di competitività dell'economia italiana nella seconda metà dello scorso decennio.

Sono stati riassorbiti in quel periodo, almeno in parte, squilibri nella finanza pubblica accumulati nei

decenni precedenti, ma, in assenza di crescita, i costi per il reddito disponibile del settore privato sono stati ragguardevoli. Il livello dei profitti, pur diminuito rispetto agli ultimi anni ottanta, è rimasto soddisfacente. È stata più che recuperata, grazie alle flessibilità introdotte nel mercato del lavoro, la diminuzione nel numero degli occupati della prima metà del decennio, ma la qualità dell'occupazione si è, al margine, deteriorata.

Il sistema bancario è stato privatizzato, profondamente ristrutturato; ha migliorato la sua capacità competitiva sul piano esterno e la sua azione di sostegno alle attività produttive nazionali.

Alla stabilizzazione del cambio, all'abbattimento dell'inflazione, alla riduzione dei tassi di interesse, al forte miglioramento del disavanzo pubblico, fattori che hanno permesso la partecipazione della nostra economia al sistema della moneta unica europea, non ha fatto riscontro una capacità del settore privato di cogliere i vantaggi della stabilizzazione monetaria e finanziaria, con tassi di crescita in linea con quelli medi europei.

Non abbiamo tenuto il passo delle altre economie industriali.

La produttività del lavoro, pur alta nei livelli orari, e quella totale dei fattori sono cresciute meno che negli altri grandi paesi. La dimensione media delle imprese è nettamente diminuita; tale dimensione, misurata dal numero dei dipendenti, è pari a circa la metà di quella media europea.

Sono poche le grandi imprese; poco numerose quelle di media dimensione; a un tasso di natalità delle imprese comparabile con quello delle altre economie industriali fa seguito una incapacità di crescere dimensionalmente.

Nel settore industriale gli addetti in imprese con più di 500 dipendenti rappresentano meno del 15 per cento dell'occupazione del settore. Gli analoghi indici sono dell'ordine del 40 per cento in Francia, del 50 nel Regno Unito, di oltre il 60 per cento negli Stati Uniti.

Scarsa è la presenza delle nostre imprese nei settori tecnologicamente avanzati. In termini di valore aggiunto essa è del 6 per cento, a fronte del 10 in Francia, del 26 negli Stati Uniti e del 14 per cento in Giappone.

La domanda di prodotti dell'alta tecnologia cresce nel mondo a un ritmo doppio di quello delle altre componenti. La perdita di quota nel commercio internazionale è in parte notevole dovuta alla composizione della nostra produzione.

La perdita di quote è stata continua anche per i prodotti di media tecnologia, oltre che sui mercati internazionali, su quello interno.

La debolezza della nostra produzione industriale, posta in luce dalla stentata crescita degli ultimi anni, rivela nel complesso una perdita di competitività dell'economia italiana. Questa si riflette negativamente, nel nuovo contesto dei rapporti economici, a livello europeo e globale, in una scarsa dinamica degli investimenti e in un rallentamento dello sviluppo.

La partecipazione alle forze di lavoro è nettamente più bassa in Italia, di molto inferiore nel Mezzogiorno, a quella che si rileva negli altri paesi industriali.

Tra gli occupati è particolarmente alto il numero dei lavoratori autonomi. È abnorme la dimensione del lavoro irregolare. Sono indici e causa nel contempo, oltre che di una scarsa competitività, anche di un diffuso disagio sociale.

VI. Mi sono anche soffermato, nella sede istituzionale prima ricordata, oltre che sulle cause, sui possibili rimedi per evitare che il nostro sistema economico e sociale possa perdere ulteriori posizioni tra le nazioni più avanzate e venire spinto per alcuni aspetti ai margini delle economie più progredite.

Negli anni novanta importanti azioni di contenimento sulla spesa per i dipendenti pubblici, per la previdenza, per la sanità hanno frenato una crescita dirompente di queste componenti della spesa, in parte connessa con il progressivo invecchiamento della popolazione. Non si è riusciti però a piegare l'aumento della spesa pubblica al di sotto della crescita del prodotto interno lordo.

Il risanamento dei conti è stato, come ricordato, affidato nel decennio, oltre che al calo dei tassi di interesse, all'aumento delle entrate.

Ha contribuito alla riduzione del disavanzo la diminuzione degli investimenti in infrastrutture: la dotazione di capitale pubblico rimane carente nelle regioni più sviluppate del Centro-Nord; lo è ancora di più nel Mezzogiorno e nelle Isole.

L'aumento della pressione fiscale, fino a portarsi in linea con quella media europea, è avvenuto in un contesto di inadeguata efficienza e di carenze in più comparti dei servizi pubblici. Gli investimenti produttivi hanno avuto nella seconda metà degli anni novanta una crescita soddisfacente, grazie anche al trattamento fiscale, al diminuito costo del capitale, al rafforzamento del sistema creditizio.

Pesano ora sull'attività di investimento soprattutto le difficoltà dei mercati finanziari, le incerte condizioni dell'economia mondiale, la mancanza di un chiaro scenario di crescita in Europa e in Italia.

Le prospettive di sviluppo della nostra economia sono affidate alla saggezza della politica, alla sua lungimiranza, alla creazione di un quadro macroeconomico di riferimento favorevole allo sviluppo.

Per dare credibilità e sostenibilità all'opportuna riduzione della pressione fiscale è necessario che diminuisca il rapporto tra spesa pubblica corrente primaria, cioè al netto degli interessi, e prodotto nazionale lordo. Occorre incrementare sensibilmente la spesa per opere e investimenti pubblici; attuare il Patto per l'Italia e accrescere l'elasticità del mercato del lavoro; innalzare la produttività della pubblica Amministrazione.

Il settore pubblico pesa ora in termini di valore aggiunto e di trasferimenti per più del 40 per cento del prodotto interno lordo. Oltre al positivo impatto immediato derivante da una riduzione dei costi in relazione al valore di ciò che si produce, da un incremento dell'efficacia dell'attività della pubblica Amministrazione può discendere un impulso rilevante alla produttività e all'efficienza del sistema economico.

Dobbiamo investire in istruzione e cultura anche attraverso un nuovo rapporto tra università e impresa; sostenere la funzione educativa della famiglia; valorizzare l'enorme patrimonio culturale e ambientale di cui il nostro Paese è dotato; accrescere la spesa per la ricerca che risulta particolarmente carente nel confronto internazionale.

Vanno create le condizioni per invertire la tendenza alla riduzione della dimensione media delle imprese, per accrescerne le occasioni di sviluppo, anche attraverso una politica più attiva di presenza diplomatica, culturale, economica sui mercati esteri, come nei piani dell'Esecutivo. Va perseguito un più ampio ricorso alle nuove tecnologie, per innalzare la produttività e accrescere la competitività delle nostre merci sul mercato internazionale e su quello interno. Va aggiornato l'ordinamento giuridico dell'economia.

VII. Fattore fondamentale di ogni progresso economico è l'uomo, con la sua capacità di prevedere, progettare, lavorare, realizzare.

È questa la visione dei grandi economisti classici, Adam Smith, David Ricardo e, fino ai giorni nostri, attraverso Keynes, di Samuelson, Solow, Modigliani.

Studi recenti sulla struttura dell'economia della maggiore potenza industriale, gli Stati Uniti, arrivano alla conclusione che la quasi totalità della ricchezza e quindi del potenziale produttivo è costituita da ciò che con espressione tecnica viene definito capitale umano. La proporzione supererebbe il 90 per cento. Capitale produttivo costituito da stabilimenti, impianti, schemi organizzativi e informatici, inoltre strade, ponti, aeroporti e altre infrastrutture pubbliche, forme di ricchezza immobiliare, quali abitazioni e terreni, e, infine, oro e ricchezza finanziaria netta, conterebbero per meno del 10 per cento della ricchezza complessiva.

Si tratta di un sistema economico nel quale il valore aggiunto proviene ormai per oltre il 70 per cento dal settore terziario, avanzato e tradizionale, dove l'attività si fonda in gran parte sul lavoro. Ma un peso elevato del capitale umano rispetto a quello fisico si ri-

trova anche nell'industria, dove rilevante è il valore costituito da impianti e macchinari.

È una conferma, alla fine del XX secolo, della intuizione di Adam Smith, considerato il fondatore della moderna economia politica, che nel 1776, nella *Ricchezza delle Nazioni*, affermava che questa consiste essenzialmente nella abilità degli uomini nel lavorare e produrre.

Nelle grandi controversie politiche ed economiche spesso si è identificato il lavoro con quello dipendente.

La capacità di contribuire al benessere della collettività risiede in ogni lavoro, da quelli di carattere spirituale, intellettuale, morale, fino a quelli consistenti prevalentemente in un'attività materiale. Ogni forma di lavoro è nobile, per l'impegno che richiede, per il contributo che dà al bene comune.

In una società ben organizzata tutte le forme di lavoro, di impegno che contribuiscono al benessere economico e civile di una nazione devono tra di loro armonicamente cooperare e integrarsi.

La nostra Carta costituzionale pone a fondamento della Repubblica il lavoro.

VIII. In ogni sistema economico il livello di attività, la produzione corrente, il progresso economico passano attraverso l'impresa.

L'imprenditore organizza il lavoro, con l'ausilio dei capitali posseduti o presi a prestito dal mercato, lo dota degli strumenti di produzione. Crea valore, non nel senso banale dei mercati finanziari, ma in quello fondamentale della crescita; produce beni e servizi il cui valore di mercato remunera i fattori di produzione, il suo stesso lavoro, il rischio che assume.

Il mercato favorisce la ripartizione e la specializzazione della produzione da parte di ogni impresa; premia le imprese che offrono beni utili per la collettività; espelle quelle non in grado di indirizzare gli sforzi in direzione utile; ottimizza l'impiego dei fattori; massimizza la quantità e la qualità dei beni prodotti.

L'imprenditore, utilizzando le tecniche correnti e le invenzioni, innovando nei metodi di produzione e nel tipo di beni prodotti, dà impulso allo sviluppo economico a vantaggio della collettività; imprime allo stesso sviluppo la direzione, in termini di beni e servizi prodotti e offerti al mercato.

L'azione dello Stato, dei poteri pubblici, delle istituzioni è essenziale per il proficuo svolgimento dell'attività economica.

Lo Stato deve dotare il sistema economico di beni pubblici e di infrastrutture che la concorrenza, l'impresa non sono in grado di realizzare; l'uso collettivo del bene non ne permette la remunerazione proporzionata all'utilizzo. Beni pubblici e infrastrutture non necessariamente devono essere approntati dallo Stato. L'iniziativa privata può fornire beni di utilità pubblica, ma nell'ambito dell'indirizzo e dell'iniziativa dei poteri pubblici. La gestione economica di tali beni richiede la possibilità di assoggettarli a tariffe corrispondenti all'utilizzo.

Il mercato deve essere regolato. Ai fini della concorrenza occorre completezza di informazione e correttezza nei comportamenti. Il *laissez faire*, soprattutto in campo finanziario, può portare a risultati in contrasto con il benessere della collettività.

Lo Stato persegue finalità che vanno oltre l'economia attraverso attività che sono essenziali alla vita civile, alla buona vita della moltitudine, l'eudaimonia secondo gli antichi filosofi, al bene comune.

Allo Stato sono affidati la giustizia, la difesa, l'ordine pubblico, la politica estera.

L'economia è parte della vita civile. Una buona organizzazione di quest'ultima e un suo ordinato svolgimento costituiscono l'ambiente nel quale l'economia si svolge e si sviluppa.

È essenziale per il buon funzionamento del mercato l'equità nei rapporti di scambio, la giustizia commutativa. Se manca la correttezza nei rapporti tra imprese e tra queste e le altre componenti dell'economia, consumatori e lavoratori, il mercato non genera progresso, ma involuzione.

La legge punisce i comportamenti devianti, ma il rispetto delle regole è affidato in via ordinaria all'eti-

ca, alla deontologia, all'onesto comportamento di ogni operatore. La violazione delle norme etiche ha conseguenze anche sullo stesso terreno economico.

La politica indirizza le scelte fondamentali della collettività e in qualche misura indica anche le direzioni dello svolgimento dell'attività economica. Lo Stato non è un sovrano assoluto, esso è strumento per il perseguimento del bene della collettività e alla stessa risponde del suo operato.

IX. Appare immediatamente la relazione essenziale che esiste tra economia di mercato e democrazia.

Lo Stato sovrano assoluto, le cui attività e le cui decisioni sono insindacabili dalla moltitudine a esso sottoposta, è stato sperimentato nei primi secoli della modernità nella forma di monarchie dotate di un potere che si pretendeva discendere direttamente da Dio.

Erano invero teorie volte a giustificare e legittimare forme di governo che derivavano quasi sempre da una capacità militare di dominio e di conquista.

Una forma di dominio assoluto, sperimentata con esiti tragici nel corso del XX secolo, è stata quella delle dittature: fascismo, nazismo, comunismo.

La terribile vicenda del socialismo reale, in qualche misura esito ultimo della rivoluzione industriale e dello sviluppo a partire dal XIX secolo delle grandi produzioni standardizzate di massa, si è conclusa solo nel 1989.

L'economia, si è detto, è parte della vita civile. Può anche condizionarla, in casi estremi sovvertirla. Una grave crisi dell'economia mondiale, quella degli anni trenta che viene ora ricordata come la Grande Depressione, aveva creato squilibri nei rapporti tra nazioni e all'interno di quelle più industrializzate. Ne discendeva un altro tragico esperimento politico, il nazismo, in una grande nazione, potenza industriale dell'Europa centrale.

Dopo il secondo conflitto mondiale, la democrazia ha ripreso il suo cammino.

La libertà di intraprendere, fondamento del progresso economico, è parte delle più ampie libertà civili e politiche. Queste sono a loro volta espressione della dignità spirituale degli uomini. Le istituzioni democratiche, la loro stabilità danno forza e sostegno alle grandi economie.

Le economie avanzate e storicamente stabili sono politicamente organizzate nella forma di democrazie. L'economia può prosperare per qualche tempo in sistemi dove sono coartate le fondamentali libertà e i diritti umani, ma alla fine il contrasto esplode con rovina di tutti.

La democrazia deve essere compiuta. Il godimento dei diritti sociali e politici deve associarsi a una partecipazione di tutti al benessere economico, frutto della vita sociale organizzata.

Nelle moderne democrazie è una comunità sociale, una popolazione legata da vincoli e tradizioni storiche, da comunanza di lingua e cultura che attraverso un patto costituzionale si dà rappresentanti che presiedono alla formazione delle leggi, alle elezioni degli organi di governo dello Stato.

Lo Stato garantisce l'organizzazione della vita civile nella quale si svolge l'attività economica e opera il mercato.

Il potere legislativo, costituito dai membri eletti dalla collettività, e il potere esecutivo che presiede al funzionamento dello Stato sono soggetti, in definitiva, attraverso libere elezioni, al controllo della comunità e di ogni suo membro.

X. Le democrazie, in una classica definizione, "governo del popolo per il popolo", sono la forma più avanzata di organizzazione politica, atta a valorizzare le potenzialità morali, intellettuali, economiche degli individui e delle loro libere associazioni.

Le democrazie non sono tuttavia esenti da patologie che possono minarne il buon funzionamento, con effetti deleteri sulla vita civile e su quella economica.

I rappresentanti eletti dal popolo che debbono curare gli interessi generali, sia pure interpretandoli in

forme diverse e talora contrapposte, non devono rivolgere la loro azione a rappresentare interessi in contrasto con quelli della collettività.

La linea di confine tra interessi di gruppo e quelli generali può essere talora tenue.

Negli Stati federali, i rappresentanti eletti in uno dei corpi legislativi sono esplicitamente designati a rappresentare gli interessi di una Regione. Ma la loro azione non può mai spingersi a privilegiare interessi di parte fino a danneggiare superiori interessi generali; a questi ogni consesso legislativo deve sempre più esplicitamente mirare. L'analisi, l'onestà intellettuale, la tensione morale dei rappresentanti liberamente eletti devono sempre avere come obiettivo il bene della nazione.

All'interno dello Stato, e con esso coerenti, sono presenti associazioni e organizzazioni volte alla cura di interessi particolari di individui e di gruppi organizzati, interessi che lo Stato riconosce come componenti della vita civile, meritevoli di tutela. Più complesso è divenuto il rapporto tra rappresentanza sociale e rappresentanza politica generale.

È possibile che tali organismi intermedi, portatori di legittimi interessi di importanti segmenti della popolazione e dell'economia, assumano di fatto una capacità di decisione e di indirizzo che condiziona il volere legittimamente espresso, per l'interesse di tutti, soltanto dal Parlamento.

Non è in questione il principio di sussidiarietà, che anzi va decisamente valorizzato. Il neo corporativismo può certamente svolgere un ruolo importante nella interpretazione e nella definizione di interessi di componenti rilevanti del corpo sociale. Ma tali forme di articolazione politica e sociale possono assumere uno sviluppo che rischia di esondare dagli argini esplicitamente o implicitamente posti dalla Costituzione.

L'instabilità dei governi dovuta a maggioranze incerte ha talora delegato, di fatto, a queste forme di rappresentanza importanti decisioni e indirizzi che hanno in più occasioni, negli ultimi anni, contribuito allo svolgimento ordinato e proficuo della vita economica.

Il potere ultimo di ogni decisione che tocca la collettività nel suo complesso deve rimanere nell'Istituzione, il Parlamento, che non deve semplicemente ratificare accordi assunti a livelli più bassi, ma comporli con l'interesse generale.

Le decisioni possono inglobare gli interessi di alcune componenti della società, ma mai a danno del bene comune della nazione.

XI. Nell'attuale fase storica caratterizzata, grazie allo sviluppo delle comunicazioni e soprattutto dell'informatica, da un'apertura senza precedenti agli scambi con ogni altra parte del globo, la capacità dell'imprenditore di leggere, analizzare le situazioni, prevedere i cambiamenti, adeguare progetti e organizzazione di fattori a un contesto mutevole e sempre più concorrenziale, quella capacità è di importanza cruciale per la stessa impresa, per la sua vitalità e di riflesso per il progresso dell'economia.

La cultura tecnica e professionale dell'imprenditore rimane fondamentale; oggi non è più sufficiente.

È necessario interpretare i tempi e i mutamenti che avvengono nel contesto in cui l'impresa opera; un contesto che da locale e prevedibile si è ora fortemente allargato fino a includere altre parti del mondo, anche geograficamente e culturalmente lontane.

Non si deve, va ribadito, mai smarrire la comprensione profonda del contesto nel quale si agisce. Si richiede, soprattutto a voi giovani imprenditori, un'apertura culturale, non soltanto estetica né tanto meno superficiale, ma anche di tipo economico, sociale, umano. Oltre all'intuizione, alla creatività, va promosso sistematicamente, potenziando le vostre strutture e attingendo all'esterno, lo studio del quadro economico globale e delle tensioni profonde che lo attraversano e lo muovono.

Alla capacità dell'imprenditore devono fare riscontro una organizzazione dell'azienda e rapporti con il lavoro adeguati ai nuovi tempi.

Sarebbe un errore incidere negativamente sulla sicurezza dei prestatori d'opera, sulla loro dedizione agli obiettivi dell'impresa.

Abbandonati, anche perché travolti dalla storia, la lotta di classe e i conseguenti atteggiamenti nelle relazioni industriali, rimane certamente una contrapposizione dialettica tra imprenditori e dipendenti, tra capitale e lavoro.

Ma in una visione strategica, tra le parti non può che esserci convergenza sugli obiettivi.

La vitalità e lo sviluppo dell'azienda sono interesse primario sia dei dipendenti, sia dell'impresa e dei suoi finanziatori.

L'evoluzione del prodotto, la sua quantità in un mondo sempre più concorrenziale non sono dati.

L'imprenditore non mira soltanto al suo personale profitto, come una facile vulgata cerca talora di convincerci; l'imprenditore cerca, deve cercare il bene dell'impresa di cui è responsabile e degli uomini che in essa lavorano. Deve contribuire attraverso i beni e i servizi offerti allo sviluppo dell'economia e al benessere della collettività.

Vi è, non fissata dalle leggi ma connaturata, una funzione sociale dell'impresa.

Ricorderò appena le elaborazioni teoriche della "share economy" proposte, in forma più ampia e con punte di utopia dal grande economista inglese James Meade, in forma più tecnica da Weitzman.

Quella teoria sul piano pratico suggerisce forme di variazione della massa salariale, nel corso della vita dell'impresa e del ciclo economico, con cui viene compensato il successo, eventualmente superiore al previsto, dell'attività dell'impresa; va anche determinata una struttura del salario che assicura la vitalità dell'impresa anche in fasi avverse, evitando che queste si riflettano sul livello dell'occupazione.

Accettando, entro ben determinati limiti, una oscillazione della massa salariale si evitano variazioni dell'occupazione e in definitiva un livello più basso della stessa.

Forme di prima timida applicazione di queste visioni teoriche sono costituite dal legame delle remunerazioni con la produttività, da orari variabili, dalle forme, infine, di assunzione a tempo.

Questa impostazione, volta in definitiva a garantire la vitalità e lo sviluppo dell'impresa, la stabilità e la crescita dell'occupazione e del prodotto, può, deve tradursi in più progredite forme di relazioni industriali, in una nuova articolazione dei redditi da lavoro dipendente.

Spetta alle rappresentanze delle parti sociali la definizione della portata e della struttura di queste nuove relazioni. Ne vanno tratte le conseguenze in termini di livelli della contrattazione, avendo di mira la vicinanza delle negoziazioni alla vita e all'attività dell'impresa.

La stessa dottrina sociale della Chiesa, come espressa nella *Pacem in terris*, considera un salario composto da una parte che garantisce una dignità di vita per il dipendente e per la sua famiglia e da un'altra che remunera la capacità e gli sforzi del dipendente e il suo contributo alla produzione. La seconda componente può variare in funzione della quantità e della qualità della produzione, ma anche in rapporto al ciclo e alle condizioni contingenti nella quale l'impresa si trova a operare.

Forme flessibili di impiego hanno avuto il grande merito di incrementare l'occupazione, in maniera consistente, dopo la crisi degli anni novanta.

A un sistema di relazioni industriali, consolidatosi alla fine degli anni sessanta, sostanzialmente funzionale a una struttura produttiva tipica della grande impresa dedita alla produzione di beni standardizzati di massa, operante in un ambiente economico assunto implicitamente in continua crescita, è subentrato, con le riforme degli anni novanta, un sistema di rapporti di lavoro più flessibili, più consoni al nuovo contesto economico.

La flessibilità tuttavia da un lato diviene precarietà in assenza di crescita, dall'altro può incidere negativamente, allorché si tratti di impieghi non specializzati, sulla produttività e sull'identificazione del dipendente con gli obiettivi dell'azienda.

Rimane fondamentale l'attività della formazione.

È necessario affinare ulteriormente gli schemi del lavoro e delle relazioni industriali, partendo dalle elaborazioni di Ezio Tarantelli e di Massimo D'Antona.

Occorre muoversi lungo le linee del cosiddetto Statuto dei Lavori al quale aveva dedicato tanta parte del suo impegno civile e intellettuale Marco Biagi. Questi schemi sono in gran parte inseriti nel Patto per l'Italia.

* * *

In più occasioni ho ricordato che l'Italia non utilizza appieno le risorse di lavoro, di risparmio e, quindi, di capitale, di imprenditorialità, di cultura e ambiente di cui dispone.

Nella prima parte del mio discorso ho descritto l'origine, le incongruenze, l'articolazione degli squilibri, i nodi strutturali della nostra economia.

La loro comprensione indica le vie per scioglierli. Le riforme strutturali sono necessarie per rimuovere le incrostazioni di un passato che va indietro nel tempo, risalgono alle difficoltà iniziate negli anni settanta.

Il sopraggiungere di nuove difficoltà nel corso del tempo ha spesso impedito di affrontare i problemi alla radice. Le riforme sono la via per preparare un futuro migliore e a esse non possiamo sottrarci.

Nella finanza pubblica occorre mirare a una configurazione dei conti nella quale la qualità e quantità dei servizi vengano innalzate riducendo i costi, aumentando l'efficienza del settore e l'efficacia degli interventi.

Il ridisegno dello Stato sociale, prendendo atto di ciò che è insostenibile, deve mirare al mantenimento e al rafforzamento di questa grande conquista di tutte le società avanzate nel secolo scorso.

L'evoluzione del mondo esterno, la globalizzazione pongono nuovi problemi, ma aprono anche nuovi orizzonti per la crescita della produzione.

Le "cose nuove" vanno affrontate dalle imprese, dalle parti sociali, dai poteri pubblici, abbandonando

vecchi schemi, operando secondo criteri adeguati ai tempi, con decisione, con chiarezza di analisi.

Su obiettivi di grande momento possono registrarsi punti di convergenza nell'interesse della collettività. Il Mezzogiorno deve costituire una risorsa in grado di contribuire significativamente alla crescita della nostra economia; è necessario chiudere il divario che tuttora esiste tra le due Italie. All'impegno dello Stato deve affiancarsi in queste regioni quello delle imprese. Lo richiedono gli ancora gravi squilibri rispetto al resto del Paese, l'alta disoccupazione, le talora difficili condizioni della vita civile. L'ammodernamento della pubblica Amministrazione è compito della politica. A questa, con la cooperazione dell'iniziativa privata, spetta anche di dotare la nostra economia di un moderno sistema infrastrutturale.

Sono le imprese che individuano le linee di sviluppo della produzione; le realizzano attraverso l'organizzazione e l'attivazione dei fattori di produzione.

L'ambiente favorevole a tale sviluppo deve essere predisposto da un sistema di servizi pubblici e da un sistema fiscale, da un lato, da una concordanza di obiettivi strategici e di organizzazione dei rapporti industriali e da una struttura dei redditi coerente con gli obiettivi definiti tra le parti sociali, dall'altro.

La ricerca e l'istruzione devono fornire la base per l'avanzamento tecnologico e per l'introduzione delle innovazioni nella produzione.

Il motore dello sviluppo è la crescita del capitale umano, fatto di capacità professionale e di cultura.

È il desiderio di bene operare, di migliorare, che spinge la crescita e determina lo sviluppo. Voi giovani dovete intraprendere, innovare, rischiare. Va scritta una nuova pagina della democrazia economica.

Fattore ultimo di ogni progresso è l'uomo, con la sua apertura culturale, la sua capacità, la sua tensione civile e morale.

Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio per il periodo 2003-2005

Testimonianza di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia, innanzi alle Commissioni riunite V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione) e 5ª del Senato della Repubblica (Programmazione economica, Bilancio)

Roma, 11 ottobre 2002

1. Il quadro internazionale e l'economia italiana

L'economia mondiale, in rallentamento dalla seconda metà del 2000, ha risentito del clima di elevata incertezza conseguente agli attentati terroristici dell'11 settembre.

Negli Stati Uniti la politica monetaria e quella di bilancio hanno fornito un tempestivo e consistente sostegno all'attività produttiva; già nel quarto trimestre del 2001 il prodotto è aumentato del 2,7 per cento in ragione d'anno, in connessione con la forte espansione della spesa pubblica.

La politica monetaria, dopo gli eventi di settembre, ha potuto operare con decisione grazie all'elevata flessibilità dell'economia: la riduzione dei tassi ufficiali, avviata sin dai primi giorni del 2001, è proseguita nell'anno con dieci ulteriori provvedimenti; il tasso di riferimento nel dicembre scorso è disceso all'1,75 per cento.

Dati gli ampi avanzi di bilancio e il livello non elevato del debito, è stato possibile prendere un insieme di provvedimenti di aumento delle spese e di sgravio fiscale, con un impatto nell'anno in corso valutabile in 1,5 punti del prodotto nazionale. Risentendo anche dell'operare degli stabilizzatori automatici, la variazione del saldo del bilancio federale risulta pari a quasi tre punti del prodotto: da un avanzo pari a 1,3 punti percentuali nel 2001 si è passati a un disavanzo di 1,5 punti nel 2002.

Nel primo trimestre dell'anno in corso il prodotto ha accelerato al 5,0 per cento. I consumi sono aumentati a un ritmo superiore al 3 per cento, anche per effetto dei consistenti sgravi fiscali e dell'aumento dei trasferimenti pubblici. Un impulso determinante alla crescita è provenuto dal significativo ridimensionamento nel decumulo delle scorte.

Nel secondo trimestre, tuttavia, la crescita è diminuita bruscamente, all'1,3 per cento. I consumi hanno rallentato in misura significativa, all'1,8 per cento. Si è confermato il quadro di stabilizzazione degli investimenti privati; per i prodotti della tecnologia e dell'informazione si è registrato un netto aumento della domanda.

Grazie a una nuova accelerazione dei consumi privati in parte inattesa, la crescita nel terzo trimestre potrebbe aver superato il 3 per cento. Tuttavia, già dall'estate, hanno iniziato a incidere sull'attività produttiva gli effetti della caduta dei corsi azionari avviata la scorsa primavera e, più di recente, l'aumento dell'incertezza circa l'evoluzione della crisi politica internazionale. In agosto la produzione industriale è risultata in lieve flessione; in settembre l'occupazione dipendente, escludendo quella nell'agricoltura, è diminuita.

L'andamento da alcuni mesi declinante dei principali indicatori anticipatori prospetta una decelerazione del prodotto nell'ultimo trimestre, su ritmi intorno al 2 per cento. Non si possono escludere esiti più negativi, soprattutto se permarranno le attuali incertezze, con ripercussioni sul clima di fiducia di fami-

glie e imprese. Nella media dell'anno l'aumento del prodotto si dovrebbe collocare comunque su valori di poco superiori al 2 per cento. La decelerazione dell'attività produttiva dell'ultimo trimestre si rifletterà negativamente sulla crescita media dell'anno prossimo, che il Fondo monetario internazionale stima attualmente nel 2,6 per cento.

Segnali di indebolimento si sono manifestati anche nelle altre principali economie. In Giappone quest'anno l'attività produttiva potrebbe diminuire dello 0,5 per cento. Fra le economie emergenti, al buon andamento di quelle dell'Asia, in particolare della Cina, si contrappongono difficoltà in diversi paesi dell'America latina e in Turchia; le condizioni di accesso di questi paesi ai mercati finanziari internazionali sono divenute assai onerose.

Nell'area dell'euro nella seconda metà dello scorso anno la produzione ha registrato un brusco rallentamento, riflettendo la fase ciclica dell'economia americana e l'impatto sulla fiducia degli attacchi terroristici dell'11 settembre.

In questo contesto il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha deciso di ridurre in più riprese i tassi di riferimento.

Nei principali paesi dell'area disavanzi pubblici ancora elevati e la necessità di proseguire l'opera di risanamento non hanno consentito nell'anno in corso di prendere provvedimenti espansivi; il sostegno dell'economia è rimasto affidato all'operare degli stabilizzatori automatici; in presenza di sgravi fiscali decisi in anni precedenti, a cui non facevano riscontro azioni adeguate di contenimento della spesa pubblica, ne è derivato un aumento dei disavanzi.

Agli inizi di quest'anno l'attività produttiva ha segnato un'accelerazione, sospinta dal recupero del commercio internazionale. L'intensità della ripresa è risultata tuttavia tenue, decrescente nel corso dell'anno e nettamente inferiore alle attese. Nel complesso dell'area il prodotto è aumentato nel primo semestre dello 0,4 per cento; nel nostro Paese è rimasto quasi stazionario.

In Italia in luglio l'indice della produzione industriale è aumentato dello 0,6 per cento rispetto a giu-

gno; sulla base di stime preliminari, nel bimestre agosto-settembre la produzione sarebbe rimasta pressoché invariata.

Lo sviluppo dell'attività nella prima metà dell'anno è stato sostenuto dalla ricostituzione delle scorte, in parte riconducibile all'iniziale miglioramento delle prospettive dell'economia nelle valutazioni delle imprese. Tra le componenti della domanda finale, al protrarsi della debolezza della spesa delle famiglie, in particolare di quella per beni durevoli, si è aggiunta la flessione dell'accumulazione di capitale, accentuata per gli acquisti di macchinari e attrezzature.

Un segnale positivo, benché ancora di difficile lettura, giunge dal clima di fiducia delle imprese che, dopo essersi stabilizzato in agosto, ha segnalato in settembre un recupero; sono aumentate anche, in luglio, per il secondo mese consecutivo, le vendite al dettaglio.

A differenza delle principali economie europee, quella italiana è stata frenata dal calo delle esportazioni di beni e servizi, che nella prima metà del 2002 sono diminuite di oltre un punto percentuale. Continuano a pesare la scarsa presenza dell'industria italiana nei settori ad alta tecnologia e l'insoddisfacente aumento della produttività. Nello stesso periodo, in Francia e in Germania le vendite all'estero hanno registrato un aumento di circa un punto percentuale.

Nella prima metà dell'anno l'inflazione al consumo, misurata dalla variazione sui dodici mesi dell'indice per l'intera collettività nazionale, si è collocata poco al di sotto del 2,5 per cento, in linea con i valori osservati alla fine del 2001; nell'estate essa è salita fino al 2,6 per cento, secondo i dati provvisori di settembre, in parte a causa dell'evoluzione delle componenti più erratiche dell'indice: beni alimentari freschi e prodotti energetici.

Dall'inizio dell'estate si è ampliato il divario tra l'inflazione percepita dai consumatori e quella misurata dagli indici ufficiali. Può avervi influito l'introduzione del nuovo segno monetario, il cui impatto sui prezzi, pur nel complesso limitato, sarebbe stato più forte per i beni e i servizi di quotidiano consumo.

Le informazioni congiunturali più recenti rendono plausibile l'ipotesi che nel terzo trimestre il pro-

dotto continui a svilupparsi sostanzialmente allo stesso ritmo del secondo.

Qualora la crisi politica internazionale non si aggravi, la ripresa dovrebbe prendere forza nel prossimo anno, sostenuta principalmente dall'accelerazione nel commercio mondiale, con riflessi rilevanti anche sulla domanda di beni di consumo e di investimento.

2. La finanza pubblica nel 2001 e nel 2002

2.a Il consuntivo 2001

L'indebitamento netto, cioè il disavanzo in termini di competenza economica e al netto delle partite finanziarie, delle Amministrazioni pubbliche nel 2001 è risultato di 26,8 miliardi di euro, pari al 2,2 per cento del prodotto, contro l'1,7 dell'anno precedente pari a 20,2 miliardi. L'aumento del disavanzo è derivato soprattutto dall'incremento della spesa al netto degli interessi e in particolare di quella sanitaria, sospinta dall'abolizione dei tickets. La riduzione della pressione fiscale è stata pari a soli 0,1 punti percentuali: gli sgravi decisi con la finanziaria per il 2001 hanno trovato in larga misura compensazione nel gettito, superiore alle attese, derivante da provvedimenti di natura transitoria, quale quello connesso con la rivalutazione dei cespiti aziendali.

Nello stesso anno 2001 il fabbisogno netto, cioè il disavanzo in termini di cassa calcolato escludendo le regolazioni e le dismissioni, delle Amministrazioni pubbliche ha raggiunto i 40,2 miliardi di euro, il 3,3 per cento del prodotto, superando di 2,5 miliardi la valutazione tendenziale contenuta nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del luglio del 2001.

Nonostante il contenimento delle spese attuato nella seconda metà dell'anno, l'indebitamento netto del 2001 ha significativamente superato la stima tendenziale più ottimistica contenuta nel DPEF, pari all'1,9 per cento del prodotto. Il risultato è stato inferiore alla valutazione più elevata presentata nello

stesso Documento, pari al 2,7 per cento del prodotto, a causa, oltre che dell'azione restrittiva, del permanere di un significativo divario tra i dati di cassa e quelli di competenza. Il divario tra indebitamento netto e fabbisogno netto è diminuito tra il 2000 e il 2001 dall'1,4 per cento del prodotto all'1,1. Negli anni novanta esso è stato in media nullo; nel Documento la valutazione più elevata dell'indebitamento netto presupponeva il sostanziale riassorbimento del suddetto divario.

2.b La definizione degli obiettivi per il 2002

Il DPEF del luglio del 2001 indicava per il 2002, sulla base di una crescita economica del 3,1 per cento, un obiettivo di indebitamento netto dello 0,5 per cento del prodotto, valore inferiore al disavanzo programmato per il 2001, allora fissato nello 0,8 per cento. Veniva indicata una riduzione del rapporto tra il debito e il prodotto di 3,8 punti percentuali.

Nel settembre del 2001, la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) per il 2002 ribadiva l'obiettivo per il disavanzo; portava la previsione di crescita economica al 2,3 per cento; innalzava la stima dell'indebitamento netto per il 2001 all'1,1 per cento. Indicava una flessione del rapporto tra il debito e il prodotto di 3,1 punti percentuali.

Le stime di settembre venivano confermate nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* del novembre 2001.

Per conseguire l'obiettivo di indebitamento fissato per il 2002 veniva presentata dal Governo al Parlamento una manovra correttiva valutata nell'ordine dello 0,7 per cento del prodotto. La manovra veniva approvata con limitate modifiche. Essa comprendeva provvedimenti di accrescimento temporaneo delle entrate per circa un punto percentuale del prodotto, di cui 0,6 punti derivanti da dismissioni immobiliari, e misure di aumento di spese e riduzione delle entrate aventi in gran parte natura permanente.

La *Relazione trimestrale di cassa* dello scorso aprile confermava la previsione di crescita del prodotto e il valore dello 0,5 per cento posto come obiettivo per l'indebitamento netto del 2002.

La stima di preconsuntivo dell'indebitamento netto del 2001 nello scorso marzo era stata fissata dall'Istat nell'1,4 per cento del prodotto, più elevata di 0,3 punti percentuali rispetto alle valutazioni della RPP; veniva innalzata in giugno all'1,6 per cento, soprattutto per una revisione dei dati relativi al comparto sanitario. In luglio detta stima è stata portata al 2,2 per cento, in connessione con la decisione dell'Eurostat sul trattamento delle operazioni di cartolarizzazione.

La previsione del fabbisogno del settore statale del 2002, al netto delle dismissioni e delle regolazioni, con la Relazione trimestrale di questa primavera veniva portata a 26,3 miliardi. Il fabbisogno del settore pubblico era valutato in 30,1 miliardi, pari al 2,4 per cento del prodotto.

Il DPEF per gli anni 2003-06, presentato dal Governo all'inizio dello scorso luglio, prendeva atto del ritardo nell'avvio della ripresa economica e di andamenti delle entrate e delle spese meno favorevoli rispetto alle previsioni. L'obiettivo per l'indebitamento netto veniva portato all'1,1 per cento del prodotto; la crescita veniva abbassata all'1,3 per cento dal 2,3. La flessione del rapporto tra il debito e il prodotto veniva ridotta da 3,1 a 1,3 punti percentuali.

All'inizio di luglio, il Governo e le parti sociali, con l'eccezione della CGIL, raggiungevano un accordo, il "Patto per l'Italia", riguardante interventi sul sistema tributario, per il mercato del lavoro e per il Mezzogiorno.

2.c I primi nove mesi del 2002 e stime per l'intero anno

A fronte dei 26,3 miliardi di euro stimati in primavera per l'intero anno, nei primi nove mesi del 2002 il fabbisogno del settore statale, al netto di regolazioni debitorie e dismissioni, è stato pari a 41,3 miliardi, superiore di 11,3 al risultato del corrispondente periodo del 2001. Secondo le ultime valutazioni del Ministero dell'Economia, relative al mese di ottobre, il fabbisogno netto dei primi dieci mesi raggiungerebbe i 49 miliardi; lo scarto rispetto al 2001 rimarrebbe sostanzialmente costante.

Nei primi otto mesi del 2002 il fabbisogno netto delle Amministrazioni pubbliche è stato pari a circa 34 miliardi, superiore di 13 al risultato del corrispondente periodo del 2001.

Pur assumendo la realizzazione delle cartolarizzazioni immobiliari programmate e il permanere di un ampio divario tra i dati di competenza e quelli di cassa, sulla base dei risultati conseguiti l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, in assenza di interventi, avrebbe potuto collocarsi su un valore nettamente superiore al 2,5 per cento del prodotto interno.

A fronte di ampi scostamenti del fabbisogno rispetto alle attese, il Governo ha attuato a partire dall'estate interventi di contenimento delle erogazioni e di aumento dell'imposizione, soprattutto sulle imprese. Il peggioramento del fabbisogno rifletteva il calo delle entrate tributarie erariali, a cui contribuivano il venir meno degli introiti straordinari del 2001 e la sfavorevole fase congiunturale.

Con il decreto legge dell'8 luglio il Governo ha bloccato, per la seconda metà dell'anno, la concessione dei crediti di imposta per le nuove assunzioni e per gli investimenti nelle aree svantaggiate.

Con il decreto legge approvato il 6 settembre scorso il Governo ha accelerato i tempi per la perenzione dei residui passivi e ha stabilito che, in presenza di uno scostamento rilevante dagli obiettivi, il Ministro dell'Economia, sentito il Consiglio dei ministri, possa introdurre, per alcune categorie di spesa, limiti all'utilizzo delle dotazioni di bilancio. Le disposizioni potranno sostenere gli sforzi volti a dare piena applicazione al vincolo costituzionale di bilancio.

Con il decreto del 20 settembre scorso il Governo ha varato provvedimenti diretti ad aumentare il gettito erariale nel corso degli ultimi mesi del 2002 per circa 3,2 miliardi di euro. Di questi 2,7 sono a carico delle imprese e riguardano la riduzione dell'agevolazione connessa con la DIT, nonché interventi concernenti il trattamento fiscale delle minusvalenze sulle partecipazioni e degli accantonamenti a riserva delle assicurazioni. Ulteriori 0,5 miliardi, a carattere temporaneo, sono connessi con l'innalzamento della misura dell'acconto versato a fine anno all'erario dai concessionari della riscossione per alcuni tributi. Per

il 2003 e il 2004 il gettito è stimato rispettivamente pari a 3,6 e 2,7 miliardi, interamente a carico delle imprese.

Alla fine di settembre con la RPP per il 2003 e con la *Nota di aggiornamento* del DPEF è stata rivista ulteriormente al ribasso la previsione di crescita per l'anno in corso, portandola allo 0,6 per cento. La stima del fabbisogno del settore statale per il 2002 è stata elevata a 32,6 miliardi di euro, pari al 2,6 per cento del prodotto; quella dell'indebitamento netto al 2,1. È stata indicata una diminuzione del rapporto tra il debito e il prodotto di soli 0,4 punti percentuali.

Il conseguimento dell'obiettivo fissato per l'indebitamento netto presuppone la piena efficacia dei provvedimenti di aumento delle entrate e il successo dell'azione di controllo della spesa avviata con gli interventi dell'estate. Per portare al 2,1 per cento del prodotto l'indebitamento netto, le recenti misure debbono assicurare entro il 31 dicembre di quest'anno maggiori introiti e minori spese per oltre mezzo punto percentuale del prodotto.

Gli effetti dei provvedimenti di natura transitoria, includendo le operazioni di cartolarizzazione ancora da realizzare, sono valutabili in 1,3 punti percentuali del prodotto, circa il doppio rispetto al 2001.

Gli interventi fiscali decisi in settembre conterebbero in circa mezzo punto percentuale la flessione della pressione fiscale.

Il forte divario tra la stima di crescita del prodotto interno ipotizzata al momento della stesura del Documento di programmazione del luglio del 2001 e quella attuale giustifica un aumento del disavanzo di circa un punto rispetto all'obiettivo iniziale dello 0,5 per cento del prodotto.

3. Gli obiettivi della finanza pubblica per il 2003

Con la RPP e con la *Nota di aggiornamento*, il Governo ha innalzato la stima dell'indebitamento netto tendenziale del 2003 al 2,5 per cento del prodotto, assumendo la realizzazione delle cartolarizzazioni

immobiliari previste dal DPEF, valutabili in circa mezzo punto percentuale. In base alle valutazioni ufficiali, in assenza degli interventi correttivi sulle entrate attuati lo scorso settembre, l'indebitamento netto tendenziale si sarebbe collocato sul 2,8 per cento del prodotto.

Il valore programmatico per l'indebitamento netto del 2003 è stato portato all'1,5 per cento. La manovra correttiva ridurrebbe l'indebitamento netto di un punto percentuale del prodotto, dal 2,5 tendenziale all'1,5 per cento.

Nel quadro programmatico della *Nota di aggiornamento* l'incidenza delle entrate complessive sul prodotto rimane costante, sul 45,9 per cento. Essa è pressoché immutata su tale livello dal 2000. La spesa per interessi rimarrebbe costante rispetto al 2002, intorno al 6,0 per cento del prodotto. Il miglioramento del saldo nel 2003 rifletterebbe essenzialmente il calo dell'incidenza delle spese primarie correnti, dal 38,1 al 37,6 per cento del prodotto, che tornerebbe sul livello registrato nel 2001.

La manovra include le misure concordate nell'ambito del "Patto per l'Italia", che ha previsto sgravi fiscali e aumenti di spese con oneri complessivi pari a 6,4 miliardi, 0,5 punti percentuali del prodotto; dispone inoltre interventi correttivi per circa 20 miliardi, pari a 1,5 punti.

Nelle valutazioni ufficiali le riduzioni nette di spesa ammontano a 9,9 miliardi; gli aumenti netti delle entrate a 3,7.

La riduzione delle spese è il risultato di aumenti delle erogazioni per 2,1 miliardi e di diminuzioni per 12, di cui circa 4 dovrebbero derivare da operazioni in via di definizione. Gli incrementi delle entrate riflettono inasprimenti per 8 miliardi e sgravi fiscali per 4,3.

3.a Le entrate

Dal lato delle entrate, sono previste riduzioni strutturali dell'imposizione sul reddito delle famiglie e delle imprese e altri interventi di natura straordinaria, indirizzati principalmente alle imprese, che porteranno un aumento di gettito concentrato nell'anno 2003.

Viene dato avvio alla riforma dell'imposta sul reddito delle persone fisiche, le cui linee guida sono indicate nel disegno di legge delega per la riforma fiscale. Le modifiche determineranno una riduzione del prelievo dell'ordine di 3,7 miliardi, pari allo 0,5 per cento dei consumi delle famiglie.

La riduzione del prelievo riguarderà principalmente i contribuenti con i redditi più bassi. Nel 2003 viene modificata la parte iniziale della curva delle aliquote e viene avviata la trasformazione delle detrazioni dall'imposta in deduzioni dall'imponibile. In particolare si introduce, per tutti i contribuenti, una deduzione modulata per tipologia di reddito la cui entità decresce fino ad annullarsi per i redditi superiori a livelli compresi tra 29.000 e 33.500 euro. Per i redditi elevati, la sostanziale assenza di risparmi determina un aggravio dell'imposizione in termini reali, in mancanza di una norma che consenta il recupero automatico del fiscal drag.

L'aliquota dell'Irpeg viene ridotta dal 36 al 34 per cento, valore inferiore di un punto a quello che sarebbe entrato in vigore nel 2003. Relativamente all'IRAP, si attua una prima, limitata riduzione della base imponibile.

Viene introdotto un concordato per gli anni progressi riservato ai lavoratori autonomi e alle piccole imprese riguardante il periodo dal 1997 al 2000. Secondo le valutazioni ufficiali il gettito atteso è pari a 5,8 miliardi. Viene riproposta la sanatoria per il rimpatrio e la regolarizzazione dei capitali detenuti all'estero in violazione della normativa sul monitoraggio fiscale; l'aliquota viene elevata dal 2,5 al 4 per cento; il gettito è stimato in 2,0 miliardi.

Infine, sono previste due sanatorie riguardanti le liti pendenti e l'adeguamento del valore delle scorte, che dovrebbero assicurare introiti per 0,2 miliardi. Viene istituito il cosiddetto concordato triennale preventivo, riservato ai lavoratori autonomi e alle piccole imprese.

Il contribuente ha facoltà di definire in via preventiva, per il triennio successivo, il reddito imponibile della propria attività economica sulla base degli studi di settore. L'adesione al concordato non comporta obblighi di versamento anticipato dell'impo-

sta dovuta e rende esente da imposta l'eccedenza di reddito eventualmente conseguita. Con il nuovo metodo viene rafforzato, con riferimento ad alcune categorie di contribuenti, il principio di tassazione in base al reddito presunto o normale, in luogo di quello effettivo.

3.b Le spese

Per la spesa in conto capitale sono attesi risparmi dalla sostituzione di parte dei contributi alle imprese con prestiti agevolati, 1,4 miliardi, dalla riduzione degli investimenti degli Enti locali, 0,5 miliardi, e dalla trasformazione dell'Anas in società per azioni avvenuta nell'agosto scorso, 0,2.

Nell'ambito della spesa corrente, gli interventi sulla sanità dovrebbero consentire un contenimento degli esborsi pari a 2,0 miliardi. I finanziamenti alle Regioni previsti con l'accordo dell'8 agosto 2001 vengono subordinati all'adozione di una serie di misure che assicurino la conformità a criteri di economicità nell'erogazione dei servizi. Viene confermato il ticket sulle prestazioni diagnostiche e specialistiche ed elevato quello per le cure termali. Per contenere la spesa farmaceutica si estende al 2003 la diminuzione del prezzo dei farmaci del 5 per cento.

La riduzione del 10 per cento dei consumi intermedi non aventi natura obbligatoria dei ministeri e degli enti previdenziali dovrebbe assicurare risparmi per 0,7 miliardi.

Il divieto di procedere ad assunzioni a tempo indeterminato per le Amministrazioni pubbliche, il ricorso alla mobilità e altri interventi sul pubblico impiego dovrebbero ridurre le spese di 0,4 miliardi.

Gli interventi sulla finanza locale dovrebbero consentire minori spese delle Amministrazioni pubbliche per 2,3 miliardi.

Nel 2003 le erogazioni per beni e servizi degli Enti locali non potranno superare il valore registrato nel 2001. Vengono sostanzialmente confermate le disposizioni emanate alla fine del 2001 relativamente al Patto di stabilità interno.

Gli aumenti delle addizionali comunali e regionali all'Irpef deliberati successivamente al 29 settembre scorso sono sospesi fino al raggiungimento di un accordo tra Stato, Regioni ed Enti locali sui meccanismi di finanziamento. Viene istituita una compartecipazione all'Irpef, con aliquota pari all'1 per cento, per le Province; l'aliquota della compartecipazione dei Comuni viene elevata dal 4,5 al 6,5 per cento; i trasferimenti agli enti sono corrispondentemente ridotti.

Ulteriori risparmi per circa 4 miliardi sono attesi da interventi in corso di definizione che, secondo informazioni preliminari, riguarderebbero l'attività delle società Infrastrutture e Patrimonio spa.

Gli aumenti di spesa interessano il pubblico impiego per 0,8 miliardi, la finanza locale per 0,6, l'assistenza e la previdenza per 0,4 e le spese in conto capitale per 0,3 miliardi.

4. Valutazione della manovra

In un contesto congiunturale ancora sfavorevole, la manovra ha necessariamente dovuto conciliare l'esigenza di contenere il disavanzo con quella di sostenere l'attività economica.

A fronte di tagli di spesa di valenza potenzialmente strutturale, vengono concessi sgravi fiscali concentrati sui contribuenti con redditi medi e medio-bassi per sostenerne il reddito e la capacità di consumo.

I provvedimenti di aumento delle entrate dovrebbero consentire di ridurre il disavanzo senza incidere negativamente sull'attività economica. Il concordato fiscale permette di accrescere le entrate senza indurre i contribuenti a rivedere al ribasso la valutazione della propria ricchezza netta e quindi i consumi. Dalla vendita di immobili pubblici, attraverso la loro ristrutturazione o riconversione, può derivare uno stimolo all'attività edilizia.

I benefici del sostegno al consumo sono temporanei; uno sviluppo duraturo si fonda su incrementi di produttività e su un recupero di competitività di tutta l'economia che può essere conseguito solo con maggiori investimenti e con interventi strutturali.

Il periodico ricorso a forme di concordato fiscale può contribuire a far emergere base imponibile, ma ri-

schia di incidere sulla credibilità dell'Amministrazione finanziaria.

Il rafforzamento dell'attività di investimento richiede una progressiva e durevole riduzione del prelievo. Pur prevedendone una diminuzione negli anni successivi, l'imposizione sulle imprese, secondo le stime ufficiali, è stata accresciuta rispetto al tendenziale per 3,4 miliardi nel 2003, come effetto netto dei provvedimenti dello scorso settembre e della manovra di bilancio.

La recente revisione a valere dall'anno in corso delle norme attinenti alle minusvalenze delle partecipazioni e ai crediti di imposta per le nuove assunzioni e per gli investimenti nelle aree svantaggiate, su cui le imprese avevano basato scelte non più modificabili, potrà scoraggiare l'assunzione di rischi nell'attività imprenditoriale. La revisione delle modalità di determinazione della DIT riduce significativamente la redditività degli investimenti finanziati con capitale proprio ed effettuati fino al congelamento dell'agevolazione, a valere dal mese di luglio dello scorso anno.

L'entità di parte dei provvedimenti di aumento delle entrate fiscali, per la loro natura, sfugge a una precisa valutazione, dipendendo dalla situazione e dai comportamenti dei contribuenti.

Il concordato per gli anni pregressi risulta molto simile a quello introdotto nel 1994 con il quale nel biennio 1994-95 sono stati introitati 8.700 miliardi di lire, a fronte di una stima iniziale di 11.500. La previsione dell'attuale provvedimento è equivalente, a prezzi costanti, a quella del 1994. Rispetto ad allora, l'ambito di applicazione è stato tuttavia ridotto in termini di numero dei potenziali beneficiari e di anni di imposta.

I tagli di spesa previsti mirano a conseguire un recupero di efficienza nella gestione dei servizi pubblici; il raggiungimento di questo obiettivo implica innovazioni nei meccanismi decisionali e nelle modalità organizzative. Sarà indispensabile un'azione di stimolo da parte del Governo. Occorre evitare il deterioramento dei servizi forniti; assicurare che i risparmi abbiano natura strutturale.

Nel contesto del rilancio delle grandi opere pubbliche già avviato nell'anno in corso, l'attività della Infrastrutture spa potrà determinare risparmi di spesa per le Amministrazioni pubbliche se essa sarà indiriz-

zata verso investimenti in grado di assicurare una ragionevole redditività. L'apporto dei capitali privati non deve tradursi in un finanziamento al settore pubblico; dovrà corrispondere a una effettiva assunzione di rischio da parte dei privati.

La realizzazione dei potenziali benefici del decentramento presuppone una legge quadro che dia tempestiva attuazione alla riforma del Titolo V della Parte II della Costituzione varata un anno fa.

Va completata la definizione della normativa riguardante l'autonomia impositiva, i meccanismi perequativi, i vincoli di bilancio, il quadro contabile. Vanno definiti chiaramente i compiti di ciascun livello di governo. A quelli in materia di spesa devono corrispondere adeguate responsabilità di prelievo. Deve essere coerentemente definito il ruolo dei tributi pienamente attribuiti agli enti decentrati, delle addizionali, della compartecipazione ai tributi erariali, dei trasferimenti dal bilancio statale. I trasferimenti devono essere definiti ex ante.

Il Patto di stabilità interno, che mira a coinvolgere gli enti decentrati nel perseguimento degli obiettivi di finanza pubblica stabiliti in sede europea, richiede ulteriori affinamenti. Esso dovrebbe essere attuato nel rispetto del principio del pareggio di bilancio di ciascun ente al netto della spesa per investimenti.

Negli anni successivi al 2003 si richiederanno interventi che compensino il venire meno degli effetti delle misure temporanee. Nel complesso, tenendo conto anche delle operazioni di cartolarizzazione incluse nelle stime tendenziali e degli effetti residui degli interventi decisi per il 2002, l'impatto di tali misure è valutabile in circa l'1,3 per cento del prodotto, pressoché stabile rispetto al 2002.

Mancano riforme strutturali che incidano, in prospettiva, sulla dinamica della spesa primaria. Il peso sul prodotto delle erogazioni primarie correnti nel 2003, nonostante la riduzione attesa nelle valutazioni programmatiche ufficiali, si colloca sui livelli registrati a partire dalla metà degli anni novanta.

5. Gli obiettivi della finanza pubblica per il triennio 2004-06

Rispetto al DPEF dello scorso luglio, la *Nota di aggiornamento* del DPEF ha differito di un anno il pareggio di bilancio. L'indebitamento netto scende

dall'1,5 per cento del prodotto del 2003 allo 0,6 nel 2004 e allo 0,2 nel 2005; nel 2006 si raggiungerebbe un avanzo dello 0,1 per cento.

Nel triennio 2004-06 l'avanzo primario salirebbe dal 5,0 al 5,5 per cento. Si tratta di obiettivi leggermente meno ambiziosi di quelli indicati nel DPEF.

La definizione dei nuovi obiettivi della finanza pubblica si basa su un quadro macroeconomico che assume il consolidarsi della ripresa. Dal 2004 i tassi di crescita del prodotto in Italia sono ipotizzati prossimi al 3 per cento.

Una volta adottate misure correttive che compensino il venire meno degli effetti degli interventi di natura temporanea, pari a circa 1,3 punti percentuali del prodotto, il processo di riduzione del disavanzo nel triennio 2004-06 rifletterebbe l'evoluzione favorevole del ciclo economico e la dinamica della spesa per interessi.

La *Nota di aggiornamento* prevede che il rapporto tra il debito e il prodotto scenda sotto il 100 per cento nel 2005. La flessione dell'incidenza del debito sul prodotto sarebbe particolarmente accentuata nel biennio 2003-04, circa 5 punti l'anno. Per il 2003 la *Nota di aggiornamento* prevede una leggera flessione del debito pubblico nominale a fronte di un fabbisogno del settore statale pari a 36,0 miliardi.

* * *

La manovra di bilancio per il 2003 mira a riprendere il percorso di riequilibrio dei conti pubblici. La sua composizione risente del difficile contesto congiunturale. È elevato il peso degli interventi con effetti temporanei di accrescimento delle entrate. Per sostenere il reddito delle famiglie meno abbienti sono stati decisi sgravi che avviano la programmata riforma fiscale. Ne potrà derivare un impulso ai consumi.

Il rafforzamento delle prospettive di crescita richiede recuperi di produttività e di competitività delle imprese italiane.

È necessario porre le condizioni per sostenere gli investimenti privati, accelerare la realizzazione delle infrastrutture pubbliche attraverso la pronta attuazione del piano governativo.

Strumento prioritario per stimolare l'attività produttiva è la progressiva e duratura riduzione del prelievo. Occorre dare certezza al quadro normativo fiscale. È essenziale avviare le riforme nei principali comparti del settore pubblico, secondo le linee indicate nel DPEF, per assicurare la correzione permanente della spesa.

Il decentramento territoriale e istituzionale costituisce, in un quadro di unitarietà, un'opportunità per accrescere l'efficienza dell'Amministrazione e per meglio rispondere alle esigenze dei cittadini. Condizioni necessarie per cogliere questi benefici sono la responsabilizzazione degli amministratori nelle decisioni di spesa e di prelievo e la possibilità per la collettività di controllarne adeguatamente l'operato.

Negli anni novanta l'economia italiana è cresciuta a ritmi modesti, inferiori a quelli dei principali paesi europei. Il riavvio del processo di sviluppo del Paese richiede una politica economica che affronti i nodi strutturali, rimuovendo i fattori che ostacolano il pieno utilizzo delle risorse umane e rallentano l'accumulazione di capitale.

La vicenda Fiat è parte delle difficoltà della nostra economia. Le soluzioni devono muovere da un piano industriale che, avendo presente competitività e collocazione del settore nel sistema economico, abbia re-

spiro strategico. Avendo di mira l'occupazione, poteri pubblici e parti sociali, istituzioni, iniziativa privata, finanza devono convergere nell'offrire certezze e prospettive. Gli interessi dell'impresa, del settore, del territorio, dell'economia debbono essere strettamente raccordati con gli interessi generali del Paese.

Il Mezzogiorno resta questione centrale; può divenire una occasione di sviluppo.

Il progetto di legge finanziaria, per il quale sono state annunciate modifiche, può essere considerato soltanto un primo passo nella direzione di un più rapido e sostenuto sviluppo della nostra economia.

La legge persegue l'obiettivo di evitare il deterioramento dei conti pubblici, insito nella legislazione esistente e nella composizione della spesa, in relazione anche all'evoluzione demografica e alle incertezze tendenze dell'economia.

La politica economica volta al risanamento definitivo del bilancio pubblico e a creare lo spazio per la riduzione del carico fiscale e per un consistente aumento degli investimenti, con la finalità di portare stabilmente il ritmo di espansione del reddito verso un tasso annuo del 3 per cento, è affidata a interventi strutturali che dovranno integrare i contenuti della legge finanziaria.

Le cifre riportate nel presente intervento recepiscono lievi rettifiche in base ai dati resi disponibili successivamente alla data della Testimonianza.

Tav. 1

Fabbisogno del settore statale (1)
(milioni di euro)

VOCI	Anni			Primi 9 mesi		
	1999	2000	2001	2000	2001	2002 (2)
Fabbisogno netto (escluse regolazioni debitorie e dismissioni) (3)	16.011	25.472	34.857	23.788	30.028	41.350
Regolazioni di debiti pregressi	6.259	4.599	10.290	3.576	7.163	3.360
<i>in titoli</i>	3.187	2.662	563	2.588	357	0
<i>in contanti</i>	3.072	1.937	9.727	988	6.806	3.360
Dismissioni (4)	-22.641	-15.450	-4.329	-115	-4.321	-178
Fabbisogno complessivo (3)	-371	14.621	40.818	27.249	32.870	44.532
Copertura						
Titoli a medio e a lungo termine	24.780	18.638	12.339	27.993	16.138	29.330
BOT e BTE	-18.131	-17.550	11.717	-6.500	21.180	18.204
Conti correnti presso la Banca d'Italia (5)	-7.255	9.708	-2.119	1.716	-11.423	-10.473
Altri debiti verso la Banca d'Italia	27	-1.515	-1.929	-1.414	107	2.061
Raccolta dell'Amministrazione postale	8.996	4.660	10.919	2.656	5.519	3.330
Impieghi delle istituzioni creditizie (6)	-4.166	-11.312	-5.286	-10.134	-4.215	-2.292
Altri debiti	578	1.942	7.426	835	728	-246
Debiti esteri (7)	-5.200	10.050	7.751	12.097	4.836	4.618
<i>Per memoria:</i>						
Fabbisogno netto inclusi i rimborsi di crediti d'imposta effettuati attraverso le Poste (3)	16.012	25.472	37.960	23.788	32.179	42.488

(1) Si tiene conto della decisione Eurostat del 3 luglio 2002 riguardante il trattamento contabile degli incassi delle operazioni di cartolarizzazione. - (2) Dati provvisori. - (3) Il segno positivo indica un disavanzo, quello negativo un avanzo. - (4) Includono la parte dei proventi delle licenze UMTS incassati nel 2000 destinata alla riduzione del debito (10.709 milioni di euro). La parte rimanente (1.190 milioni di euro) è stata contabilizzata tra le entrate. - (5) Conto disponibilità del Tesoro e Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato. - (6) Includono rimborsi di mutui contratti dagli Enti locali. - (7) Includono i *commercial papers*.

Tav. 2

Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche (1)
(milioni di euro)

VOCI	Anni			Primi 8 mesi		
	1999	2000	2001	2000	2001	2002 (2)
Fabbisogno netto (escluse regolazioni debitorie e dismissioni) (3)	25.116	36.505	40.245	19.837	20.823	33.936
Regolazioni di debiti pregressi	6.259	4.599	10.290	3.530	6.662	1.919
<i>in titoli</i>	3.187	2.662	563	2.588	357	0
<i>in contanti</i>	3.072	1.937	9.727	942	6.305	1.919
Dismissioni (4)	-22.641	-15.450	-4.329	-77	-4.321	-178
Fabbisogno complessivo (3)	8.734	25.654	46.206	23.290	23.164	35.677
Copertura						
Titoli a medio e a lungo termine	25.736	18.847	13.900	30.406	16.206	30.277
BOT e BTE	-18.049	-17.467	11.293	-9.425	18.930	16.901
Conti correnti presso la Banca d'Italia (5)	-7.255	9.708	-2.119	-5.375	-19.622	-16.348
Altri debiti verso la Banca d'Italia	27	-1.515	-1.929	-1.407	125	2.057
Raccolta dell'Amministrazione postale	8.996	4.660	10.919	3.125	4.660	3.308
Impieghi delle istituzioni creditizie (6)	1.977	-2.799	-2.441	-6.323	-5.604	-3.917
Altri debiti	578	1.942	7.426	716	586	-139
Debiti esteri (7)	-3.276	12.278	9.157	11.573	7.883	3.538
<i>Per memoria:</i>						
Fabbisogno netto inclusi i rimborsi di crediti d'imposta effettuati attraverso le Poste (3)	-8.728	-25.654	-43.103	-23.290	-21.022	-35.010

(1) Si tiene conto della decisione Eurostat del 3 luglio 2002 riguardante il trattamento contabile degli incassi delle operazioni di cartolarizzazione. - (2) Dati provvisori. - (3) Il segno positivo indica un disavanzo, quello negativo un avanzo. - (4) Includono la parte dei proventi delle licenze UMTS incassati nel 2000 destinata alla riduzione del debito (10.709 milioni di euro). La parte rimanente (1.190 milioni di euro) è stata contabilizzata tra le entrate. - (5) Conto disponibilità del Tesoro e Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato. - (6) Includono rimborsi di mutui contratti dagli Enti locali. - (7) Includono i *commercial papers*.

Tav. 3

Effetti degli interventi sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1)
(milioni di euro)

ENTRATE	
Maggiori entrate	7.980
Rientro capitali dall'estero	2.000
Concordato di massa	5.760
Sanatoria rimanenze di magazzino	130
Chiusura liti fiscali pendenti	90
Minori entrate	-4.320
Modifica struttura Irpef	-3.490
Effetti su addizionale Irpef	-210
Riduzione aliquota Irpeg	-190
Sgravi IRAP agricoltura	-330
Altri interventi	-100
VARIAZIONE NETTA ENTRATE	3.660
SPESE	
Minori spese	-12.040
Conversione da contributi a prestiti agevolati	-1.400
Altre spese in conto capitale	-830
Sanità	-1.960
Minori oneri aumento pensioni minime	-520
Consumi intermedi e acquisti di beni e servizi	-720
Pubblico impiego	-360
Patto di stabilità interno	-2.250
Altro (2)	-4.000
Maggiori spese	2.100
Pubblico impiego	820
Finanza locale	560
Assistenza e previdenza	390
Spese in conto capitale e altro	330
VARIAZIONE NETTA SPESE	-9.940
RIDUZIONE COMPLESSIVA DELL'INDEBITAMENTO NETTO PRIMARIO	13.600

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali. - (2) Provvedimenti non inclusi nel disegno di legge finanziaria.

Tav. 4

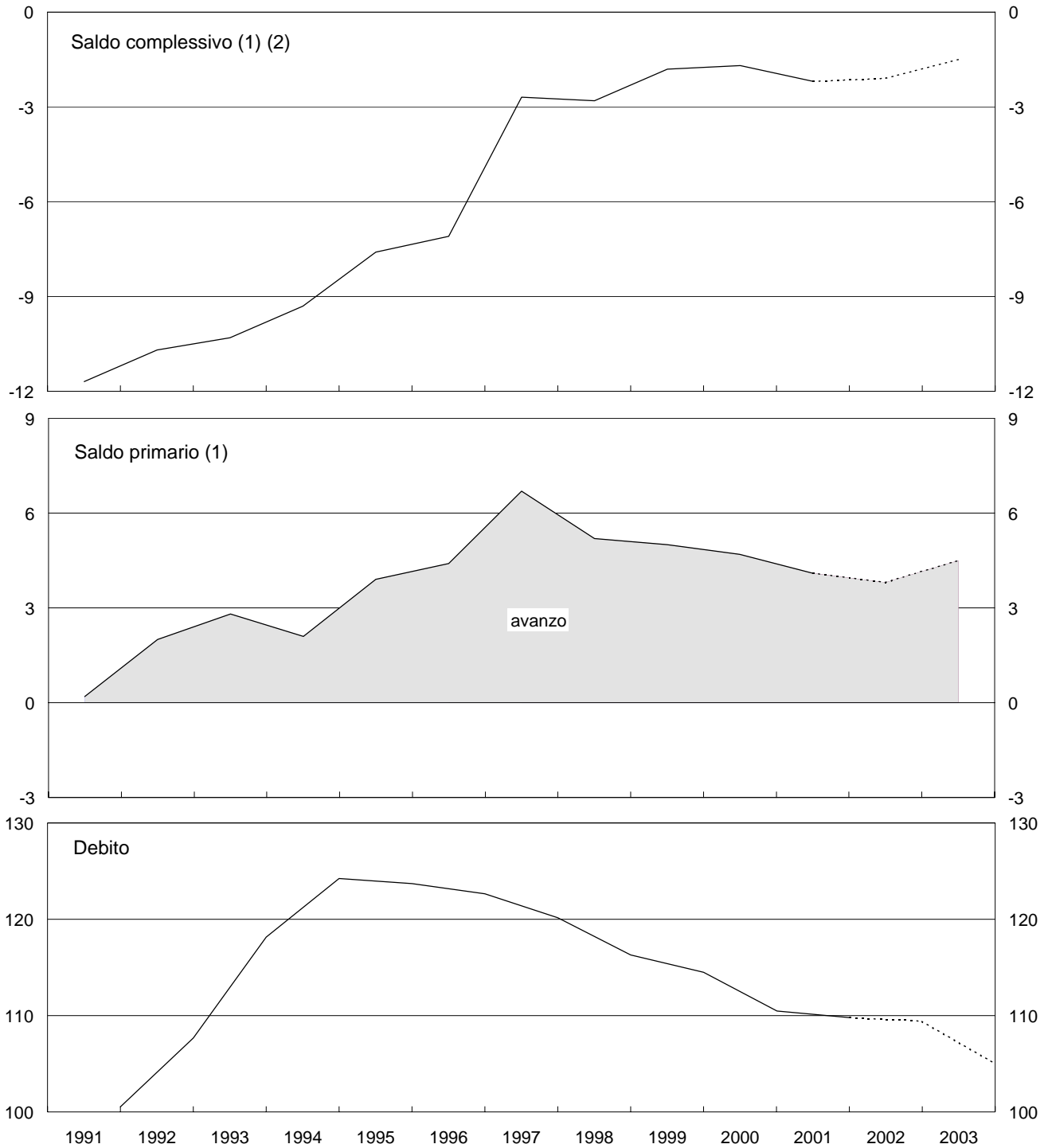
I Quadri programmatici: DPEF 2002-06, DPEF 2003-06 e relativa nota di aggiornamento
(in percentuale del PIL)

VOCI	2001	2002				2003			2004			2005			2006		
	(1)	DPEF 2002-2006	DPEF 2003-06		DPEF 2002-2006	DPEF 2003-06		DPEF 2002-2006	DPEF 2003-06		DPEF 2002-2006	DPEF 2003-06		DPEF 2002-2006	DPEF 2003-06		
	Con-suntivo		luglio	sett. (2)		luglio	sett. (2)		luglio	sett. (2)		luglio	sett. (2)		luglio	sett. (2)	
Indebitamento netto .	2,2	0,5	1,1	2,1	0,0	0,8	1,5	0,0	0,3	0,6	0,0	-0,1	0,2	0,0	-0,2	-0,1	
di cui: <i>corrente</i>	-1,6	-2,6	-1,7	-1,5	-3,5	-2,2	-1,4	-3,3	-2,7	<i>n.d.</i>	-3,3	-2,7	<i>n.d.</i>	-3,1	-3,1	<i>n.d.</i>	
<i>in conto capitale</i> .	3,8	3,1	2,8	3,6	3,5	3,0	2,9	3,3	3,0	<i>n.d.</i>	3,3	2,6	<i>n.d.</i>	3,1	2,9	<i>n.d.</i>	
Avanzo primario	4,1	5,5	4,7	3,8	5,8	5,1	4,5	5,8	5,5	5,0	5,6	5,8	5,3	5,4	5,7	5,5	
Entrate totali	45,8	<i>n.d.</i>	46,2	45,9	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	45,9	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	
di cui: <i>pressione fiscale</i> . . .	42,4	42,0	42,3	<i>n.d.</i>	41,5	41,9	<i>n.d.</i>	40,4	41,4	<i>n.d.</i>	39,3	40,4	<i>n.d.</i>	38,2	39,8	<i>n.d.</i>	
Spese primarie	41,6	<i>n.d.</i>	41,4	42,0	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	41,4	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	
di cui: <i>correnti</i>	37,6	<i>n.d.</i>	38,0	38,1	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	37,6	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	
<i>in conto capitale</i> .	4,1	3,8	3,4	4,0	3,9	<i>n.d.</i>	3,9	3,9	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	3,9	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	3,7	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	
Spesa per interessi	6,3	6,0	5,9	6,0	5,8	5,9	6,0	5,8	5,8	5,6	5,6	5,7	5,5	5,4	5,5	5,4	
Debito	109,8	103,2	108,5	109,4	100,6	104,5	105,0	97,9	99,8	100,4	95,5	97,1	98,4	92,8	94,4	96,4	

(1) I dati tengono conto della revisione effettuata dall'Istat nello scorso mese di giugno e della decisione di Eurostat in merito alle cartolarizzazioni resa nota all'inizio del mese di luglio del 2002. - (2) Nota di aggiornamento del DPEF per gli anni 2003-06 presentata dal Presidente del Consiglio dei Ministri e dal Ministro dell'Economia e delle finanze il 30 settembre 2002.

Fig. 1

Saldo complessivo, saldo primario e debito delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)

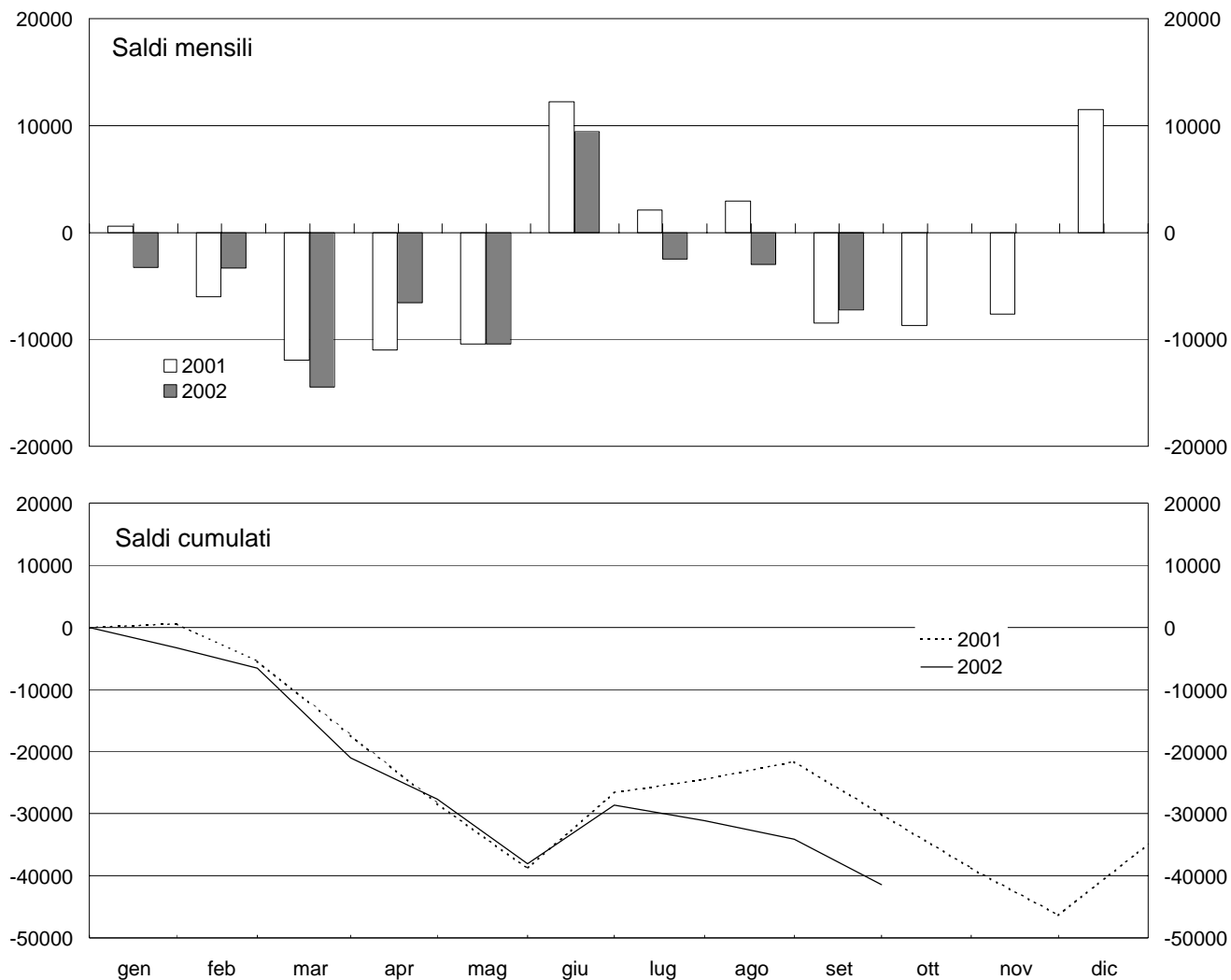


Fonte: elaborazioni su dati Istat e, per il debito, Banca d'Italia. Per il 2002 e il 2003, Nota di aggiornamento del DPEF per gli anni 2003-06.

(1) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS; tengono conto della revisione effettuata dall'Istat nello scorso mese di giugno e della decisione di Eurostat in merito alla cartolarizzazione resa nota all'inizio del mese di luglio del 2002. - (2) I dati includono gli effetti delle operazioni di swap.

Fig. 2

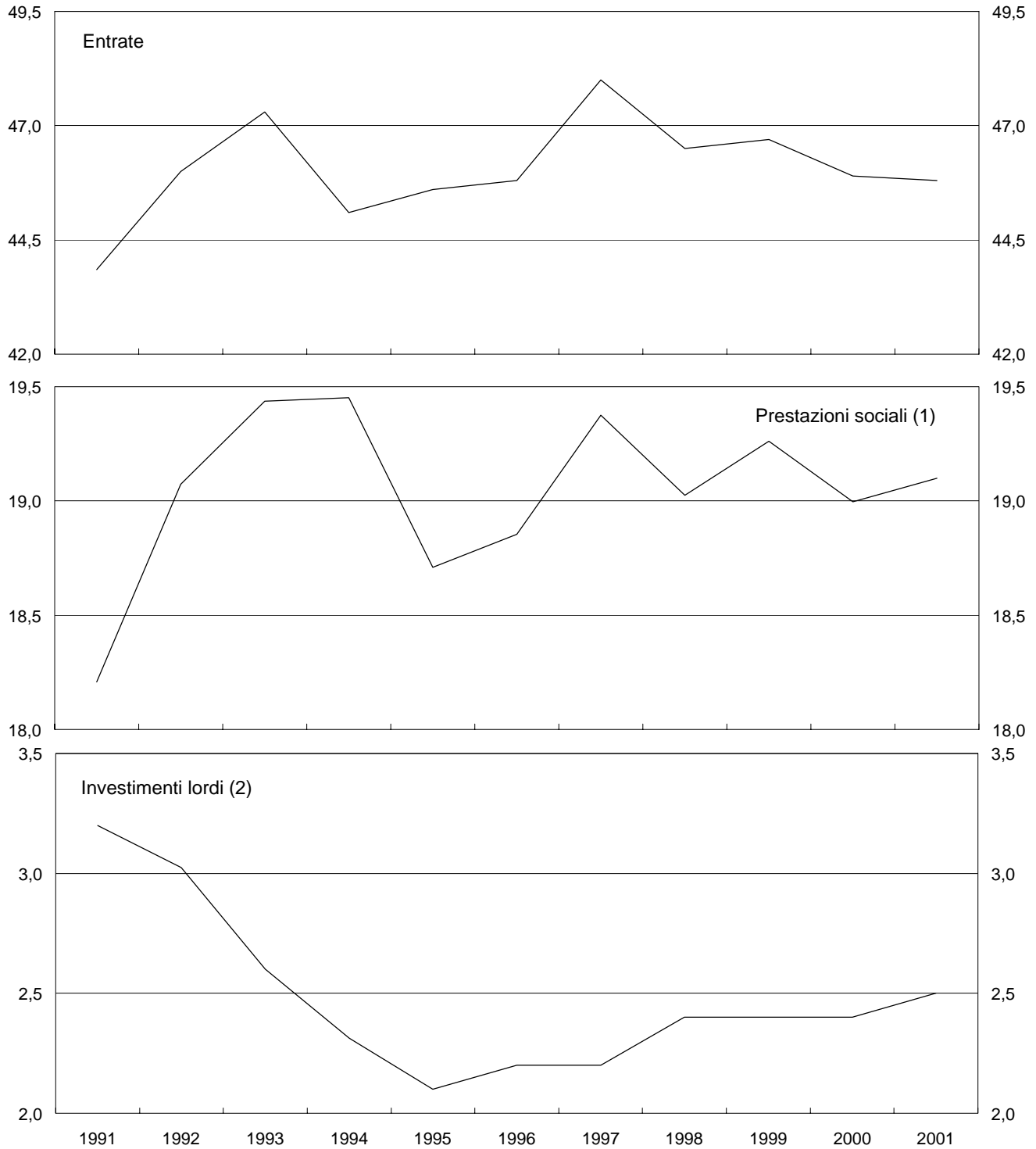
Il profilo mensile del fabbisogno del settore statale nel 2001 e nel 2002 (1)
(milioni di euro)



(1) Esclusi i proventi delle dismissioni e le regolazioni di debiti pregressi. Il segno positivo indica un avanzo, quello negativo un disavanzo.

Fig. 3

Entrate, prestazioni sociali e investimenti delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Include le prestazioni sociali in denaro e quelle in natura. - (2) In seguito alla decisione di Eurostat del luglio 2002, il dato del 2001 non include i proventi della cartolarizzazione degli immobili.

Giornata Mondiale del Risparmio del 2002

*Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia,
ACRI - Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane*

Roma, 31 ottobre 2002

Fatti uguali a 100 i valori di borsa all'inizio del 1995, nell'agosto del 2000 l'indice Standard & Poor's 500 era salito a 330. Gli indici europei erano giunti a 316 in Germania, a 323 in Italia, a 352 in Francia. Nella giornata di ieri gli indici erano discesi a 194 negli Stati Uniti, 164 in Francia, 169 in Italia, 143 in Germania.

Il ridimensionamento dei corsi prendeva avvio nel marzo 2000 nel comparto dei titoli tecnologici e procedeva con forte intensità. L'indice Nasdaq vale ora un quarto della quotazione raggiunta nella primavera del 2000. Più rapido era stato l'aumento e più ampia è stata la caduta per i titoli tecnologici in Europa.

Il deprezzamento del complesso dei titoli azionari dal settembre 2000 è pari al 46 per cento in Italia e al 41 negli Stati Uniti.

Le tensioni emerse nel quadro politico internazionale, il diffondersi di timori sulla veridicità dei bilanci delle società quotate e la debolezza del ciclo economico hanno innalzato in misura considerevole il premio per il rischio richiesto dagli operatori, con un conseguente ribasso dei prezzi delle azioni.

Il rapporto tra capitalizzazione e utili, il cosiddetto *price-earnings ratio*, è attualmente di circa 22 negli Stati Uniti, 16 in Italia, 12 in Francia, 11 in Germania. Per i paesi europei questi livelli sono inferiori ai valori medi di lungo periodo; negli Stati Uniti il rapporto rimane lievemente al di sopra della media, in relazione al più basso livello dei tassi reali e alle più elevate aspettative di crescita dell'economia nel lungo periodo.

Nella primavera del 2000 ebbi occasione di sottolineare che il rapporto *price-earnings* aveva raggiunto nei principali paesi valori storicamente molto elevati, ben oltre gli usuali margini di oscillazione.

Avvertimmo che, in diversi comparti, i corsi azionari scontavano tassi di crescita degli utili societari non compatibili con le condizioni di fondo dell'economia.

Alla luce dei dati macroeconomici, la sopravvalutazione dei corsi appare oggi riassorbita. In molti settori, in Europa ma anche negli Stati Uniti, i prezzi dei titoli azionari risultano sostanzialmente in linea con le potenzialità di sviluppo delle imprese, con la loro capacità di generare flussi di profitti adeguati a remunerare il capitale di rischio.

1. L'economia internazionale e la finanza

La rapida ascesa dei corsi azionari era iniziata negli Stati Uniti alla metà degli anni novanta, in una fase caratterizzata da una sostenuta espansione degli investimenti produttivi, da inflazione contenuta, da liquidità abbondante. Le opportunità di diversificazione del portafoglio, rese possibili dall'affinamento delle tecniche finanziarie di gestione del rischio e dal maggior ricorso dei risparmiatori a intermediari operanti su scala internazionale, determinavano una riduzione dei premi richiesti per l'investimento in borsa.

Dalla diffusione nel sistema economico delle nuove tecnologie derivava un forte impulso alla crescita della produttività delle imprese. I profitti aumentavano più rapidamente del prodotto interno lordo. L'occupazione segnava una continua espansione.

Il basso costo del capitale favoriva le operazioni di fusione e acquisizione.

Nella seconda metà del 2000 la lunga fase espansiva dell'economia degli Stati Uniti perdeva vigore, risentendo del rallentamento del processo di accumulazione; vi contribuiva il rialzo del prezzo del petrolio. La debolezza del ciclo economico statunitense si accentuava nel 2001, estendendosi rapidamente a tutte le aree del mondo.

L'allentamento delle condizioni monetarie, avviato dalla Riserva federale sin dai primi giorni del 2001, e il piano di sgravi fiscali determinavano, già nel corso dell'estate, la stabilizzazione dell'attività produttiva.

Gli attentati terroristici dell'11 settembre creavano un clima di elevata incertezza.

La pronta risposta della politica monetaria e di quella di bilancio forniva, data la flessibilità nell'utilizzo dei fattori produttivi, un impulso rilevante all'economia e contribuiva a risollevarne il clima di fiducia.

La riduzione dei tassi di riferimento attuata dalla Riserva federale tra la fine del 2000 e oggi è stata di 4,75 punti percentuali, dal 6,50 all'1,75 per cento. Gli ampi avanzi e il livello contenuto del debito consentivano di imprimere un orientamento decisamente espansivo alla politica di bilancio.

Nel quarto trimestre del 2001 il prodotto tornava a crescere, al ritmo annuo del 2,7 per cento. La ripresa si è rafforzata nel primo trimestre di quest'anno. Il tasso di incremento del prodotto è salito al 5 per cento. La caduta degli investimenti si è pressoché arrestata.

Nel secondo trimestre la crescita del prodotto è stata soltanto dell'1,3 per cento, risentendo di un peggioramento del clima di fiducia da ricondurre a timori di nuovi attentati terroristici. Nel contesto di una spesa per investimenti stazionaria, quella per i beni ad alta tecnologia ha accelerato.

Nei bilanci delle famiglie l'aumento del valore degli immobili, pari a circa 1.650 miliardi di dollari tra l'inizio del 2001 e la metà dell'anno in corso, ha

compensato in parte la riduzione, per 2.950 miliardi, della ricchezza finanziaria.

La ricchezza azionaria è concentrata nelle fasce di reddito più elevato; le perdite di valore influenzano con lentezza le decisioni di spesa. L'aumento della ricchezza immobiliare determina impulsi intensi sui consumi, in relazione alla maggiore diffusione della proprietà e alla minore variabilità dei prezzi delle abitazioni.

Il calo dei tassi di interesse e l'aumento del valore degli immobili dati in garanzia hanno consentito alle famiglie di ottenere nuovi finanziamenti. Alla metà dell'anno in corso il debito delle famiglie ha raggiunto valori assai elevati, pari al 95 per cento del reddito disponibile.

Gli elementi di flessibilità presenti in quell'economia hanno consentito di mantenere alta la crescita della produttività del lavoro nel corso della recessione del 2001 e di conseguire un forte innalzamento nella fase di ripresa. Nel primo semestre dell'anno in corso, nel settore privato, esclusa l'agricoltura, la produttività è aumentata, su base annua, del 6,5 per cento rispetto al periodo precedente; ne è derivata una significativa riduzione, pari al 3,3 per cento, del costo del lavoro per unità di prodotto.

L'occupazione dipendente, nel comparto non agricolo, dall'ottobre del 2001 ha registrato una continua diminuzione fino all'aprile dell'anno in corso; l'andamento è risultato incerto negli ultimi mesi. L'inflazione di fondo è diminuita. I profitti nel primo semestre del 2002 sono aumentati del 25,5 per cento rispetto al semestre precedente.

Nei mesi più recenti ai riflessi indotti sull'attività produttiva dalla perdita di valore delle azioni si sono aggiunti quelli determinati dall'accentuarsi dell'incertezza, in presenza di nuove tensioni politiche internazionali. Si è tuttavia registrata una buona ripresa dei consumi che ha impresso una accelerazione al prodotto nel terzo trimestre; nel quarto si prefigura una flessione nel ritmo di crescita della produzione.

Il sistema finanziario internazionale e gli intermediari, in primo luogo quelli degli Stati Uniti, hanno

fronteggiato le conseguenze derivanti dal deprezzamento della ricchezza azionaria, dalla crisi di paesi dell'America latina, dalla decelerazione dell'attività economica.

In Giappone permangono le difficoltà del sistema bancario. Alla metà di settembre la Banca centrale ha manifestato l'intenzione di acquistare titoli azionari detenuti dalle banche al fine di contenere la possibilità di ulteriori cadute dei corsi. Il governo ha elaborato un piano volto ad affrontare il problema dei crediti inesigibili delle banche.

Alcuni grandi intermediari tedeschi hanno subito i contraccolpi del rallentamento della loro economia.

Nel complesso i sistemi bancari dei maggiori paesi sono stati in grado di assorbire nei loro bilanci gli effetti negativi della congiuntura, grazie alla riorganizzazione delle strutture operative e al rafforzamento patrimoniale realizzati durante la seconda parte degli anni novanta. Il sistema bancario italiano ha tratto vigore dalla profonda trasformazione in atto dalla metà dello scorso decennio.

Lo sviluppo del mercato dei titoli derivati ha ampliato le opportunità di copertura dei rischi, riducendone il costo. Tra il 1990 e il 2001 il valore nozionale dei derivati scambiati sul mercato globale è salito dal 18 al 111 per cento del prodotto dei sette maggiori paesi.

Particolarmente significativa è stata l'espansione del mercato dei derivati a copertura dei rischi di credito. Il rischio risulta ora distribuito tra una pluralità di operatori, nazionali e internazionali, anche in connessione con il crescente rilievo di investitori istituzionali con passività a lungo termine valutate ai prezzi di mercato.

Ma l'elevata leva finanziaria consentita dal ricorso agli strumenti derivati ha favorito anche il costituirsi di posizioni altamente speculative. Queste possono aver contribuito, durante gli anni di sostenuta crescita, alla sopravvalutazione dei corsi azionari. Allo stesso modo hanno certamente concorso alla rapida contrazione dei prezzi.

Il frazionamento del rischio può favorire una eccessiva espansione del credito a determinati settori o

paesi. I singoli intermediari, non solo i maggiori e quelli più internazionalizzati, debbono sempre valutare accuratamente la redditività di ciascuna operazione.

Stiamo rafforzando, sia in ambito nazionale sia nelle sedi internazionali, l'azione diretta ad ampliare l'informazione sull'entità dei rischi acquisiti dalle banche per il tramite degli strumenti derivati. Saranno richieste una maggiore trasparenza e una più articolata informazione nei bilanci sulle posizioni di rischio assunte sui mercati. Sono in discussione a livello internazionale iniziative volte a rilevare gli affidamenti bancari a intermediari che operano con finalità speculative, quali gli *hedge funds*.

Dell'espansione del commercio mondiale, indotta dall'accelerazione delle importazioni degli Stati Uniti nella prima parte dell'anno in corso, hanno beneficiato soprattutto il Canada, il Messico, e i paesi asiatici di nuova industrializzazione. In questi ultimi l'impulso proveniente dal settore estero si è rapidamente trasmesso alla domanda interna.

Si è ulteriormente indebolita negli ultimi mesi l'economia del Giappone. In Argentina la situazione economica e finanziaria resta precaria. Dall'estate, su alcune economie emergenti hanno pesantemente influito le incertezze politiche; le condizioni di accesso ai mercati finanziari sono divenute molto onerose e i tassi di cambio si sono deprezzati in misura significativa.

Nei grandi paesi dell'Asia, Cina e India, l'attività produttiva ha continuato a espandersi a ritmi elevati; per l'anno in corso si prevedono tassi di sviluppo rispettivamente del 7,5 e del 5,0 per cento.

In Europa, dopo gli eventi dell'11 settembre, il Consiglio direttivo della Banca centrale ha proceduto a ridurre i tassi ufficiali; l'entità della diminuzione è stata contenuta in connessione con il riaffacciarsi di tensioni sui prezzi.

Nei più grandi paesi dell'area, data la situazione delle finanze pubbliche, il sostegno dell'economia è

rimasto affidato all'operare degli stabilizzatori automatici. Sgravi fiscali decisi negli anni precedenti, ai quali non hanno fatto riscontro azioni adeguate di contenimento della spesa, hanno condotto al peggioramento dei saldi di bilancio.

Non si è realizzata la ripresa prefigurata alla fine dello scorso anno dai principali organismi internazionali, in connessione con il miglioramento dei livelli di attività negli Stati Uniti. Il superamento della fase di ristagno iniziata nel secondo semestre del 2001 procede con lentezza. Pesano sulle economie europee rigidità strutturali; ritardi nella diffusione delle nuove tecnologie e delle attività innovative; condizioni poco favorevoli all'espansione degli investimenti.

Gli investimenti fissi lordi si sono ridotti nel primo semestre del 2,6 per cento su base annua rispetto alla seconda metà del 2001. La spesa delle famiglie nel complesso dell'area è rimasta stazionaria. In Francia e in Spagna i consumi hanno continuato a crescere, ma in Germania sono ancora diminuiti, dell'1,6 per cento.

Le esportazioni non sono aumentate rispetto al semestre precedente, segnalando problemi di competitività per l'area nel suo complesso.

La variazione nei dodici mesi dei prezzi al consumo, salita al 2,7 per cento nello scorso gennaio, è scesa all'1,8 in giugno, per poi tornare al 2,1 in settembre. L'inflazione di fondo, in rialzo nell'ultimo biennio per effetto del rincaro degli input importati, si è attestata dall'inizio dell'anno sul 2,5 per cento.

L'attività produttiva nell'ultima parte dell'anno in corso dovrebbe continuare a espandersi ai ritmi del primo semestre. Secondo le più recenti previsioni degli organismi internazionali la crescita del prodotto interno non raggiungerà nell'anno l'1 per cento.

2. L'economia italiana

In Italia il prodotto è stato sostenuto nel primo semestre di quest'anno unicamente dalla ricostituzione delle scorte. L'occupazione ha continuato a crescere

per effetto degli impulsi derivanti dalle agevolazioni fiscali e contributive e degli elementi di flessibilità introdotti negli ultimi anni.

Nel primo semestre, a fronte di una crescita del commercio mondiale valutabile nel 4,2 per cento su base annua, le esportazioni italiane di beni e servizi sono diminuite del 2,4. Le esportazioni della Francia e della Germania sono aumentate nello stesso periodo di circa il 2 per cento.

Il perdurare della perdita di quote di mercato delle esportazioni italiane riflette l'operare di fattori di natura strutturale: la scarsa presenza nei settori produttivi a più alto contenuto tecnologico; un abbassamento del tasso di crescita della produttività del lavoro rispetto sia ai decenni passati sia alle altre economie avanzate; la concorrenza crescente dei paesi emergenti anche nei beni a media e a bassa tecnologia.

La caduta delle esportazioni italiane è risultata, su base annua, di quasi il 10 per cento nel primo trimestre rispetto al precedente; nel secondo, si è manifestato un recupero, associato ai segnali di ripresa nel livello di attività dei paesi europei.

I consumi delle famiglie hanno continuato a diminuire per il secondo semestre consecutivo, rispecchiando la modesta evoluzione del reddito disponibile e la prolungata flessione del clima di fiducia. In una fase di incertezza, la riduzione degli acquisti ha riguardato i beni di consumo durevole.

Nella nostra economia l'effetto esercitato dalla caduta dei corsi azionari sui consumi è contenuto, in relazione alla bassa incidenza delle azioni sulla ricchezza complessiva delle famiglie, composta per oltre quattro quinti da immobili. Tra la prima metà del 2000 e quella di quest'anno la rivalutazione delle abitazioni è stata del 12,8 per cento in termini reali.

L'impatto sui prezzi del passaggio all'euro risulta nel complesso limitato. È stato maggiore per i beni e i servizi che sono di più frequente consumo, come i prodotti forniti dai pubblici esercizi, in particolare quelli alimentari. In una fase di crescita modesta del prodotto, l'incidenza sui consumi non è stata trascurabile.

La caduta dell'accumulazione nel primo semestre è stata pari al 5,8 per cento su base annua rispetto ai

sei mesi precedenti. Vi hanno contribuito tutti i comparti tranne quello dell'edilizia residenziale. Gli investimenti diversi dalle costruzioni sono diminuiti dell'8,7 per cento in ragione annua; quelli in costruzioni non residenziali del 4,5 per cento.

L'indagine congiunturale sugli investimenti condotta in settembre dalla Banca d'Italia su un campione di imprese industriali e dei servizi evidenzia un contenimento delle spese in beni capitali rispetto a quelle programmate all'inizio dell'anno.

Una analisi svolta dalle nostre Filiali presso un campione di imprese di costruzioni pone in luce come il valore delle opere pubbliche realizzate abbia subito una flessione nella prima parte dell'anno; ha ripreso a crescere nella seconda, riportandosi sul livello raggiunto nell'ultima parte del 2001. Anche a seguito dell'impulso impresso dalle Amministrazioni e dell'avvio dei lavori per alcune grandi opere infrastrutturali, l'attività dovrebbe intensificarsi nel corso del 2003, contribuendo al sostegno della domanda globale e alla ripresa dell'attività produttiva.

La perdita di quote di mercato registrata dalla nostra produzione negli ultimi anni è riconducibile in misura non secondaria alle difficoltà dell'industria automobilistica; questa ha subito un ridimensionamento delle proprie quote anche sul mercato interno.

Un grande gruppo industriale è patrimonio comune. È interesse di tutti che sia salvaguardato; che possa guadagnare competitività attraverso un rilancio degli investimenti in ricerca e innovazione.

Nel rispetto della normativa di Vigilanza, di derivazione comunitaria, volta a limitare la concentrazione dei rischi, le banche hanno operato, nell'ambito della propria autonomia, scelte di impiego nei confronti del gruppo Fiat sulla base di valutazioni relative ai programmi industriali e finanziari.

L'emergere di difficoltà gestionali è stato oggetto di esame approfondito da parte delle stesse banche. Nello scorso maggio è stato definito un programma volto al risanamento della situazione finanziaria del gruppo, attraverso la cessione di attività e il consolidamento di debiti a breve termine. Il volume dei pre-

stiti è correlato al valore delle attività del gruppo. Un rilancio della produzione, avendo un respiro strategico, richiederà l'apporto di nuovi finanziatori, di nuovi capitali.

3. Il sistema bancario

Le banche, nel difficile contesto congiunturale, hanno sostenuto la nostra economia, espandendo i finanziamenti a famiglie e imprese a un ritmo superiore a quello del reddito: il tasso di crescita dei prestiti concessi a residenti è stato del 5,7 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre.

I crediti alle imprese sono aumentati del 5 per cento, riflettendo la debolezza dell'attività di investimento e il venire meno della domanda connessa con operazioni di finanza straordinaria. La crescita dei prestiti alle famiglie è rimasta assai sostenuta; nel primo semestre del 2002 sono stati erogati nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni per 17 miliardi di euro, quasi il 25 per cento in più rispetto allo stesso periodo del 2001. Anche l'espansione del credito al consumo concesso dalle banche è risultata molto elevata, superiore al 15 per cento.

I tassi di interesse sui prestiti a breve termine nei primi nove mesi dell'anno si sono ancora lievemente ridotti, al 5,8 per cento; quelli sulle scadenze più lunghe sono rimasti sostanzialmente stabili; attualmente si collocano al 4,8 per cento per le imprese e al 5,8 per le famiglie.

Anche per le imprese di minore dimensione e per quelle del Mezzogiorno, le condizioni di accesso al credito sono rimaste favorevoli. Non si manifestano tensioni nell'offerta.

Il divario tra il tasso medio e il tasso minimo sui prestiti, che si amplia nelle fasi di restrizione dell'offerta di credito, è rimasto stabile.

Si rifletteranno sui bilanci gli accantonamenti e le rettifiche connessi con l'esposizione nei confronti dell'America latina e di importanti imprese internazionali. La diminuzione di utili dovrebbe essere limitata all'anno in corso. La redditività del capitale e del-

le riserve nel primo semestre del 2002 è stata del 7,2 per cento, a fronte del 12,4 nella prima parte del 2001.

Vanno tenuti sotto controllo i costi operativi, che hanno segnato un sensibile incremento nell'ultimo biennio.

Rispetto a dieci anni fa il sistema bancario presenta caratteristiche di efficienza e di solidità notevolmente migliorate. All'inizio degli anni novanta esso si componeva di un ampio numero di aziende di dimensione insufficiente a sviluppare economie di costo e a realizzare i massicci investimenti necessari per lo sviluppo dei servizi innovativi.

Le privatizzazioni e la crescente competizione derivante dall'azione svolta a tutela della concorrenza, dall'integrazione dei mercati finanziari e dalle riforme normative hanno stimolato l'attenzione verso il rendimento del capitale bancario; hanno favorito il perseguimento di più ampie dimensioni aziendali.

I gruppi creditizi sono ora in grado di operare su tutti i segmenti dell'intermediazione, offrendo servizi a elevato valore aggiunto; la quota delle attività bancarie complessive che fa capo ai primi cinque gruppi è salita al 54 per cento, a fronte di circa un terzo alla metà del passato decennio. Alcuni di essi stanno acquisendo posizioni di rilievo anche nei paesi dell'Europa centro-orientale.

I gruppi bancari stanno attuando una profonda e vasta razionalizzazione organizzativa.

La dotazione patrimoniale del sistema è cresciuta, nell'ultimo quinquennio, a un tasso medio annuo del 5,9 per cento; la sostenuta dinamica dei crediti si è riflessa in una lieve diminuzione del coefficiente di solvibilità, sceso al 10,2 per cento alla fine del 2000.

In linea con l'orientamento maturato a livello internazionale abbiamo richiesto agli intermediari di maggiore dimensione di formulare programmi diretti a rafforzare la dotazione patrimoniale. Già nel 2001 questa azione si è tradotta in un leggero aumento del coefficiente di solvibilità del sistema bancario, al 10,6 per cento.

Nel corso del 2002 è rallentata la crescita del credito alle holding dei grandi gruppi industriali e alle

imprese di più ampia dimensione; sebbene in diminuzione, resta alta l'esposizione verso il settore delle telecomunicazioni.

Le Fondazioni hanno svolto un ruolo di primo piano nella ristrutturazione del sistema bancario. Una volta che sarà conclusa, con tempestività e con adeguata considerazione sia degli interessi locali sia di quelli generali, la fase normativa vanno ricercati un nuovo dialogo e una positiva convergenza di tutti i soggetti interessati, per dare impulso all'attività di questi enti.

4. Il Mezzogiorno

La ristrutturazione del sistema bancario nel passato decennio è stata particolarmente intensa nel Mezzogiorno.

Nei primi anni novanta il rallentamento congiunturale, culminato nella recessione del 1993, il venire meno dell'intervento straordinario, la flessione degli investimenti pubblici avevano determinato il blocco dell'attività in importanti comparti produttivi, situazioni di dissesto di numerose imprese. L'occupazione tra il 1991 e il 1996 era caduta di oltre l'8 per cento; si era ampliato il divario in termini di prodotto pro capite rispetto al resto del Paese.

Le difficoltà delle imprese si riflettevano sui bilanci delle banche: la quota dei crediti che si rivelavano inesigibili raggiungeva livelli elevati. L'impatto delle perdite risultò destabilizzante per intermediari, in primo luogo i grandi istituti di proprietà pubblica, sui quali pesavano anche bassi livelli di efficienza operativa e dotazioni patrimoniali relativamente contenute.

Fummo chiamati a un impegno di eccezionale portata. Il vaglio delle situazioni aziendali esercitato attraverso l'esame dei bilanci, il rapporto con gli esponenti bancari e visite ispettive per la quasi totalità degli intermediari meridionali consentirono di individuare le radici delle situazioni di dissesto, di circoscriverne gli effetti, di indicare modalità appropriate per il necessario processo di riorganizzazione.

Il riassetto del sistema creditizio meridionale è stato realizzato innanzitutto promuovendo il passaggio delle principali banche ad azionisti privati.

Il ricorso a risorse pubbliche, per importi limitati nel confronto internazionale e condizionato a rigorose ristrutturazioni aziendali, ha contribuito a prevenire la diffusione dell'instabilità finanziaria e a preservare la fiducia dei mercati nel sistema bancario italiano.

Sono state tutelate le ragioni dei depositanti; poste le condizioni per il mantenimento di flussi adeguati di finanziamenti all'economia locale.

Negli ultimi dieci anni sono state realizzate oltre 200 operazioni di incorporazione o di acquisizione, che hanno avuto per oggetto banche con fondi intermediati pari ai due terzi di quelli degli istituti con sede nel Mezzogiorno. Le operazioni sono state compiute per iniziativa di intermediari provenienti da altre aree del Paese, dotati delle risorse patrimoniali e professionali indispensabili al risanamento e al rilancio delle strutture meridionali.

Il riordino delle procedure preposte all'erogazione dei fidi ha innalzato la capacità di selezionare i prenditori di fondi sulla base della correttezza e della competenza negli affari nonché della validità dei progetti di investimento.

Il risanamento delle strutture creditizie meridionali risulta dalla accresciuta redditività e dal rafforzamento patrimoniale degli intermediari.

Il tessuto produttivo e le famiglie del Mezzogiorno hanno visto accrescersi la disponibilità di servizi di finanza aziendale e di gestione professionale del risparmio, la cui offerta non sarebbe possibile su scala ridotta.

Nei tre anni terminanti nello scorso giugno i prestiti alla clientela meridionale sono aumentati a un tasso medio annuo del 6,3 per cento, doppio rispetto al triennio precedente, superiore all'espansione del reddito nominale. L'impulso maggiore al finanziamento dell'economia meridionale è venuto dalle banche del Centro Nord, che hanno impiegato nel Sud e nelle Isole l'intero ammontare dei fondi raccolti nell'area.

Anche per la progressiva discesa della quota dei crediti passati in sofferenza, i tassi di interesse praticati alla clientela meridionale si sono avvicinati a quelli prevalenti nel resto del Paese. Tra il 1998 e il secondo trimestre del 2002 il divario si è ridotto da 2 a 1,6 punti percentuali per i prestiti a breve termine alle imprese. Molto più contenuto risulta il divario sulle erogazioni a medio e a lungo termine. Il differenziale riflette il premio al rischio connesso con la minore redditività delle imprese meridionali, la loro modesta capitalizzazione, l'elevato indebitamento a breve termine; risente anche della scarsa efficacia delle procedure giudiziarie per il recupero dei crediti.

Nella seconda metà degli anni novanta si è avviata una fase di rilancio dell'economia meridionale. Ma il miglioramento è modesto, in rapporto all'entità del divario di sviluppo fra il Mezzogiorno e il resto d'Italia. Tra il 1995 e il 2001 la crescita media annua del prodotto dell'area ha superato di soli 3 decimi di punto quella del Centro Nord.

Nel Mezzogiorno il prodotto per abitante in rapporto a quello delle altre regioni è oggi pari al 58 per cento; non ha ancora recuperato il livello dei primi anni novanta.

L'esclusione di risorse umane dal mercato del lavoro assume nel Sud e nelle Isole proporzioni abnormi: il tasso di occupazione della popolazione di età compresa tra 15 e 64 anni è di poco superiore al 44 per cento, oltre 17 punti in meno rispetto alle regioni del Centro Nord.

Anche in seguito ai processi di ristrutturazione di molte grandi imprese, soprattutto di quelle controllate in passato dal settore pubblico, la dimensione media delle unità locali nell'industria si è ridotta in misura superiore rispetto alle altre aree. È aumentata l'ampiezza dell'economia sommersa; la quota del lavoro irregolare sul totale raggiunge il 38 per cento nell'agricoltura e il 29 nel settore delle costruzioni. Scarsa è la capacità di attrazione di investimenti sia dall'estero sia dalle altre regioni del Paese.

Le debolezze dell'economia meridionale si riflettono in un differenziale di produttività rispetto al Cen-

tro Nord del 15 per cento. Questo divario risente della carenza di infrastrutture, assai maggiore rispetto al resto del Paese, con riferimento soprattutto agli aeroporti, agli impianti e alle reti energetico-ambientali, alle strutture per la telefonia e la telematica.

Il differenziale nel costo del lavoro è inferiore a quello nei livelli di produttività; pesano le diseconomie esterne. Ne risulta ostacolato l'impiego delle risorse di lavoro disponibili.

Nel Mezzogiorno il valore delle esportazioni nel primo semestre dell'anno si è ridotto del 6,3 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, a fronte del 5,1 nel Centro Nord. Nell'industria in senso stretto la quota delle imprese meridionali che hanno rivisto al ribasso la spesa per investimenti programmata per l'anno in corso è di oltre un quarto, misura superiore, anche se di poco, a quelle osservate al Centro e al Nord. La flessione del valore delle opere pubbliche realizzate risulta più ampia rispetto al Nord.

Il Mezzogiorno ha potenzialità di sviluppo non ancora valorizzate. Per effetto delle politiche di promozione dell'occupazione, secondo le prime tre rilevazioni dell'Istat del 2002, il numero di occupati nel Mezzogiorno è cresciuto di quasi il 2 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente; un ritmo equivalente a quello del Centro e superiore a quello del Nord. In luglio il tasso di disoccupazione è disceso al 17,9 per cento, dal 19 di un anno prima; l'occupazione ha superato i livelli raggiunti nel biennio 1991-92.

Ampi sono i margini di intervento per cogliere le opportunità offerte dalla disponibilità di risorse umane, ambientali, culturali; dalla formazione di risparmio; dalla rilevanza dei bisogni ancora insoddisfatti; dalle capacità professionali inesprese; dall'esistenza di spazi economici e fisici che possono essere utilizzati per lo sviluppo di nuove attività produttive.

È compito della politica economica creare le condizioni idonee per cogliere queste opportunità. Muovono in questa direzione gli interventi volti ad adeguare le risorse idriche per gli usi civili e industriali.

La rafforzata struttura bancaria meridionale è in grado di accompagnare finanziariamente lo sviluppo nel Mezzogiorno.

* * *

L'incertezza connessa con le tensioni politiche internazionali sta influenzando negativamente i comportamenti dei consumatori e degli investitori.

Il contrasto di ogni forma di terrorismo e la salvaguardia della sicurezza collettiva non possono essere disgiunti dalla ricerca delle condizioni atte a evitare conflitti. Attenti alla dignità della persona e a una migliore distribuzione del prodotto mondiale, occorre mirare a una fase di distensione e di sviluppo delle relazioni fra gli Stati.

La situazione dell'economia americana appare ancora caratterizzata da incertezza. Le condizioni di fondo rimangono tuttavia favorevoli; il tasso di crescita della produttività stimato per il medio periodo resta elevato, compreso fra il 2,0 e il 2,5 per cento all'anno. Inoltre, con l'attuale livello dei corsi azionari sono state ripristinate condizioni di redditività per l'investimento.

Il riassorbimento delle tensioni internazionali consentirà all'economia degli Stati Uniti di riportarsi su un sentiero di crescita sostenuta.

Le previsioni ora disponibili scontano una contenuta accelerazione dell'attività produttiva mondiale dal primo trimestre del 2003. Negli Stati Uniti la ripresa si rafforzerebbe nel corso dell'anno e ne beneficerebbero anche le altre economie industriali. In quelle emergenti dell'Asia, incluse la Cina e l'India, l'incremento del prodotto nel 2003 viene valutato in oltre il 6 per cento; anche in America latina, dopo la flessione registrata nel 2002, l'attività produttiva tornerebbe a espandersi.

Nell'area dell'euro l'indebolimento degli indicatori congiunturali ha accresciuto l'incertezza circa le prospettive di ripresa nell'ultima parte dell'anno.

In Italia l'anno 2002 si chiuderà con una crescita contenuta.

La ripresa ciclica potrà acquisire vigore nel prossimo anno; dovrebbero accelerare gli scambi interna-

zionali. I consumi trarranno impulso dalle modifiche apportate all'imposta sui redditi delle persone fisiche. La politica di bilancio nel difficile contesto congiunturale mira a conciliare il contenimento del disavanzo pubblico con il sostegno dell'attività economica.

Permangono ostacoli e lentezze nel miglioramento dell'efficienza amministrativa e nei processi di liberalizzazione. Le innovazioni organizzative, a livello di azienda e di relazione tra le imprese, richieste dall'adozione delle nuove tecnologie sono frenate, ancor più che in Europa, da carenze nella dotazione di infrastrutture, da inadeguatezze nei servizi pubblici e negli ordinamenti giuridici; incidono ancora rigidità nei mercati dei fattori produttivi.

La carenza di infrastrutture è grave nel Meridione, ma interessa anche il Nord del Paese. La realizzazione delle infrastrutture è condizione per accrescere la produttività delle nostre imprese.

Una ripresa dell'attività produttiva è nelle nostre possibilità. L'innalzamento della crescita del prodotto al di sopra del 2 per cento nel corso del 2003 è condizionato dall'effettivo avvio, su larga scala, dei lavori per le opere pubbliche.

In una prospettiva più lunga, lo sviluppo dell'economia italiana può sopravanzare quello medio dei paesi europei.

È in corso la discussione parlamentare del disegno di legge finanziaria; sono annunciate innovazioni e integrazioni, in particolare in favore del Mezzogiorno. Dopo la sua approvazione vanno compiuti ulteriori, decisivi passi per sciogliere i nodi strutturali della nostra economia.

Gli interventi nel mercato del lavoro, la difesa del risparmio sono componenti importanti del piano di riforme.

Vanno rimossi i fattori economici e fiscali che limitano la competitività, che frenano la crescita dimensionale delle imprese; attuati principi di democrazia economica; va ricercata una maggiore correlazione tra salari e produttività. Da tutto ciò potranno discendere un aumento e un miglioramento della qualità dell'occupazione.

Rispetto a dieci anni fa, il sistema bancario è pienamente in grado di sostenere la ripresa dell'economia. Come attestano anche analisi e verifiche più volte riportate in sedi istituzionali, le trasformazioni avvenute, a cominciare da quelle normative, fra le più avanzate in Europa, lo hanno rafforzato. È aumentata la concorrenza. Non vanno alimentati dubbi infondati. Occorre proseguire nello sviluppo delle capacità imprenditoriali e di innovazione.

Il risparmio è risorsa essenziale, tutelata dalla Carta Costituzionale. Il suo impiego proficuo è cruciale per la crescita. È necessario pervenire a un più equilibrato rapporto tra settore pubblico e settore privato nella gestione del risparmio previdenziale; il passaggio attraverso il mercato di una parte, che dovrà crescere nel tempo, del risparmio previdenziale alimenta il finanziamento degli investimenti e, per tale via, lo sviluppo.

L'Italia dispone di risorse non pienamente utilizzate. Alla volontà delle imprese di investire e di innovare, alla cooperazione delle parti sociali, a una politica economica coerente sono affidate la piena attivazione e la valorizzazione delle risorse disponibili, la ripresa della via dello sviluppo.

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 di interesse

- Tav. **a21** — Formazione del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
» **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 nell'area
» **a35** — Attività finanziarie dei residenti in Italia
» **a36** — Credito ai residenti in Italia
» **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-53a.

Prodotto interno lordo reale

PAESI	Pesi % sul PNL mondiale nel 2000 (1)	1997	1998	1999	2000	2001	2001 III trim.	2001 IV trim.	2002 I trim.	2002 II trim.	2002 III trim.
-------	---	------	------	------	------	------	-------------------	------------------	-----------------	------------------	-------------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	21,6	4,4	4,3	4,1	3,8	0,3	-0,3	2,7	5,0	1,3	3,1
Giappone	7,7	1,8	-1,1	0,7	2,4	-0,1	-2,6	-2,8	..	2,6	....
Area dell'euro	15,9	2,3	2,9	2,8	3,5	1,4	0,8	-1,1	1,6	1,6	....
di cui: <i>Germania</i>	4,6	1,4	2,0	2,0	2,9	0,6	-0,8	-1,2	1,1	1,1	....
<i>Francia</i> ..	3,2	1,9	3,4	3,2	3,8	1,8	2,0	-2,0	2,4	1,6	....
<i>Italia</i>	3,0	2,0	1,8	1,6	2,9	1,8	0,3	-0,9	0,5	0,9	....
Regno Unito	3,2	3,4	2,9	2,4	3,1	2,0	1,4	0,9	0,5	2,5	(2,8)
Canada	1,9	4,2	4,1	5,4	4,5	1,5	-0,5	2,9	6,2	4,3	....

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	1,0	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-4,9	-10,5	-16,3	-13,6	....
Brasile	2,8	3,3	0,1	0,8	4,4	1,5	0,5	-0,7	-0,7	1,0	....
Messico	1,9	6,8	4,9	3,7	6,6	-0,3	-1,5	-1,6	-2,0	2,1	....

Asia

Cina	11,1	8,8	7,8	7,1	8,0	7,3	7,0	6,6	7,6	8,0	8,1
Corea del Sud	1,8	5,0	-6,7	10,9	9,3	3,0	1,9	3,7	5,8	6,3	....
India	5,3	4,8	6,5	6,1	4,0	5,4	6,2	6,4	6,0	....	....
Indonesia	1,3	4,7	-13,0	0,3	5,3	3,3	3,1	1,6	2,5	3,5	....
Malesia	0,4	7,3	-7,4	6,1	8,3	0,4	-0,9	-0,5	1,1	3,8	....
Tailandia	0,9	-1,4	-10,5	4,4	4,6	1,8	1,6	2,1	3,9	5,1	....
Taiwan .....	....	6,7	4,6	5,4	5,9	-2,2	-4,4	-1,6	1,2	4,0	....

Europa

Polonia	0,8	6,8	4,8	4,1	4,0	1,0	0,8	0,3	0,5	0,8	....
Russia	2,6	0,9	-4,9	5,4	9,0	5,0	4,9	4,9	3,7	4,1	....
Turchia	1,0	7,6	3,2	-4,7	7,3	-7,3	-7,4	-10,4	1,9	8,2	....

(1) Valutati in base alle PPA.

Produzione industriale

PAESI	1998	1999	2000	2001	Aprile 2002	Maggio 2002	Giugno 2002	Luglio 2002	Agosto 2002	Settembre 2002
-------	------	------	------	------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	----------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	5,1	3,7	4,5	-3,7	0,1	0,4	0,6	0,6	-0,4	-0,1
Giappone	-7,2	0,9	5,4	-7,5	0,2	4,1	-0,2	0,1	1,4	-0,3
Area dell'euro	4,4	2,0	5,5	0,3	0,2	..	0,3	-0,2	0,2	....
di cui: <i>Germania</i> ...	4,2	1,5	6,2	0,6	0,5	-1,2	2,0	-0,9	1,5	....
<i>Francia</i>	5,1	2,0	3,5	0,8	0,2	-0,2	0,2	-0,7	0,3	....
<i>Italia</i>	1,9	0,1	3,1	-0,7	-0,9	1,6	-1,0	0,6	0,4	....
Regno Unito	1,0	0,8	1,7	-2,1	1,0	1,1	-4,3	3,2	-0,3	....
Canada	3,5	5,1	5,7	-3,4	1,4	-0,8	..	1,4	-0,4	....

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	1,2	-5,8	-1,9	-5,2	-11,4	-13,4	-11,4	-10,0	-10,3	-3,8
Brasile	-2,0	-0,7	6,6	1,5	6,1	-1,0	0,7	3,3	0,9	....
Messico	6,3	4,2	6,1	-3,5	7,8	0,8	-0,8	1,8	0,7	....

Asia

Cina	9,6	9,9	11,2	9,7	12,1	12,9	12,4	12,8	12,7	13,8
Corea del Sud	-7,4	24,2	16,8	1,7	7,4	7,7	5,3	8,7	8,5	3,4
India	3,4	7,6	7,4	2,3	2,9	1,5	1,4	3,9	4,0	....
Indonesia	-13,3	18,9	-8,1	-1,1	-	-	-	-	-	-
Malesia	-7,2	9,1	19,1	-4,3	4,1	4,5	5,2	7,6	5,9	....
Tailandia	-11,1	13,1	3,3	2,0	8,7	8,3	1,0	4,6	11,4	9,8
Taiwan	2,6	7,7	7,4	-7,3	9,3	10,3	8,2	11,5	6,5	12,5

Europa

Polonia	4,7	4,8	7,5	0,2	0,3	-4,2	2,1	5,7	-1,1	6,7
Russia	-5,2	11,0	11,9	4,9	4,3	2,7	4,4	7,8	3,4	5,5
Turchia	0,9	-5,2	5,8	-7,1	14,5	11,0	7,1	12,4	7,2	....

Prezzi al consumo

PAESI	1997	1998	1999	2000	2001	Maggio 2002	Giugno 2002	Luglio 2002	Agosto 2002	Settembre 2002
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>										
Paesi industriali										
Stati Uniti	2,3	1,6	2,2	3,4	2,8	1,2	1,1	1,5	1,8	1,5
Giappone	1,7	0,7	-0,3	-0,7	-0,7	-0,9	-0,7	-0,8	-0,9	-0,7
Area dell'euro (1)	1,6	1,2	1,1	2,4	2,7	2,0	1,8	1,9	2,1	2,1
di cui: <i>Germania</i> ...	1,5	0,6	0,6	2,1	2,4	1,0	0,7	1,0	1,0	1,0
<i>Francia</i>	1,3	0,7	0,6	1,8	1,8	1,5	1,5	1,6	1,8	1,8
<i>Italia</i>	1,9	2,0	1,7	2,6	2,7	2,4	2,2	2,4	2,6	2,8
Regno Unito	2,8	2,7	2,3	2,1	2,1	1,8	1,5	2,0	1,9	2,1
Canada	1,6	1,0	1,7	2,7	2,5	1,0	1,3	2,1	2,6	2,3
Paesi emergenti										
America latina										
Argentina	0,5	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	23,0	28,4	32,9	36,5	38,5
Brasile	6,9	3,2	4,9	7,0	6,8	7,8	7,7	7,5	7,5	....
Messico	20,6	15,9	16,6	9,5	6,4	4,7	4,9	5,5	5,3	5,0
Asia										
Cina	2,8	-0,8	-1,4	0,3	0,7	-1,1	-0,8	-0,9	-0,7	-0,7
Corea del Sud	4,4	7,5	0,8	2,3	4,3	3,0	2,6	2,1	2,4	3,1
India	7,2	13,2	4,7	4,0	3,9	4,7	4,2	3,9	3,9	....
Indonesia	6,2	58,4	20,5	3,7	11,5	12,9	11,5	10,1	10,6	10,5
Malesia	2,7	5,3	2,7	1,5	1,4	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1
Tailandia	5,6	8,1	0,3	1,5	1,7	0,1	0,3	0,1	0,3	0,4
Taiwan	0,9	1,7	0,2	1,3	..	-0,3	0,1	0,4	-0,3	-0,7
Europa										
Polonia	15,1	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	1,6	1,3	1,2	1,3
Russia	14,8	27,6	85,7	20,8	21,6	16,2	14,9	15,1	15,2	15,0
Turchia	85,7	84,6	64,9	54,9	54,4	46,1	42,6	41,3	40,2	37,1

(1) Dal gennaio 2001 include la Grecia.

Saldo del conto corrente

PAESI	1997	1998	1999	2000	2001	2001 II trim.	2001 III trim.	2001 IV trim.	2002 I trim.	2002 II trim.
-------	------	------	------	------	------	------------------	-------------------	------------------	-----------------	------------------

(miliardi di dollari; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	-128,4	-203,8	-292,9	-410,3	-393,4	-99,2	-91,3	-95,1	-112,5	-130,0
Giappone	96,6	119,2	114,7	119,6	87,8	18,5	22,4	24,7	29,4	29,7
Area dell'euro	61,7	27,2	-29,1	-65,3	-12,5	-9,1	2,0	3,7	12,2	10,5
di cui: <i>Germania</i> ...	-3,0	-6,2	-19,4	-20,6	2,6	-5,4	6,3	5,9	9,7	8,9
<i>Francia</i>	38,0	38,7	42,3	16,7	21,3	3,3	7,4	6,9	3,9	9,3
<i>Italia</i>	33,3	22,6	8,1	-5,7	-0,3	0,3	-0,8	2,6	-0,2	-1,8
Regno Unito	-2,8	-8,0	-31,9	-28,8	-30,3	-8,9	-6,3	-9,9	-5,4	-5,8
Canada	-8,2	-7,8	1,4	18,6	19,5	5,3	2,8	2,8	3,3	3,2

(miliardi di dollari; dati trimestrali non destagionalizzati)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	-12,3	-14,6	-12,0	-8,9	-4,5	-1,1	-0,8	0,4	1,5	2,7
Brasile	-30,8	-33,4	-25,4	-24,6	-23,2	-6,7	-4,1	-5,8	-3,2	-5,1
Messico	-7,4	-16,1	-14,0	-17,7	-17,9	-3,7	-3,4	-6,1	-3,8	-3,0

Asia

Cina	29,7	29,3	15,7	20,5	17,4	-	-	-	-	-
Corea del Sud	-8,2	40,4	24,5	11,4	8,2	3,7	1,0	0,5	1,5	2,2
India	-3,0	-6,9	-3,2	-4,3	..	-0,3	-1,1	0,8	2,0	0,3
Indonesia	-5,0	4,1	5,8	8,0	6,9	1,3	2,4	1,1	1,3	...
Malesia	-5,9	9,5	12,6	8,4	7,2	1,8	1,9	1,8	1,8	1,6
Tailandia	-3,1	14,3	12,5	9,3	6,2	1,0	1,7	2,2	1,8	1,0
Taiwan	7,2	3,5	8,4	8,9	19,0	3,4	4,5	7,0	7,3	6,1

Europa

Polonia	-4,3	-6,9	-11,6	-9,9	-7,2	-2,2	-1,0	-1,8	-2,3	-1,6
Russia	2,1	0,7	24,7	46,3	35,0	9,4	7,3	6,5	7,1	7,8
Turchia	-2,6	2,0	-1,4	-9,8	3,5	1,2	2,0	0,8	-0,5	-1,0

Tassi di interesse sui mercati monetari

(valori percentuali)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Area dell'euro	Regno Unito	Canada
Tassi ufficiali di riferimento (dati di fine periodo)					
1997	5,50	0,50	—	7,25	4,50
1998	4,75	"	—	6,25	5,25
1999	5,50	"	3,00	5,50	5,00
2000	6,50	"	4,75	6,00	6,00
2001 –ott.	2,50	0,10	3,75	4,50	3,00
nov.	2,00	"	3,25	4,00	2,50
dic.	1,75	"	"	"	"
2002 –gen.	"	"	"	"	2,25
feb.	"	"	"	"	"
mar.	"	"	"	"	"
apr.	"	"	"	"	2,50
mag.	"	"	"	"	"
giu.	"	"	"	"	2,75
lug.	"	"	"	"	3,00
ago.	"	"	"	"	"
set.	"	"	"	"	"
ott.	"	"	"	"	"
Tassi di mercato monetario (dati medi nel periodo)					
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
2001	3,69	0,16	4,26	4,97	4,00
2001 –ott.	2,31	0,11	3,60	4,36	2,90
nov.	2,03	0,07	3,39	3,93	2,28
dic.	1,83	0,08	3,35	3,99	2,12
2002 –gen.	1,74	0,15	3,34	3,98	2,01
feb.	1,82	0,14	3,36	3,98	2,12
mar.	1,92	0,16	3,39	4,06	2,24
apr.	1,87	0,07	3,41	4,11	2,40
mag.	1,81	0,06	3,47	4,08	2,61
giu.	1,81	0,08	3,46	4,11	2,79
lug.	1,79	0,10	3,41	3,99	2,88
ago.	1,73	0,04	3,35	3,92	2,95
set.	1,76	0,07	3,31	3,93	2,92
ott.	1,73	0,09	3,26	3,90	2,88

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)							
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
2001	5,02	1,34	4,80	4,94	5,19	5,01	5,48
2001 – ott.	4,57	1,36	4,60	4,72	4,96	4,86	5,23
nov.	4,65	1,34	4,45	4,57	4,80	4,67	5,18
dic.	5,09	1,35	4,74	4,87	5,05	4,94	5,41
2002 – gen.	5,04	1,43	4,86	4,93	5,14	5,02	5,34
feb.	4,91	1,52	4,92	4,99	5,20	5,04	5,32
mar.	5,28	1,45	5,16	5,24	5,41	5,34	5,67
apr.	5,21	1,39	5,15	5,24	5,40	5,33	5,66
mag.	5,16	1,38	5,17	5,26	5,41	5,35	5,60
giu.	4,93	1,36	5,02	5,11	5,26	5,17	5,42
lug.	4,65	1,30	4,87	4,96	5,11	5,02	5,29
ago.	4,26	1,26	4,59	4,67	4,83	4,67	5,12
set.	3,87	1,16	4,38	4,46	4,62	4,45	4,89
ott.	3,94	1,09	4,46	4,55	4,76	4,53	5,13
Indici azionari (indici 1995=100)							
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
2001	220,33	86,57	218,65	268,00	258,79	162,81	174,37
2001 – ott.	198,77	77,70	180,76	228,66	216,62	146,86	155,29
nov.	208,63	76,14	194,96	241,30	225,65	153,18	167,47
dic.	211,38	73,82	199,22	241,97	228,65	152,53	173,39
2002 – gen.	210,41	72,59	202,92	241,20	229,53	152,73	172,49
feb.	203,24	70,20	193,74	231,91	223,00	150,33	172,25
mar.	212,96	78,57	209,02	245,74	238,32	154,47	177,07
apr.	205,31	78,49	204,90	242,10	239,69	153,72	172,83
mag.	199,30	80,00	194,89	233,72	229,38	152,68	172,66
giu.	187,22	76,54	173,81	210,51	209,05	141,21	161,15
lug.	167,23	72,67	158,34	185,52	192,77	125,13	148,97
ago.	168,48	69,29	145,94	180,79	190,11	124,90	149,12
set.	160,64	66,37	128,60	163,70	177,68	116,40	139,38
ott.	157,79	63,06	118,44	158,54	169,29	115,52	....

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	Corona norvegese	Corona svedese	Franco svizzero	
1996	1,253	136,20	1,708	0,8030	7,261	8,087	8,400	1,547	369,25
1997	1,130	136,62	1,564	0,6903	7,461	7,994	8,627	1,639	290,20
1998	1,123	146,77	1,667	0,6776	7,513	8,480	8,927	1,625	287,80
1999	1,066	121,32	1,584	0,6587	7,436	8,310	8,808	1,600	290,25
2000	0,924	99,47	1,371	0,6095	7,454	8,113	8,445	1,558	274,45
2001	0,896	108,68	1,386	0,6219	7,452	8,048	9,255	1,511	276,50
2000 – III trim.	0,905	97,43	1,341	0,6125	7,460	8,099	8,404	1,544	273,65
IV "	0,868	95,30	1,325	0,6005	7,454	8,040	8,602	1,516	274,45
2001 – I trim.	0,923	109,06	1,410	0,6326	7,464	8,202	9,004	1,533	257,70
II "	0,873	106,93	1,345	0,6144	7,459	8,011	9,126	1,528	270,60
III "	0,890	108,27	1,374	0,6194	7,444	8,009	9,407	1,507	293,10
IV "	0,896	110,45	1,416	0,6209	7,441	7,969	9,481	1,473	276,50
2002 – I trim.	0,877	116,07	1,398	0,6147	7,432	7,812	9,159	1,473	301,40
II "	0,919	116,46	1,428	0,6285	7,434	7,518	9,158	1,465	318,50
III "	0,984	117,25	1,536	0,6353	7,428	7,399	9,230	1,464	323,70
2001 – ott.	0,906	109,86	1,422	0,6239	7,437	7,997	9,578	1,479	278,75
nov.	0,888	108,68	1,415	0,6184	7,445	7,922	9,417	1,466	275,50
dic.	0,892	113,38	1,408	0,6201	7,443	7,991	9,436	1,475	276,50
2002 – gen.	0,883	117,12	1,413	0,6166	7,433	7,921	9,227	1,475	282,30
feb.	0,870	116,23	1,388	0,6116	7,430	7,785	9,183	1,477	296,85
mar.	0,876	114,75	1,390	0,6157	7,432	7,718	9,059	1,468	301,40
apr.	0,886	115,81	1,401	0,6141	7,434	7,622	9,136	1,466	308,20
mag.	0,917	115,86	1,421	0,6282	7,436	7,521	9,221	1,457	326,60
giu.	0,955	117,80	1,463	0,6441	7,433	7,404	9,114	1,472	318,50
lug.	0,992	117,11	1,532	0,6387	7,430	7,405	9,269	1,462	304,65
ago.	0,978	116,31	1,533	0,6363	7,427	7,428	9,249	1,464	312,80
set.	0,981	118,38	1,543	0,6306	7,427	7,362	9,168	1,465	323,70
ott.	0,981	121,57	1,548	0,6299	7,430	7,341	9,105	1,465	316,90

Indicatori di competitività (1)*(dati medi nel periodo; indici 1993=100)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada	Svizzera
1996	100,2	87,8	98,3	100,8	103,7	101,5	101,0	104,4
1997	105,2	83,1	93,3	96,1	104,0	117,2	101,3	95,9
1998	108,7	79,7	94,7	96,2	105,5	123,9	97,9	97,8
1999	107,0	90,4	91,1	93,9	102,5	124,2	97,8	95,4
2000	113,2	95,3	84,6	90,3	99,0	123,8	97,4	90,0
2001	118,8	85,5	87,1	90,8	100,4	120,9	94,8	92,6
2000 –II trim.	112,0	96,4	84,5	90,5	99,1	125,1	98,0	90,4
III "	114,3	95,3	84,1	89,9	98,6	121,8	96,9	89,8
IV "	117,9	94,3	83,3	89,3	98,1	122,0	95,0	89,8
2001 –I trim.	120,6	86,2	87,1	91,1	101,2	118,8	93,8	91,1
II "	120,9	84,9	86,3	90,3	99,4	120,7	95,2	90,4
III "	117,6	85,7	87,3	90,8	100,0	121,5	95,7	92,9
IV "	116,0	85,3	87,7	91,1	101,0	122,6	94,6	96,1
2002 –I trim.	117,6	80,2	87,9	90,8	100,6	123,7	95,4	95,5
II "	116,0	80,9	88,1	91,5	101,0	122,1	95,7	96,5
2001 –ago.	116,9	85,3	87,6	91,1	100,3	120,4	95,7	92,7
set.	116,6	87,0	87,9	91,2	100,6	121,7	94,6	94,4
ott.	115,4	86,3	87,8	91,5	101,0	122,4	94,9	95,7
nov.	116,6	86,2	87,3	90,7	100,6	122,2	93,8	96,2
dic.	116,0	83,4	87,9	91,2	101,3	123,2	95,1	96,5
2002 –gen.	117,6	80,1	88,2	91,0	101,1	123,7	94,8	96,1
feb.	117,7	80,0	87,8	90,5	100,5	124,2	95,7	95,1
mar.	117,4	80,7	87,7	90,8	100,1	123,1	95,7	95,4
apr.	118,1	79,8	87,3	91,0	100,1	123,6	95,1	95,5
mag.	115,9	81,1	88,0	91,4	100,9	122,1	95,8	97,0
giu.	114,0	81,7	89,0	92,1	102,1	120,5	96,2	97,1
lug.	111,5	83,7	89,3	92,9	103,0	122,8	95,0	98,5
ago.	112,7	83,6	88,9	92,8	102,8	122,6	94,1	97,9

(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									
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	8,9	3,2	-0,2	7,2	4,0	3,2	2,0	3,4
1999	1,6	5,3	2,4	2,8	7,7	5,7	2,4	2,0	0,3
2000	2,9	9,4	4,3	5,6	7,1	6,5	2,7	-4,3	11,7
2001	1,8	0,2	1,4	3,7	1,5	2,4	1,1	2,5	0,8
2000 -II trim.	0,3	-0,4	0,2	0,9	1,8	1,4	0,6	1,1	-2,0
III "	0,6	0,7	0,6	0,9	1,7	1,3	0,5	-6,5	4,5
IV "	1,0	2,1	1,2	-0,4	-0,9	-0,7	0,6	7,8	0,3
2001 -I trim.	0,6	-0,9	0,3	2,5	0,6	1,4	0,3	-1,1	0,3
II "	0,1	1,1	0,3	1,2	0,4	0,7	0,2	1,4	-0,4
III "	0,1	-2,4	-0,5	-0,3	0,4	0,1	-0,4	1,6	-2,2
IV "	-0,2	-1,4	-0,5	0,2	-0,8	-0,4	0,1	-3,1	-0,2
2002 -I trim.	0,1	-0,3	..	-0,9	-3,5	-2,4	-0,4	8,8	-2,5
II "	0,2	2,4	0,7	0,3	-1,2	-0,6	0,2	0,3	2,9
Prezzi impliciti									
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	1,9	1,8	2,1	2,2	1,0
1999	1,7	0,4	1,4	1,5	1,1	1,2	2,1	1,0	-0,2
2000	2,1	12,0	4,0	3,2	1,7	2,3	2,8	10,3	4,5
2001	2,6	1,6	2,4	2,6	1,4	1,9	2,9	0,1	3,3
2000 -II trim.	1,0	3,1	1,4	0,6	0,6	0,6	0,8	4,0	1,5
III "	0,5	3,1	1,0	0,7	0,6	0,6	0,8	2,7	1,6
IV "	-0,2	2,0	0,2	0,7	0,7	0,7	0,8	-3,7	0,8
2001 -I trim.	1,4	-1,4	0,8	0,8	0,3	0,5	0,5	1,8	0,8
II "	0,7	-0,1	0,5	0,4	..	0,2	0,9	-1,3	1,1
III "	0,5	-0,3	0,4	0,5	0,2	0,4	0,6	0,2	-0,1
IV "	0,7	-2,1	0,1	0,3	..	0,1	0,6	-1,1	0,2
2002 -I trim.	0,7	0,2	0,6	2,6	0,9	1,6	0,6	0,8	-0,9
II "	0,1	0,7	0,2	0,3	0,1	0,2	0,9	0,3	-1,1

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 (scarto dal normale)
					Interno	Estero	Totale		
	<i>(indici 1995=100)</i>				<i>(media dei saldi percentuali mensili delle risposte all'inchiesta)</i>				
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	21,9	-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	28,4	-7,6
2001	107,0	107,4	107,2	106,8	-15,0	-13,3	-13,9	16,0	1,8
1994 - I trim.	91,4	93,7	81,9	92,1	-32,4	-1,7	-19,3	18,0	-2,3
II "	94,7	97,1	87,2	95,8	-19,1	9,3	-7,6	25,8	-1,0
III "	96,0	97,8	90,4	96,8	-15,2	10,6	-5,7	28,1	-4,7
IV "	97,5	97,7	91,7	99,6	-4,8	17,1	4,9	28,7	-9,3
1995 - I trim.	98,9	98,9	94,6	99,0	-2,7	24,6	6,0	23,5	-4,7
II "	99,2	99,5	97,8	99,2	-1,4	21,9	5,1	21,7	0,3
III "	100,3	100,6	100,1	100,8	-4,6	13,0	1,7	24,1	-1,7
IV "	101,6	101,0	107,5	101,1	-14,0	6,8	-7,4	18,4	1,3
1996 - I trim.	101,1	99,5	103,8	100,6	-24,8	-8,4	-18,0	9,8	5,0
II "	98,7	99,6	103,6	97,4	-31,4	-19,7	-24,3	5,5	6,3
III "	98,7	99,3	100,8	97,7	-31,3	-19,7	-22,7	6,4	5,7
IV "	98,0	100,0	100,5	96,6	-31,0	-19,8	-26,1	8,7	-2,0
1997 - I trim.	99,0	102,4	101,1	98,6	-20,9	-14,7	-16,3	15,7	-5,0
II "	102,2	103,2	103,4	101,6	-14,7	-7,4	-12,3	16,2	..
III "	103,5	103,1	102,5	102,4	-12,4	-2,3	-3,3	23,9	-4,3
IV "	104,9	104,1	105,1	105,2	-10,7	0,5	-2,1	26,6	-3,0
1998 - I trim.	104,3	103,7	103,7	105,9	-7,9	-0,4	-2,3	25,4	-1,7
II "	105,2	104,2	104,7	105,7	-14,7	-3,4	-8,3	16,9	1,7
III "	104,5	104,4	103,2	104,1	-17,7	-10,0	-14,0	10,4	..
IV "	103,3	103,5	99,5	104,0	-22,4	-18,8	-20,8	9,9	1,3
1999 - I trim.	103,5	105,2	102,8	104,0	-28,8	-28,1	-27,3	10,2	1,7
II "	103,1	103,3	101,3	102,9	-23,7	-21,7	-21,3	14,9	-1,0
III "	105,0	106,4	102,2	105,4	-11,8	-11,0	-10,3	25,0	-0,7
IV "	106,1	105,8	103,5	106,6	-4,8	-3,5	-0,4	29,3	-5,3
2000 - I trim.	106,2	103,1	103,6	106,8	4,2	6,9	7,4	29,9	-9,3
II "	107,8	106,1	106,4	108,6	6,9	7,0	10,4	29,5	-7,3
III "	107,6	105,8	107,7	108,5	7,4	7,0	10,7	30,2	-7,3
IV "	109,2	109,5	111,5	109,9	2,0	5,1	5,9	23,7	-6,3
2001 - I trim.	108,8	107,7	109,9	108,3	-7,5	-2,1	-5,3	20,1	0,3
II "	107,4	107,6	108,1	107,0	-12,4	-10,0	-10,3	22,5	4,7
III "	106,8	108,0	106,6	107,2	-16,4	-17,3	-15,7	14,5	0,3
IV "	105,0	106,2	104,3	104,5	-23,8	-23,9	-24,4	6,9	2,0
2002 - I trim.	105,2	104,6	103,0	104,8	-17,7	-21,5	-16,0	-20,3	1,3
II "	104,5	104,1	100,1	105,3	-13,7	-14,7	-11,9	24,1	-1,3
III " ....	.....	.....	.....	.....	-16,3	-17,7	-16,3	19,3	-4,3

Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione*(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				
1997	1.245	5.096	1.564	12.302	20.207	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
2001	1.126	5.133	1.707	13.548	21.514	2.267	23.781	9,5	60,4
1997 – I trim. ...	1.203	5.038	1.511	12.187	19.939	2.716	22.655	12,0	57,4
II "	1.187	5.036	1.549	12.412	20.184	2.752	22.936	12,0	58,1
III "	1.282	5.133	1.615	12.396	20.425	2.564	22.989	11,2	58,1
IV "	1.308	5.178	1.582	12.214	20.282	2.720	23.001	11,8	58,1
1998 – I trim. ...	1.198	5.148	1.529	12.276	20.151	2.717	22.868	11,9	57,8
II "	1.175	5.140	1.522	12.521	20.357	2.807	23.165	12,1	58,8
III "	1.219	5.210	1.556	12.654	20.638	2.666	23.304	11,4	59,1
IV "	1.213	5.247	1.569	12.566	20.595	2.787	23.382	11,9	59,3
1999 – I trim. ...	1.095	5.173	1.516	12.611	20.395	2.752	23.147	11,9	58,8
II "	1.118	5.109	1.566	12.825	20.618	2.729	23.347	11,7	59,3
III "	1.165	5.197	1.608	12.923	20.893	2.597	23.490	11,1	59,6
IV "	1.160	5.221	1.611	12.869	20.861	2.600	23.460	11,1	59,6
2000 – I trim. ...	1.084	5.088	1.573	12.872	20.617	2.647	23.264	11,4	59,1
II "	1.095	5.057	1.596	13.182	20.930	2.545	23.475	10,8	59,7
III "	1.137	5.215	1.642	13.328	21.322	2.404	23.726	10,1	60,3
IV "	1.164	5.235	1.662	13.390	21.450	2.383	23.833	10,0	60,5
2001 – I trim. ...	1.098	5.164	1.659	13.351	21.273	2.379	23.652	10,1	60,1
II "	1.113	5.093	1.690	13.477	21.373	2.271	23.644	9,6	60,1
III "	1.144	5.131	1.740	13.697	21.713	2.193	23.906	9,2	60,7
IV "	1.149	5.145	1.740	13.664	21.698	2.225	23.923	9,3	60,8
2002 – I trim. ...	1.062	5.144	1.709	13.729	21.644	2.198	23.842	9,2	60,5
II "	1.072	5.160	1.714	13.811	21.757	2.209	23.966	9,2	60,9
III "	1.128	5.214	1.779	13.863	21.984	2.095	24.080	8,7	61,2

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 al netto di alimentari, energetici e controllati	Totale generale (6)
	Beni non alimentari e non energetici		Servizi	Beni alimentari			Beni energetici	Totale	Energetici	Non energetici (5)	Totale					
	Pesì (3)	di cui: netto auto		Trasformati	Non trasformati	Totale										
		32,6	28,6	29,2	9,9	7,2	17,1	3,1	81,95	3,1	11,9	15,0	3,0	100,0	61,8	100,0
1997	1,5	1,8	2,7	0,8	-0,8	0,0	1,5	1,6	2,3	4,5	3,9	6,6	2,0	2,1	1,7	
1998	1,9	1,8	2,6	0,8	1,6	1,2	-2,7	1,8	..	3,1	2,3	5,2	2,0	2,2	1,8	
1999	1,2	1,2	2,6	0,8	1,1	0,9	4,2	1,8	-2,6	1,9	0,8	3,3	1,7	1,9	1,6	
2000	1,5	1,4	2,8	1,2	2,0	1,6	13,2	2,5	9,8	1,2	3,0	2,5	2,5	2,1	2,6	
2001	2,0	2,0	3,2	2,4	6,4	4,0	-2,0	2,7	5,8	3,1	3,7	2,3	2,8	2,6	2,7	
2000 – gen.	1,4	1,2	2,8	1,0	-0,3	0,5	12,8	2,2	6,0	1,3	2,3	2,8	2,2	2,1	2,1	
feb.	1,3	1,2	3,0	1,1	0,1	0,6	13,7	2,3	5,9	1,4	2,4	2,8	2,4	2,2	2,4	
mar.	1,3	1,2	3,1	1,1	0,3	0,8	16,6	2,5	8,1	1,2	2,6	2,8	2,5	2,1	2,5	
apr.	1,3	1,2	3,0	1,1	0,9	1,0	11,2	2,3	8,0	1,3	2,7	2,2	2,3	2,1	2,2	
mag.	1,4	1,3	2,9	1,2	1,3	1,2	11,4	2,3	10,9	1,5	3,4	2,2	2,5	2,1	2,3	
giu.	1,6	1,4	3,0	1,2	1,8	1,5	14,9	2,6	11,0	1,6	3,5	2,2	2,7	2,3	2,7	
lug.	1,5	1,4	2,8	1,3	2,5	1,8	13,9	2,6	12,2	0,9	3,2	2,5	2,6	2,1	2,7	
ago.	1,6	1,4	2,8	1,3	2,8	1,9	12,1	2,5	12,1	1,1	3,3	2,5	2,6	2,1	2,7	
set.	1,5	1,4	2,7	1,3	3,2	2,1	14,0	2,6	11,1	1,0	3,1	2,5	2,6	2,1	2,6	
ott.	1,5	1,5	2,7	1,4	3,4	2,2	13,3	2,6	10,3	1,1	3,0	2,4	2,6	2,1	2,6	
nov.	1,7	1,7	2,5	1,4	3,6	2,3	14,6	2,7	11,0	1,3	3,4	2,4	2,7	2,1	2,7	
dic.	1,8	1,8	2,6	1,5	4,5	2,7	9,9	2,6	11,0	1,3	3,3	2,4	2,7	2,2	2,7	
2001 – gen.	1,9	1,8	2,8	1,7	4,9	3,0	5,6	2,6	13,1	3,1	5,2	2,4	3,0	2,3	3,1	
feb.	2,0	2,0	2,8	1,8	5,8	3,5	3,4	2,6	13,3	3,1	5,3	2,4	3,0	2,3	3,0	
mar.	2,0	2,0	2,8	1,9	5,8	3,5	0,2	2,5	11,6	3,2	5,0	2,4	2,8	2,4	2,8	
apr.	2,1	2,1	3,2	2,2	5,5	3,6	2,2	2,8	11,8	3,6	5,4	2,2	3,1	2,6	3,1	
mag.	2,1	2,0	3,2	2,3	6,1	3,9	3,6	2,9	6,1	3,5	4,0	2,2	3,0	2,6	3,0	
giu.	2,0	2,0	3,2	2,4	7,0	4,3	1,8	2,9	6,0	3,4	4,0	2,2	3,0	2,5	2,9	
lug.	2,0	2,0	3,4	2,5	7,6	4,6	-1,7	2,9	3,0	3,1	3,1	2,2	2,9	2,6	2,7	
ago.	2,0	2,0	3,4	2,6	7,4	4,6	-3,2	2,8	2,9	2,9	2,9	2,2	2,8	2,7	2,7	
set.	2,1	2,2	3,4	2,7	6,9	4,4	-6,4	2,7	1,0	2,9	2,5	2,2	2,6	2,8	2,6	
ott.	2,1	2,2	3,5	2,7	6,9	4,4	-7,9	2,6	1,5	2,9	2,6	2,2	2,5	2,7	2,6	
nov.	1,9	2,0	3,5	2,8	6,7	4,4	-9,9	2,4	0,4	2,9	2,3	2,2	2,4	2,7	2,3	
dic.	1,9	2,1	3,7	2,8	6,3	4,2	-9,8	2,5	0,5	2,5	2,0	2,2	2,4	2,8	2,3	
2002 – gen.	2,0	2,1	3,7	2,8	7,7	4,8	-6,5	2,8	-4,0	1,8	0,6	2,1	2,4	2,8	2,3	
feb.	2,2	2,0	3,8	2,6	6,5	4,2	-5,4	2,9	-4,3	1,6	0,4	2,1	2,3	3,0	2,3	
mar.	2,2	2,1	3,8	2,6	6,2	4,1	-4,5	2,9	-5,4	1,8	0,3	2,1	2,5	3,0	2,4	
apr.	2,1	2,0	3,7	2,4	6,8	4,2	-1,6	2,9	-6,4	1,3	-0,4	2,4	2,3	2,8	2,4	
mag.	2,1	2,0	3,8	2,4	6,1	3,9	-3,5	2,8	-4,3	0,5	-0,5	2,4	2,3	2,9	2,3	
giu.	2,1	2,0	3,9	2,4	4,5	3,3	-5,1	2,6	-4,3	0,8	-0,2	2,4	2,2	2,9	2,3	
lug.	2,2	2,1	4,0	2,3	3,7	2,9	-3,4	2,7	-1,9	0,9	0,4	2,1	2,2	3,0	2,3	
ago.	2,2	2,1	4,2	2,3	3,8	2,9	-1,4	2,9	-1,8	1,2	0,6	2,1	2,4	3,1	2,5	
set.	2,3	2,2	4,1	2,3	4,4	3,2	-0,5	3,0	-1,5	1,3	0,8	2,1	2,6	3,1	2,6	

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 2002. – (4) Il calcolo dei sub-indici si basa sulla disaggregazione a 208 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) (2)*

PERIODO	Beni non alimentari e non energetici	Servizi	Totale al netto di alimentari ed energetici	Beni alimentari			Beni energetici	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale generale
				Trasformati	Freschi				
<i>Pesi</i>	36,2	37,9	74,2	11,1	8,3	19,4	6,3	85,4	100,0
1997	1,7	3,3	2,4	1,2	-0,7	0,3	1,9	2,3	1,9
1998	2,1	2,8	2,4	1,4	1,6	1,5	-1,4	2,3	2,0
1999	1,4	2,5	1,9	0,9	1,1	1,0	1,1	1,8	1,7
2000	1,7	2,3	2,0	1,3	1,8	1,5	11,6	1,9	2,6
2001	1,8	2,9	2,4	2,5	5,8	3,9	1,6	2,4	2,7
2000 - gen.	1,5	2,4	1,9	1,3	-0,1	0,7	9,6	1,8	2,2
feb.	1,5	2,6	2,0	1,3	0,2	0,8	10,0	1,9	2,4
mar.	1,5	2,6	2,0	1,3	0,3	0,9	12,7	1,9	2,6
apr.	1,6	2,3	2,0	1,3	0,9	1,1	9,8	1,9	2,4
mag.	1,7	2,3	2,0	1,4	1,3	1,3	11,2	1,9	2,5
giu.	1,8	2,4	2,1	1,5	1,7	1,5	13,1	2,0	2,7
lug.	1,7	2,3	2,0	1,1	2,2	1,6	13,1	1,9	2,6
ago.	1,7	2,4	2,1	1,2	2,5	1,7	12,1	1,9	2,6
set.	1,8	2,1	2,0	1,2	2,9	1,9	12,6	1,9	2,6
ott.	1,8	2,2	2,0	1,3	3,0	2,0	11,9	1,9	2,7
nov.	2,0	2,2	2,1	1,4	3,1	2,1	13,0	2,0	2,9
dic.	2,0	2,3	2,2	1,3	3,9	2,4	10,4	2,1	2,8
2001 - gen.	1,8	2,5	2,2	1,5	4,3	2,7	9,2	2,1	2,7
feb.	1,8	2,4	2,1	1,6	5,2	3,1	8,0	2,0	2,7
mar.	1,9	2,5	2,2	1,6	5,1	3,1	5,4	2,1	2,6
apr.	2,0	3,0	2,5	2,5	4,9	3,5	6,7	2,5	3,0
mag.	1,9	3,0	2,5	2,6	5,5	3,8	4,8	2,5	2,9
giu.	1,8	2,9	2,4	2,7	6,2	4,2	3,7	2,4	2,9
lug.	1,8	3,1	2,5	2,8	6,8	4,5	0,5	2,5	2,8
ago.	1,8	3,1	2,5	2,9	6,7	4,5	-0,3	2,5	2,8
set.	1,9	3,2	2,6	2,9	6,3	4,4	-3,0	2,6	2,6
ott.	1,8	3,2	2,5	2,9	6,3	4,3	-3,5	2,6	2,5
nov.	1,7	3,2	2,5	2,9	6,2	4,3	-5,1	2,5	2,3
dic.	1,7	3,4	2,5	3,0	5,8	4,2	-5,0	2,6	2,3
2002 - gen.	1,6	3,3	2,5	2,9	7,1	4,6	-5,3	2,5	2,4
feb.	2,7	3,3	3,0	2,8	5,9	4,1	-4,8	2,9	2,7
mar.	2,5	3,3	2,9	2,8	5,6	4,0	-4,9	2,9	2,5
apr.	2,5	3,1	2,8	1,8	6,2	3,7	-4,0	2,7	2,5
mag.	2,3	3,3	2,8	1,8	5,7	3,4	-3,9	2,7	2,4
giu.	2,3	3,4	2,8	2,0	4,3	3,0	-4,7	2,7	2,2
lug.	2,3	3,4	2,8	2,0	3,6	2,7	-2,7	2,7	2,4
ago.	2,3	3,6	2,9	2,2	3,6	2,8	-1,6	2,8	2,6
set.	2,7	3,6	3,1	2,2	4,1	3,0	-1,0	3,0	2,8

Fonte: Eurostat.

(1) Indici 1996=100 fino a dicembre 2001; 2001=100 da gennaio 2002. Cfr. la sezione: *Note metodologiche*. 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 2002. - (2) Dal gennaio 2002 sono calcolate con riferimento agli indici elaborati sulla base delle nuove modalità di rilevazione delle offerte promozionali introdotte in quel mese dall'Istat in ottemperanza al Regolamento della Commissione europea n. 2602/2000; cfr. la sezione: *Note metodologiche*.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (2)

PERIODO	Beni non alimentari e non energetici	Servizi	Totale al netto di alimentari ed energetici	Beni alimentari		Beni energetici	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale generale	
				Trasformati	Freschi				
<i>Pesi</i>	32,0	38,9	70,8	12,3	8,1	20,4	8,7	83,2	100,0
1997	0,6	2,5	1,6	1,5	1,5	1,5	2,6	1,6	1,7
1998	1,0	2,0	1,5	1,5	2,0	1,7	-2,6	1,5	1,2
1999	0,7	1,6	1,1	1,0	0,1	0,6	2,3	1,1	1,1
2000	0,8	1,7	1,3	1,2	1,7	1,4	13,4	1,3	2,4
2001	1,5	2,5	2,0	2,9	7,2	4,6	2,8	2,2	2,7
2000 - gen.	0,7	1,7	1,1	1,1	-0,6	0,4	12,1	1,1	1,9
feb.	0,6	1,6	1,1	1,1	0,0	0,6	13,6	1,1	2,1
mar.	0,7	1,6	1,1	1,0	-0,5	0,4	15,4	1,1	2,2
apr.	0,7	1,8	1,2	1,0	0,2	0,7	10,3	1,2	1,9
mag.	0,7	1,6	1,1	1,1	0,5	0,8	12,1	1,1	1,9
giu.	0,8	1,7	1,2	1,1	1,4	1,2	14,6	1,2	2,4
lug.	0,6	1,7	1,2	1,0	2,6	1,6	13,5	1,2	2,4
ago.	0,8	1,8	1,3	1,2	3,4	2,0	11,9	1,3	2,4
set.	1,0	1,8	1,4	1,3	3,3	2,1	15,6	1,4	2,8
ott.	1,0	1,9	1,5	1,3	3,2	2,0	14,8	1,4	2,7
nov.	1,1	1,9	1,5	1,5	3,4	2,2	15,4	1,5	2,9
dic.	1,2	1,8	1,5	1,4	3,7	2,3	11,4	1,5	2,6
2001 - gen.	1,1	2,2	1,7	1,6	4,4	2,7	7,9	1,7	2,5
feb.	1,2	2,3	1,8	2,1	4,6	3,0	8,3	1,8	2,6
mar.	1,3	2,3	1,8	2,2	6,5	3,9	5,6	1,9	2,6
apr.	1,4	2,4	2,0	2,6	7,1	4,3	7,9	2,0	3,0
mag.	1,6	2,5	2,1	2,8	9,0	5,2	8,5	2,2	3,4
giu.	1,5	2,6	2,1	3,1	9,1	5,4	5,4	2,2	3,1
lug.	1,5	2,6	2,1	3,3	8,8	5,5	2,9	2,3	2,8
ago.	1,6	2,6	2,1	3,4	7,8	5,2	2,1	2,3	2,8
set.	1,6	2,7	2,2	3,5	7,8	5,2	-1,3	2,4	2,5
ott.	1,6	2,8	2,3	3,6	7,8	5,2	-2,7	2,5	2,4
nov.	1,5	2,8	2,2	3,5	6,5	4,7	-5,0	2,4	2,0
dic.	1,6	2,8	2,3	3,6	6,6	4,7	-4,6	2,5	2,1
2002 - gen.	1,7	3,0	2,4	3,8	8,4	5,6	-1,9	2,6	2,7
feb.	1,9	3,0	2,5	3,3	7,1	4,8	-2,9	2,6	2,5
mar.	1,8	3,2	2,5	3,3	5,5	4,2	-1,6	2,6	2,5
apr.	1,8	3,0	2,4	3,2	4,1	3,6	-0,5	2,6	2,4
mag.	1,7	3,3	2,6	3,1	2,1	2,7	-2,9	2,6	2,0
giu.	1,6	3,2	2,5	3,1	1,1	2,3	-3,6	2,6	1,8
lug.	1,5	3,2	2,4	2,9	0,9	2,1	-1,7	2,5	1,9
ago.	1,4	3,3	2,5	2,9	1,3	2,3	-0,5	2,5	2,1
set.	1,4	3,3	2,4	2,8	1,7	2,3	-0,4	2,5	2,1

Fonte: Eurostat.

(1) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro (inclusa la Grecia anche per il periodo precedente il 1° gennaio 2001). I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 2002. - (2) Dal gennaio 2002 sono calcolate con riferimento agli indici elaborati sulla base delle nuove modalità di rilevazione delle offerte promozionali; cfr. la sezione: Note metodologiche.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)

PERIODO	ITALIA		GERMANIA		FRANCIA		SPAGNA		EURO (2)	
	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	1,7	1,6
1998	2,0	2,3	0,6	1,1	0,7	0,9	1,8	2,2	1,2	1,5
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	0,7	3,5	2,5	2,4	1,3
2001	2,7	2,4	2,4	1,5	1,8	1,5	3,7	3,4	2,7	2,2
2000 – gen. ...	2,2	1,8	1,9	0,6	1,7	0,9	2,9	2,3	1,9	1,1
feb. ...	2,4	1,9	2,1	0,6	1,5	0,4	3,0	2,2	2,1	1,1
mar. ...	2,6	1,9	2,1	0,5	1,7	0,5	3,0	2,2	2,2	1,1
apr. ...	2,4	1,9	1,6	0,9	1,4	0,3	3,0	2,2	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	2,4	1,3
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	0,9	2,1	0,9	4,0	2,8	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
2001 – gen. ...	2,7	2,1	2,2	1,1	1,4	1,0	3,8	3,2	2,5	1,7
feb. ...	2,7	2,0	2,5	1,2	1,4	1,2	4,0	3,3	2,6	1,8
mar. ...	2,6	2,1	2,5	1,3	1,4	1,1	4,0	3,3	2,6	1,9
apr. ...	3,0	2,5	2,9	1,2	2,0	1,5	4,0	3,3	3,0	2,0
mag. ...	2,9	2,5	3,6	1,6	2,5	1,5	4,2	3,4	3,4	2,2
giu. ...	2,9	2,4	3,1	1,7	2,2	1,5	4,2	3,4	3,1	2,2
lug. ...	2,8	2,5	2,6	1,6	2,2	1,7	3,8	3,3	2,8	2,3
ago. ...	2,8	2,5	2,6	1,6	2,0	1,8	3,8	3,4	2,8	2,3
set. ...	2,6	2,6	2,1	1,7	1,6	1,8	3,4	3,3	2,5	2,4
ott.	2,5	2,6	2,0	1,8	1,8	1,8	3,2	3,5	2,4	2,5
nov. ...	2,3	2,5	1,5	1,7	1,3	1,7	2,8	3,5	2,0	2,4
dic. ...	2,3	2,6	1,5	1,7	1,4	1,9	2,9	3,6	2,1	2,5
2002 – gen. ...	2,4	2,5	2,3	2,1	2,4	2,2	3,1	3,5	2,7	2,6
feb. ...	2,7	2,9	1,8	1,9	2,2	2,1	3,2	3,6	2,5	2,6
mar. ...	2,5	2,9	1,9	2,0	2,2	2,2	3,2	3,6	2,5	2,6
apr. ...	2,5	2,7	1,6	1,8	2,1	2,1	3,7	4,0	2,4	2,6
mag. ...	2,4	2,7	1,0	1,9	1,5	2,2	3,7	4,2	2,0	2,6
giu. ...	2,2	2,7	0,7	1,6	1,5	2,2	3,4	4,2	1,8	2,6
lug. ...	2,4	2,7	1,0	1,6	1,6	2,3	3,5	4,0	1,9	2,5
ago. ...	2,6	2,8	1,0	1,5	1,8	2,3	3,7	4,0	2,1	2,5
set. ...	2,8	3,0	1,0	1,5	1,8	2,2	3,5	3,7	2,1	2,5

Fonte: Eurostat.

(1) Da gennaio 2002 sono calcolate con riferimento agli indici elaborati sulla base delle nuove modalità di rilevazione delle offerte promozionali; cfr. la sezione: *Note metodologiche*.
 – (2) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro (inclusa la Grecia anche per il periodo precedente il 1° gennaio 2001).

Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: Italia (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni di consumo (2)			Beni di investimento	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale
	Non alimentari		Alimentari		Non energetici	Energetici		
	<i>Pesi</i>	<i>di cui: al netto degli autoveicoli</i>						
	20,5	18,5	14,5	9,5	41,0	14,5	71,0	100,0
1998	1,6	1,5	1,8	1,8	0,2	-5,1	0,8	0,1
1999	1,3	1,3	-0,1	1,0	-1,1	-1,0	-0,1	-0,3
2000	1,9	2,0	1,3	1,1	4,6	24,2	3,3	6,0
2001	2,2	2,2	2,8	1,2	1,3	2,7	1,6	1,9
2000 - gen.	1,3	1,3	0,4	0,9	2,6	17,2	2,0	3,8
feb.	1,5	1,5	0,4	1,1	3,2	20,5	2,4	4,6
mar.	1,5	1,5	0,8	1,1	3,8	24,4	2,7	5,5
apr.	1,6	1,6	1,5	1,0	4,6	21,1	3,2	5,4
mag.	2,0	1,9	2,0	1,1	5,2	25,3	3,6	6,4
giu.	2,1	2,1	1,8	1,2	5,5	27,5	3,8	6,9
lug.	2,2	2,3	1,1	1,2	5,5	26,6	3,9	6,7
ago.	2,3	2,4	1,0	1,1	5,3	24,7	3,8	6,5
set.	2,2	2,2	1,4	1,2	5,3	26,2	3,8	6,7
ott.	2,1	2,1	1,3	1,1	4,9	27,5	3,5	6,8
nov.	2,2	2,2	1,4	1,2	4,8	26,3	3,5	6,7
dic.	2,3	2,4	2,2	1,2	4,6	22,6	3,4	6,2
2001 - gen.	2,3	2,4	2,1	1,2	3,9	18,4	3,1	5,4
feb.	2,5	2,5	2,9	1,3	3,5	15,8	2,9	5,0
mar.	2,5	2,6	2,4	1,2	3,2	11,9	2,8	4,2
apr.	2,5	2,5	3,0	1,4	2,5	14,0	2,3	4,3
mag.	2,3	2,4	2,5	1,3	1,8	8,3	1,9	2,9
giu.	2,4	2,4	2,9	1,2	1,3	4,8	1,6	2,4
lug.	2,3	2,3	3,0	1,2	1,0	0,1	1,4	1,3
ago.	2,1	2,1	3,1	1,2	0,7	-0,3	1,1	1,2
set.	2,1	2,1	3,1	1,2	0,3	-4,1	0,9	0,4
ott.	2,1	2,1	3,1	1,3	-0,2	-8,0	0,7	-0,6
nov.	1,8	1,8	3,0	1,1	-0,7	-10,7	0,3	-1,3
dic.	1,9	1,8	2,2	1,2	-0,9	-10,1	0,2	-1,3
2002 - gen.	2,4	2,3	2,1	1,1	-0,8	-9,6	0,4	-1,2
feb.	2,1	2,2	1,1	0,9	-0,9	-9,8	0,3	-1,4
mar.	2,3	2,3	1,4	1,1	-0,8	-9,6	0,4	-1,3
apr.	1,9	2,0	0,3	0,9	-0,5	-9,4	0,4	-1,3
mag.	2,0	2,0	0,6	1,0	-0,2	-8,3	0,6	-0,9
giu.	1,8	1,8	0,7	0,9	0,2	-7,8	0,8	-0,7
lug.	1,8	1,8	1,2	0,9	0,3	-4,4	0,8	0,1
ago.	1,8	1,8	1,2	0,9	0,6	-3,6	1,0	0,3
set.	1,7	1,7	1,3	1,0	0,5	-2,4	0,9	0,5

Fonte: Istat.

(1) Classificazione per destinazione economica dei prodotti. I pesi riportati nella tavola sono quelli relativi alla base 1995=100; cfr. la sezione: *Note Metodologiche*. - (2) Nella voce non sono inclusi beni energetici.

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				
	Beni di consumo al netto degli alimentari (2)	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale	Beni di consumo al netto degli alimentari (2)	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale
		Non energetici	Energetici				Non energetici	Energetici		
<i>Pesi (1)</i>	(15,2)	(31,2)	(18,1)	(69,7)	(100,0)	(15,7)	(28,5)	(16,3)	(65,0)	(100,0)
1999	0,7	-1,7	-1,8	-0,5	-1,0					
2000	0,8	3,6	9,9	2,1	3,3	0,6	4,6	25,4	1,1	5,5
2001	1,6	0,7	9,0	1,3	3,0	1,4	2,0	-3,1	1,8	1,3
2001 - mar.	1,8	2,5	15,7	2,2	4,9	1,8	4,0	2,4	2,4	3,0
apr.	1,5	1,8	16,6	2,0	5,0	1,8	3,2	4,4	1,8	3,1
mag.	1,6	1,3	15,6	1,6	4,6	1,8	2,5	4,1	1,5	2,8
giu.	2,0	1,0	14,2	1,7	4,3	1,5	2,1	1,8	1,6	2,3
lug.	1,7	0,2	9,9	1,1	3,1	1,4	1,4	-2,2	1,6	1,3
ago.	1,6	-0,2	8,4	1,0	2,7	1,6	1,1	-4,2	1,6	1,0
set.	1,6	-0,7	5,9	0,5	1,9	1,2	0,8	-8,7	1,5	-0,3
ott.	2,1	-1,0	-0,5	0,4	0,6	1,4	0,2	-13,8	1,8	-1,4
nov.	1,8	-1,1	-2,3	0,3	0,1	1,0	-0,1	-16,9	1,7	-2,3
dic.	1,7	-1,3	-1,1	0,1	0,1	1,0	-0,4	-13,0	1,3	-1,5
2002 - gen.	2,5	-1,6	-2,2	0,1	-0,1	0,4	-1,0	-8,1	0,5	-1,0
feb.	2,3	-1,8	-2,6	0,1	-0,3	0,1	-1,2	-7,9	0,1	-1,4
mar.	1,8	-1,6	-1,4	0,1	-0,2	0,0	-1,0	-3,9	0,0	-0,9
apr.	1,7	-1,1	-4,3	0,1	-0,8	0,1	-0,9	-2,3	0,0	-0,7
mag.	1,6	-1,1	-5,0	0,2	-0,9	-0,2	-0,6	-6,0	0,4	-1,2
giu.	1,2	-0,7	-5,9	0,2	-1,1	0,0	-0,5	-7,1	0,5	-1,4
lug.	1,3	-0,1	-5,4	0,3	-1,0	1,0	0,0	-3,2	0,6	-0,4
ago.	1,4	0,0	-5,6	0,3	-1,0	0,7	0,1	-1,2	0,5	-0,1
set.	1,1	0,1	-5,7	0,5	-0,9	0,8	0,0	-0,1	0,5	0,3
	SPAGNA				EURO (3)					
<i>Pesi (1)</i>	(18,6)	(33,8)	(14,1)	(67,6)	(100,0)	(15,9)	(31,7)	(16,8)	(66,8)	(100,0)
1999	2,2	-1,1	2,8	0,1	0,7					
2000	1,7	6,9	22,7	3,3	5,4	1,4	5,0	19,2	3,0	5,5
2001	3,1	1,4	-2,0	1,9	1,7	2,0	1,2	2,6	1,6	2,1
2001 - mar.	3,4	4,1	2,7	3,1	3,2	2,2	3,4	9,1	2,8	4,2
apr.	3,6	2,9	3,6	2,4	2,8	2,2	2,5	10,6	2,3	4,2
mag.	3,6	2,2	4,0	2,1	2,7	2,3	1,8	9,0	1,9	3,6
giu.	3,6	1,5	2,2	1,8	2,4	2,3	1,4	6,8	1,8	3,2
lug.	3,7	1,0	-0,1	1,7	2,0	2,1	0,6	2,7	1,4	2,1
ago.	3,3	0,4	-2,4	1,4	1,6	2,0	0,2	1,3	1,1	1,6
set.	3,0	-0,2	-7,0	1,3	0,6	1,8	-0,3	-2,3	0,8	0,6
ott.	2,7	-1,1	-11,4	1,0	-0,4	1,6	-0,9	-7,4	0,4	-0,7
nov.	2,6	-1,5	-13,4	0,8	-0,8	1,8	-1,3	-9,6	0,3	-1,3
dic.	2,6	-2,0	-11,8	0,4	-0,9	1,8	-1,5	-7,4	0,2	-1,0
2002 - gen.	2,7	-1,8	-5,4	0,4	0,1	2,1	-1,6	-5,5	0,0	-0,8
feb.	2,4	-2,2	-4,8	0,2	-0,2	1,9	-1,7	-5,7	-0,1	-1,0
mar.	2,0	-2,0	-3,2	0,1	0,0	1,8	-1,5	-4,0	-0,1	-0,8
apr.	2,7	-1,2	-1,4	0,7	0,8	1,7	-1,1	-4,0	0,0	-0,7
mag.	2,4	-1,1	-2,3	0,6	0,6	1,5	-0,9	-5,1	0,2	-0,9
giu.	2,4	-0,6	-4,6	1,1	0,5	1,5	-0,5	-5,9	0,3	-1,0
lug.	2,4	-0,2	-3,7	1,2	0,6	1,7	0,0	-3,8	0,6	-0,3
ago.	2,9	-0,2	-1,6	1,2	0,8	1,7	0,2	-2,8	0,6	-0,1
set.	3,1	-0,2	..	1,1	1,1	1,7	0,3	-2,2	0,7	0,1

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Pesi relativi alla base 1995=100. - (2) Nella voce non sono inclusi beni energetici. - (3) Media ponderata (in base al PIL) dei 12 paesi dell'area. Cfr. la sezione: *Note metodologiche*.

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
2000	6,3	26,3	14,1	3,7	7,9	5,5
2001	3,0	1,6	2,1	5,0	3,4	4,3
2000 – gen.	1,2	21,2	8,5	2,0	3,9	2,7
feb.	2,8	25,4	11,1	2,3	5,3	3,6
mar.	4,7	28,7	13,7	2,8	5,9	4,1
apr.	4,9	28,8	13,7	3,1	6,9	4,7
mag.	6,1	28,4	14,5	3,5	7,8	5,3
giu.	6,9	27,0	14,5	3,6	8,4	5,6
lug.	7,0	25,4	14,5	3,8	7,6	5,4
ago.	7,1	23,2	14,2	4,2	7,1	5,4
set.	7,2	21,9	13,5	4,5	7,6	5,9
ott.	7,6	23,1	13,2	5,3	9,3	7,0
nov.	7,8	26,4	13,9	4,4	10,3	6,9
dic.	6,6	27,9	15,3	3,6	9,8	6,2
2001 – gen.	5,8	23,8	12,8	2,7	8,6	5,3
feb.	5,6	17,2	10,0	4,1	7,1	5,4
mar.	5,3	11,3	7,5	5,2	6,3	5,6
apr.	5,7	9,5	7,1	6,0	6,0	5,9
mag.	4,4	7,4	5,4	5,8	5,4	5,6
giu.	3,9	7,3	5,0	6,0	5,2	5,6
lug.	3,2	7,3	4,5	6,0	4,7	5,3
ago.	2,5	5,6	3,3	5,1	4,1	4,5
set.	1,6	2,4	1,4	4,3	2,9	3,5
ott.	0,8	-3,7	-1,6	3,7	1,7	2,7
nov.	1,1	-8,5	-3,4	4,1	0,9	2,6
dic.	1,4	-12,3	-4,8	4,6	0,4	2,6
2002 – gen.	1,3	-11,5	-4,4	4,3	-0,2	2,2
feb.	-0,8	-8,6	-4,3	2,2	-0,7	0,8
mar.	-2,1	-6,5	-4,1	0,7	-0,5	0,1
apr.	-3,1	-4,3	-3,6	-1,1	-1,1	-1,1
mag.	-2,9	-2,6	-2,8	-1,6	-1,6	-1,6
giu.	-3,9	-3,8	-3,9	-3,3	-3,2	-3,2

Fonte: elaborazione su dati Istat.

(1) Per i dati mensili: medie mobili dei 3 mesi terminanti nel periodo di riferimento; cfr. la sezione: Note metodologiche.

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale*(milioni di euro)*

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	
1999	22.044	1.125	-10.392	-906	-191	-4.179	-4.684	-3	-7	2.799	3.201
2000	10.368	1.167	-13.099	-698	-200	-4.044	-4.905	-72	162	3.106	3.624
2001	17.775	338	-11.575	-2.760	-390	-3.956	-5.812	-311	65	1.184	1.748
2001 – III trim.	5.160	1.903	-3.431	-751	-111	-1.102	-1.579	-190	-27	270	285
IV "	7.096	-1.365	-707	-775	-113	-2.165	-2.601	-51	95	196	598
2002 – I "	2.040	-2.918	-2.163	-556	-86	957	376	-8	144	537	661
II "	4.409	-433	-6.429	-244	-97	-1.700	-2.467	-85	6	325	346
2001 – lug. ..	3.082	1.399	-1.200	-249	-29	-203	-371	-173	-8	99	99
ago. .	1.918	-66	-1.200	-234	-49	-402	-558	-6	-5	75	75
set. ..	160	570	-1.031	-269	-33	-497	-650	-10	-14	96	111
ott. ...	2.589	-271	272	-188	-41	-160	-310	-11	-3	217	338
nov. ..	2.070	-372	-236	-172	-36	-467	-618	-31	11	63	158
dic. ..	2.437	-721	-743	-414	-36	-1.539	-1.673	-10	88	-84	102
2002 – gen. .	-1.044	-1.109	-566	-32	-31	248	77	2	105	136	171
feb. ..	1.039	-735	-549	-306	-29	234	53	5	11	153	191
mar. .	2.045	-1.074	-1.047	-218	-26	475	246	-15	28	248	299
apr. ..	435	-879	-1.370	5	-30	-469	-714	-12	1	83	94
mag. .	2.332	-319	-2.801	-82	-35	-486	-754	-29	2	89	99
giu. ..	1.642	765	-2.258	-167	-32	-746	-1.000	-44	2	153	153
lug. ..	(3.146)	(703)	(-1.242)	....	....	....	....	....	....	....	....
ago. .	(2.277)	(154)	(-627)	....	....	....	....	....	....	....	....

Bilancia dei pagamenti: conto finanziario*(milioni di euro)*

PERIODO	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti		Derivati	Variazione delle riserve ufficiali
	all'estero	in Italia	attività	passività	attività	passività		
1999	-6.309	6.487	-121.493	97.858	-31.471	37.196	1.766	7.099
2000	-13.368	14.517	-86.340	60.085	987	28.963	2.501	-3.058
2001	-23.995	16.618	-40.070	32.430	1.534	10.587	-477	484
2001- III trim.	-2.796	3.486	-670	-10.139	13.852	-7.340	36	1.789
IV "	-2.100	4.023	-3.006	2.883	9.082	-15.667	-427	105
2002 - I "	-4.889	3.376	-8.420	-9.058	12.593	6.335	266	585
II "	-4.904	5.074	-6.085	12.862	-981	-1.705	-172	196
2001 - lug.	-1.611	1.346	-1.039	-803	10.986	-12.408	132	1.416
ago.	-1.570	824	-2.601	-5.358	6.884	373	76	725
set.	385	1.316	2.970	-3.978	-4.018	4.695	-172	-352
ott.	-296	1.974	-2.852	-660	2.736	-3.870	106	-508
nov.	-358	735	-484	-283	4.483	-6.105	-463	-128
dic.	-1.446	1.314	330	3.826	1.863	-5.692	-70	741
2002 - gen.	-2.737	1.527	-6.662	-5.413	8.314	6.222	53	477
feb.	-706	284	3.935	-5.742	9.385	-7.897	227	216
mar.	-1.446	1.565	-5.693	2.097	-5.106	8.010	-14	-108
apr.	-1.193	2.203	-7.993	3.188	2.871	2.323	198	-52
mag.	-1.382	1.027	-5.000	-2.488	8.682	338	222	665
giu.	-2.329	1.844	6.908	12.162	-12.534	-4.366	-592	-417
lug.	(-1.391)	(1.576)	(2.953)	(13.687)	(-8.426)	(-11.515)	(-287)	(191)
ago.	(-2.112)	(593)	(-3.514)	(-2.623)	(11.550)	(-4.089)	(-523)	(77)

Formazione del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
 (milioni di euro)

PERIODO	Bilancio			Altre operazioni delle Amministrazioni centrali		Fabbisogno aggiuntivo Amm.ni locali ed Enti previdenziali	Fabbisogno Amministrazioni pubbliche	Dismissioni e altri proventi straordinari del Settore Statale	Regolazioni di debiti pregressi del Settore Statale	Fabbisogno al netto di regolazioni e dismissioni	per memoria
	Incassi (1)	Pagamenti (-)	Saldo		di cui: Fondi speciali della riscossione (1)						Fabbisogno Settore Statale al netto di regolazioni e dismissioni
1998	307.667	339.578	-31.911	5.621	1.316	-877	-27.166	7.890	-2.463	-32.593	-30.214
1999	353.612	393.397	-39.786	37.055	-119	-6.026	-8.757	22.641	-6.259	-25.139	-16.012
2000	350.866	387.808	-36.942	17.447	-1.126	-6.164	-25.658	15.450	-4.599	-36.510	-25.472
2001	352.007	426.396	-74.389	29.947	432	-1.733	-46.175	4.329	-10.290	-40.214	-34.857
1998 - I trim. .	59.736	58.298	1.438	-14.561	0	339	-12.784	-48	1.859	-14.594	-15.177
II " ..	59.293	93.521	-34.228	17.907	19.686	2	-16.319	-2.292	-1.612	-12.415	-9.706
III " ..	89.398	83.207	6.192	-5.057	-18.254	529	1.664	6.550	-1.469	-3.417	-5.573
IV " ..	99.239	104.551	-5.312	7.331	-116	-1.746	273	3.680	-1.240	-2.167	242
1999 - I trim. .	67.863	71.574	-3.711	-10.180	250	-895	-14.786	283	-996	-14.073	-13.784
II " ..	69.902	89.606	-19.704	-5.070	-399	-1.563	-26.337	123	-1.338	-25.122	-20.994
III " ..	85.388	87.754	-2.367	10.088	1.880	-232	7.490	0	-2.610	10.100	11.256
IV " ..	130.459	144.463	-14.004	42.217	-1.850	-3.337	24.877	22.235	-1.315	3.956	7.511
2000 - I trim. .	73.190	81.696	-8.506	-3.108	-671	-1.514	-13.127	22	-3.095	-10.054	-7.206
II " ..	70.049	88.282	-18.233	5.649	17.259	-766	-13.349	40	-329	-13.060	-9.028
III " ..	88.533	77.471	11.062	-17.454	-14.625	208	-6.184	54	-152	-6.086	-7.555
IV " ..	119.094	140.359	-21.265	32.359	-3.089	-4.093	7.002	15.335	-1.023	-7.310	-1.684
2001 - I trim. .	73.661	97.057	-23.396	8.326	1.232	-238	-15.308	4.263	-2.289	-17.282	-17.355
II " ..	68.753	83.893	-15.140	1.954	17.737	636	-12.550	57	-3.539	-9.068	-9.247
III " ..	97.754	119.170	-21.416	14.905	-18.406	634	-5.877	1	-1.334	-4.544	-3.427
IV " ..	111.840	126.276	-14.437	4.762	-130	-2.765	-12.440	8	-3.128	-9.320	-4.829
2002 - I trim. .	63.905	78.188	-14.282	-6.850	-668	-1.783	-22.915	95	-522	-22.488	-21.049
II " ..	75.128	85.128	-9.999	1.987	16.644	-701	-8.714	83	-388	-8.408	-7.604
III " ..	88.577	107.588	-19.011	4.965	-16.377	664	-13.382	0	-2.362	-11.020	-12.701
2002 - gen. ...	24.387	24.030	357	-3.522	-624	-1.192	-4.357	77	-48	-4.387	-3.271
feb.	18.935	30.016	-11.081	7.921	201	139	-3.021	18	-137	-2.902	-3.325
mar. ...	20.583	24.141	-3.558	-11.249	-245	-730	-15.536	0	-337	-15.199	-14.453
apr.	22.322	24.066	-1.745	-3.618	162	227	-5.135	77	-19	-5.193	-6.595
mag. ...	23.988	27.851	-3.863	-6.790	-11	-945	-11.598	6	-65	-11.538	-10.412
giu.	28.819	33.211	-4.392	12.395	16.493	16	8.019	0	-304	8.323	9.403
lug.	44.659	50.518	-5.859	4.635	-16.322	619	-606	0	-400	-206	-2.500
ago. ...	13.991	30.808	-16.816	13.238	18.124	251	-3.327	0	-520	-2.807	-3.002
set.	29.927	26.263	3.664	-12.908	-18.179	-206	-9.449	0	-1.442	-8.007	-7.199

(1) Cfr. la sezione: Note metodologiche.

Copertura del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
 (milioni di euro)

PERIODO	Titoli a medio e lungo termine		Titoli a breve termine		Raccolta postale	Impieghi bancari		Altre operazioni		Fabbisogno
		di cui: emessi all'estero		di cui: emessi all'estero		Banche residenti	Banche non residenti		di cui: variazioni c/c con Banca d'Italia	
1998	42.824	861	-18.267	0	3.305	-2.001	-7.124	8.428	8.046	27.166
1999	23.006	-2.753	-17.681	368	8.996	1.977	-891	-6.650	-7.255	8.757
2000	34.926	16.075	-17.703	-237	4.660	-2.799	-3.560	10.134	9.708	25.658
2001	24.147	10.278	11.494	202	10.919	-2.442	-1.322	3.378	-2.119	46.175
1998 - I trim. .	17.810	746	-8.664	0	437	-798	-2.014	6.013	6.012	12.784
II " ..	18.420	626	-1.182	0	-96	404	-357	-869	-988	16.319
III " ..	11.980	-2.071	-2.509	0	727	-2.512	-1.244	-8.106	-8.275	-1.664
IV " ..	-5.386	1.561	-5.912	0	2.238	906	-3.508	11.389	11.296	-273
1999 - I trim. .	13.962	-3.519	233	412	2.978	-263	-37	-2.086	-2.155	14.786
II " ..	23.345	3.035	-2.132	403	1.494	861	22	2.747	2.770	26.337
III " ..	5.810	-2.243	-5.427	-79	2.082	-1.467	-348	-8.140	-8.186	-7.490
IV " ..	-20.111	-27	-10.355	-369	2.442	2.845	-527	829	316	-24.877
2000 - I trim. .	21.249	5.220	-4.339	272	1.991	-3.780	-1.622	-372	603	13.127
II " ..	19.581	5.769	-300	2.787	235	-129	-488	-5.550	-5.822	13.349
III " ..	2.515	4.495	-1.800	-3.008	430	-1.854	-166	7.059	6.934	6.184
IV " ..	-8.419	592	-11.264	-287	2.004	2.963	-1.284	8.998	7.992	-7.002
2001 - I trim. .	22.251	5.815	13.507	692	2.408	-1.211	-24	-21.624	-20.548	15.308
II " ..	10.793	-1.049	6.028	502	965	-426	-449	-4.362	-5.073	12.550
III " ..	-10.872	580	2.461	-330	2.146	-3.050	-205	15.397	14.197	5.877
IV " ..	1.975	4.932	-10.502	-663	5.400	2.245	-645	13.966	9.305	12.440
2002 - I trim. .	26.547	7.294	14.997	-222	2.468	606	-91	-21.612	-23.866	22.915
II " ..	476	-4.547	8.162	1.392	-202	-1.450	-708	2.435	2.885	8.714
III " ..	7.480	2.752	-3.489	99	1.080	-2.171	-31	10.513	10.507	13.382
2002 - gen. ...	7.467	2.589	9.009	-57	1.488	27	-34	-13.600	-15.489	4.357
feb.	4.281	665	2.716	-199	1.111	20	0	-5.108	-5.313	3.021
mar. ...	14.798	4.040	3.272	34	-131	558	-57	-2.904	-3.064	15.536
apr.	638	787	2.516	0	76	-1.497	-96	3.497	3.377	5.135
mag. ...	-2.039	-5.744	3.914	743	30	-591	0	10.284	10.988	11.598
giu.	1.877	410	1.732	649	-308	638	-612	-11.346	-11.480	-8.019
lug.	6.801	-20	-3.075	7	274	-2.345	0	-1.050	-791	606
ago. ...	-579	285	-1.857	149	768	-592	0	5.586	5.423	3.327
set.	1.257	2.487	1.443	-57	38	766	-31	5.977	5.874	9.449

Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche
 (milioni di euro)

PERIODO	Titoli a medio e lungo termine sul mercato	Titoli a breve termine sul mercato	Raccolta postale	Impieghi bancari	Passività presso la Banca d'Italia (1)	Altri debiti interni	Totale	Per memoria			
								Attività presso Banca d'Italia (1)		Debito delle Amministrazioni centrali	
								Conto disponibilità	Fondo ammortamento		
1997	831.000	148.324	90.999	80.662	79.965	2.134	1.233.084	30.469	27.655	2.188	1.207.166
1998	878.318	137.340	94.304	71.795	63.693	2.319	1.247.769	22.294	21.728	69	1.221.008
1999	910.635	119.777	103.300	73.114	59.400	2.897	1.269.123	29.151	29.047	5	1.236.066
2000	942.799	101.997	107.960	66.855	62.493	4.839	1.286.942	19.554	15.126	4.219	1.247.690
2001	962.994	113.570	118.879	63.396	64.326	12.265	1.335.430	23.550	21.287	176	1.294.424
1997 – mar. .	780.013	182.109	87.279	83.086	93.802	2.094	1.228.382	29.111	25.953	1.350	1.204.275
giu. . .	802.805	169.822	88.234	83.160	89.174	2.118	1.235.314	32.517	31.495	363	1.210.475
set. . .	826.856	160.087	89.253	81.652	81.947	2.154	1.241.950	32.539	31.597	429	1.217.923
dic. . .	831.000	148.324	90.999	80.662	79.965	2.134	1.233.084	30.469	27.655	2.188	1.207.166
1998 – mar. .	853.810	140.490	91.436	77.922	74.087	2.188	1.239.934	24.501	22.046	1.784	1.214.349
giu. . .	871.336	142.400	91.339	77.868	69.963	2.250	1.255.156	25.436	24.632	187	1.229.580
set. . .	895.581	137.211	92.066	74.266	56.912	2.307	1.258.343	33.594	25.727	7.367	1.233.327
dic. . .	878.318	137.340	94.304	71.795	63.693	2.319	1.247.769	22.294	21.728	69	1.221.008
1999 – mar. .	895.109	137.691	97.282	71.594	61.314	2.336	1.265.326	24.067	23.840	112	1.237.434
giu. . .	919.889	135.559	98.776	72.431	60.315	2.354	1.289.325	21.298	20.733	449	1.259.847
set. . .	925.867	130.133	100.858	70.564	61.402	2.346	1.291.170	29.430	28.916	453	1.261.474
dic. . .	910.635	119.777	103.300	73.114	59.400	2.897	1.269.123	29.151	29.047	5	1.236.066
2000 – mar. .	930.932	115.437	105.291	67.789	61.995	3.272	1.284.715	28.491	28.407	42	1.250.125
giu. . .	949.276	115.061	105.526	67.175	62.994	3.603	1.303.636	34.373	32.883	1.388	1.268.258
set. . .	954.712	113.261	105.956	65.230	62.934	3.732	1.305.825	27.442	25.290	2.046	1.270.644
dic. . .	942.799	101.997	107.960	66.855	62.493	4.839	1.286.942	19.554	15.126	4.219	1.247.690
2001 – mar. .	965.121	115.505	110.368	65.628	61.899	3.725	1.322.246	40.076	28.260	11.632	1.282.739
giu. . .	976.265	121.611	111.333	64.799	63.331	5.075	1.342.414	45.775	43.004	1.962	1.303.519
set. . .	963.483	124.071	113.480	61.529	63.235	5.567	1.331.364	30.873	29.642	1.126	1.293.138
dic. . .	962.994	113.570	118.879	63.396	64.326	12.265	1.335.430	23.550	21.287	176	1.294.424
2002 – gen. .	973.428	122.700	120.367	63.402	62.219	11.501	1.353.617	37.087	36.748	205	1.311.415
feb. . .	977.644	125.416	121.478	63.418	62.435	11.664	1.362.056	42.358	42.061	205	1.319.995
mar. . .	991.567	128.690	121.347	63.913	63.014	11.826	1.380.358	45.423	45.124	205	1.337.570
apr. . .	991.693	131.206	121.423	62.309	63.293	12.114	1.382.039	42.215	41.747	205	1.339.490
mag. . .	989.105	135.122	121.453	61.700	63.588	11.210	1.382.177	31.026	30.759	205	1.338.695
giu. . .	989.583	136.854	121.145	61.621	64.019	11.357	1.384.580	42.518	42.239	205	1.341.139
lug. . .	996.146	133.776	121.419	59.292	64.319	11.067	1.386.019	43.282	43.026	209	1.343.189
ago. . .	995.095	131.877	122.187	58.694	64.730	11.236	1.383.819	37.865	37.603	209	1.341.234
set. . .	995.790	133.320	122.225	59.425	64.737	11.339	1.386.836	31.998	31.728	209	1.344.047

(1) Dal dicembre 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. A quella data le passività verso l'UIC sono stimabili in circa 1.200 milioni di euro e le attività in circa 350.

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 refinanziamento marginale	Data di decorrenza	Tasso fisso (per aste a tasso fisso)	Tasso minimo di offerta (per aste a tasso 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
10.5.2001	11.5.2001	3,50	5,50	15.5.2001	–	4,50	10.5.2001	15.5.2001	4,50
30.8.2001	31.8.2001	3,25	5,25	5.9.2001	–	4,25	30.8.2001	5.9.2001	4,25
17.9.2001	18.9.2001	2,75	4,75	19.9.2001	–	3,75	17.9.2001	19.9.2001	3,75
8.11.2001	9.11.2001	2,25	4,25	14.11.2001	–	3,25	9.11.2001	14.11.2001	3,25

Tassi di interesse dei BOT e del mercato interbancario (1)

(valori percentuali)

PERIODO	Rendimenti lordi dei BOT					Tassi interbancari (2)				
	BOT a 3 mesi	BOT a 6 mesi	BOT a 12 mesi	Altre emissioni	Medio	Overnight	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi
1998	4,96	4,59	4,37	–	4,59	5,22	5,18	4,99	4,67	4,38
1999	2,77	2,98	3,13	–	3,01	2,74	2,85	2,95	3,04	3,18
2000	4,09	4,52	4,68	4,76	4,53	4,12	4,23	4,39	4,55	4,79
2001	4,13	4,06	4,00	4,01	4,05	4,38	4,33	4,26	4,15	4,05
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
mar.	4,67	4,34	4,47	–	4,45	4,79	4,78	4,71	4,58	4,41
apr.	4,46	4,69	4,19	4,33	4,44	5,07	4,78	4,69	4,54	4,52
mag.	4,68	4,47	4,49	–	4,52	4,64	4,66	4,63	4,54	4,50
giu.	4,36	4,25	4,25	–	4,27	4,52	4,53	4,45	4,38	4,31
lug.	4,32	4,32	4,24	4,40	4,30	4,49	4,52	4,46	4,40	4,30
ago.	4,20	4,12	4,03	–	4,11	4,48	4,45	4,34	4,24	4,04
set.	4,04	3,45	3,91	3,69	3,75	3,97	4,04	3,96	3,84	3,52
ott.	3,38	3,37	3,33	3,62	3,37	3,95	3,71	3,59	3,47	3,36
nov.	3,10	3,21	2,98	–	3,11	3,49	3,42	3,39	3,26	3,16
dic.	3,02	3,15	3,20	–	3,15	3,32	3,42	3,35	3,27	3,33
2002 – gen.	3,21	3,37	3,38	3,52	3,36	3,29	3,35	3,35	3,34	3,51
feb.	3,16	3,35	3,49	3,45	3,38	3,27	3,33	3,35	3,40	3,60
mar.	3,23	3,53	3,68	3,70	3,54	3,25	3,34	3,39	3,48	3,80
apr.	3,24	3,46	3,78	3,54	3,54	3,31	3,32	3,40	3,53	3,88
mag.	3,29	3,60	3,61	3,42	3,52	3,31	3,36	3,46	3,61	3,95
giu.	3,37	3,46	3,84	–	3,55	3,34	3,38	3,47	3,58	3,84
lug.	3,19	3,30	3,62	–	3,38	3,30	3,36	3,41	3,48	3,53
ago.	2,97	3,26	3,27	–	3,20	3,28	3,33	3,34	3,37	3,45
set.	3,14	3,03	3,21	3,21	3,13	3,31	3,31	3,30	3,25	3,20

(1) Tassi al lordo d'imposta; i valori annuali sono ricavati come media semplice dei dati mensili. – (2) 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
1999	1,22	1,52	2,88	3,85	2,40	2,99	4,45	4,68
2000	2,08	2,20	4,71	3,94	3,52	3,82	4,96	4,76
2001	1,38	1,47	3,53	3,27	2,55	2,92	4,28	4,02
2001 – gen.	2,08	2,19	4,68	3,89	3,50	3,77	4,91	4,59
feb.	2,05	2,16	4,60	3,86	3,50	3,69	4,88	4,36
mar.	2,08	2,18	4,63	3,82	3,52	3,70	4,86	4,49
apr.	2,08	2,17	4,61	3,77	3,55	3,74	4,81	4,36
mag.	2,03	2,11	4,56	3,70	3,48	3,69	4,79	4,50
giu.	1,97	2,04	4,49	3,62	3,43	3,67	4,73	4,59
lug.	1,96	2,03	4,44	3,58	3,40	3,66	4,66	4,23
ago.	1,93	2,00	4,41	3,56	3,35	3,61	4,66	4,15
set.	1,81	1,89	4,24	3,53	3,24	3,54	4,60	3,99
ott.	1,60	1,69	3,97	3,47	2,94	3,22	4,46	3,75
nov.	1,50	1,59	3,77	3,37	2,73	3,06	4,39	3,51
dic.	1,38	1,47	3,53	3,27	2,55	2,92	4,28	4,02
2002 – gen.	1,37	1,45	3,43	3,15	2,55	2,87	4,20	3,75
feb.	1,36	1,44	3,36	3,05	2,54	2,92	4,14	3,72
mar.	1,36	1,44	3,34	2,98	2,54	2,97	4,14	3,93
apr.	1,39	1,45	3,32	2,92	2,53	2,99	4,07	3,92
mag.	1,40	1,46	3,32	2,88	2,55	3,07	4,06	4,03
giu.	1,42	1,47	3,33	2,86	2,55	3,13	4,07	3,85
lug.	1,43	1,48	3,34	2,85	2,55	3,14	4,08	3,97
ago.	1,40	1,45	3,33	2,83	2,53	3,02	4,06	3,78
set.	(1,38)	(1,44)	(3,31)	(2,81)	(2,49)	(2,86)	(4,03)	(3,53)

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 prestiti in c/c	Medio a m/l termine	Medio a m/l termine a imprese	Medio a m/l termine a famiglie consumatrici	
1999	3,03	5,55	6,37	5,89	4,58	5,50	6,25
2000	4,71	6,88	7,65	6,53	5,79	6,51	8,00
2001	3,59	5,91	6,77	5,83	4,74	5,87	7,25
2001 – gen.	4,72	6,84	7,63	6,57	5,95	6,92	8,00
feb.	4,75	6,80	7,58	6,55	6,12	6,99	8,00
mar.	4,72	6,76	7,55	6,52	5,74	6,94	8,00
apr.	4,69	6,72	7,54	6,48	5,90	6,88	8,00
mag.	4,69	6,69	7,52	6,45	5,84	6,91	7,88
giu.	4,62	6,61	7,45	6,39	5,46	6,75	7,88
lug.	4,55	6,59	7,42	6,26	5,45	6,63	7,88
ago.	4,51	6,54	7,38	6,23	5,52	6,89	7,88
set.	4,35	6,48	7,34	6,18	5,15	6,62	7,50
ott.	3,99	6,29	7,22	6,03	4,94	6,39	7,50
nov.	3,78	6,10	7,00	5,96	4,77	6,25	7,25
dic.	3,59	5,91	6,77	5,83	4,74	5,87	7,25
2002 – gen.	3,51	5,84	6,73	5,61	4,59	6,00	7,25
feb.	3,47	5,81	6,73	5,59	4,81	5,98	7,25
mar.	3,47	5,77	6,70	5,52	4,75	5,91	7,25
apr.	3,48	5,76	6,69	5,50	4,73	5,94	7,25
mag.	3,50	5,76	6,68	5,49	4,80	5,92	7,25
giu.	3,53	5,79	6,73	5,45	4,79	5,87	7,25
lug.	3,51	5,81	6,77	5,46	4,89	5,75	7,38
ago.	3,50	5,79	6,75	5,45	4,93	6,08	7,38
set.	(3,50)	(5,77)	(6,71)	(5,42)	(4,80)	(5,79)	7,38

Banche e fondi comuni monetari: situazione patrimoniale*(consistenze di fine periodo in milioni di euro)***Attivo**

PERIODO	Cassa	Prestiti							Titoli diversi da azioni,		
		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
1999	6.150	154.756	63.160	761.321	57.705	45	12.756	67.629	37.806	176.844	5.399
2000	7.013	187.708	60.549	862.250	58.760	111	15.770	69.308	43.388	146.097	7.936
2001 – sett. ...	5.654	187.910	55.547	896.353	58.972	123	13.624	75.665	40.133	153.612	9.866
ott.	6.009	187.163	55.825	902.153	60.912	123	13.050	72.839	40.064	155.411	9.773
nov. ...	6.428	202.464	57.098	917.127	52.318	123	13.254	76.603	41.323	152.927	10.327
dic.	8.687	205.076	58.003	922.575	49.945	124	13.771	65.094	42.488	149.149	13.509
2002 – gen. ...	20.214	182.749	57.869	922.274	52.519	124	13.192	60.914	41.780	156.823	12.520
feb. ...	14.794	181.531	57.915	921.851	53.232	124	13.393	63.670	43.305	158.086	12.347
mar. ...	9.705	195.219	58.399	925.028	56.219	124	14.595	67.652	44.717	164.851	12.443
apr. ...	9.214	200.850	56.929	927.103	63.098	123	14.262	66.729	45.422	162.379	12.694
mag. ...	8.141	213.522	56.344	935.849	62.247	113	13.645	65.141	46.001	164.999	12.162
giu. ...	7.386	198.060	57.029	944.310	65.683	110	13.559	62.324	47.646	160.476	12.181
lug. ...	7.834	224.352	54.634	948.654	64.517	113	14.070	66.138	45.084	154.146	12.329
ago. ...	7.282	229.632	54.080	940.650	64.309	110	12.861	60.409	45.447	151.310	12.089
set. ...	7.428	226.303	54.845	943.582	71.712	115	12.593	60.278	46.681	154.696	12.290

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
1999	181.345	7.922	575.519	98.653	38	6.133
2000	206.307	6.964	598.170	107.605	34	7.032
2001 – sett.	190.580	6.783	602.121	120.673	1.129	9.193
ott.	191.963	6.704	608.355	118.334	960	7.302
nov. ...	200.154	6.681	601.448	119.567	714	5.794
dic.	192.934	7.214	636.656	109.572	291	5.525
2002 – gen. ...	181.823	7.456	619.412	118.392	925	8.978
feb.	180.686	6.935	629.600	109.548	103	9.463
mar. ...	196.211	7.156	636.801	113.440	162	9.873
apr.	204.908	6.953	639.421	111.725	59	11.725
mag.	214.662	6.953	646.726	116.572	87	11.074
giu.	199.792	7.335	647.141	118.039	11	12.701
lug.	222.491	6.896	646.495	114.695	9	9.827
ago. ...	230.182	7.083	637.360	113.903	733	10.418
set.	224.990	7.322	643.715	113.423	9	9.924

al valore di mercato				Azioni e partecipazioni					Immobiliz- zazioni	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	Ammini- strazioni Pubbliche	Altri settori		IFM	Altri settori	IFM	Altri settori				
4.339	3.080	4.870	17.888	39.051	21.512	5.078	5.193	4.601	44.719	147.969	1.641.869
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
4.094	6.403	6.809	14.273	42.932	26.834	5.703	10.738	9.047	47.311	156.805	1.828.408
4.287	5.743	6.370	14.885	42.935	27.941	6.208	10.878	7.339	47.884	160.436	1.838.227
4.320	5.413	6.445	14.558	42.870	29.560	6.243	10.717	7.282	48.134	165.797	1.871.333
4.039	4.671	6.279	13.286	42.957	30.513	6.481	10.393	6.454	48.397	176.266	1.878.155
4.763	4.258	6.540	12.592	43.071	30.957	6.470	10.386	7.196	47.723	188.960	1.883.897
4.776	4.365	6.864	12.591	42.798	30.843	6.206	10.305	7.038	47.771	170.548	1.864.354
4.493	4.612	7.353	12.776	43.406	33.329	6.097	10.522	7.548	47.392	169.554	1.896.032
4.577	4.551	7.487	12.619	44.548	39.288	6.214	10.633	9.021	47.230	165.580	1.910.551
4.753	4.440	7.698	12.592	42.766	40.564	6.164	10.486	9.784	47.232	160.164	1.924.807
5.034	3.808	7.186	12.104	39.913	43.919	6.075	11.420	7.506	46.800	167.368	1.919.896
5.249	4.738	7.183	11.830	47.185	35.981	6.164	11.013	8.087	46.899	170.132	1.946.332
5.474	6.209	7.098	12.048	47.251	35.406	6.146	11.839	8.174	47.599	159.802	1.925.226
5.344	8.010	7.431	11.917	46.850	34.791	6.405	11.020	7.941	48.172	159.822	1.938.226

Resto del Mondo	Quote dei fondi comuni monetari	Obbligazioni	Capitale e riserve	Altre passività	Totale passività
135.738	13.065	271.553	118.265	233.637	1.641.869
157.710	10.075	302.481	123.930	260.894	1.781.201
168.638	21.921	327.488	132.584	247.298	1.828.408
165.644	23.540	327.829	133.015	254.579	1.838.227
167.261	24.413	331.111	133.072	281.119	1.871.333
171.121	26.164	334.672	133.633	260.372	1.878.155
165.597	27.891	336.453	136.123	280.848	1.883.898
161.776	29.174	340.214	136.181	260.674	1.864.354
163.338	30.752	344.768	136.712	256.820	1.896.032
160.028	32.247	347.324	138.216	257.945	1.910.551
153.328	33.769	352.296	138.183	251.157	1.924.807
146.856	35.140	358.666	138.909	255.306	1.919.896
143.365	36.080	357.821	145.747	262.905	1.946.332
139.601	38.126	359.830	145.719	242.269	1.925.226
141.343	39.045	362.986	146.218	249.251	1.938.226

Banche: depositi e obbligazioni*(consistenze di fine periodo in milioni di euro)*

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				
1999	377.194	57.548	16.596	61.159	50.033	11.276	255.953
2000	400.004	48.889	11.021	57.107	68.243	12.799	285.320
2001 – gen.	376.827	47.245	10.022	55.621	75.075	13.224	285.692
feb.	372.557	47.025	9.433	54.881	77.272	13.296	289.859
mar.	378.634	46.183	8.537	54.433	81.497	13.108	295.223
apr.	384.936	45.810	7.974	54.431	79.831	12.732	297.996
mag.	390.532	45.840	7.161	53.958	87.172	12.374	300.057
giu.	392.681	45.951	6.826	53.994	82.360	12.282	303.262
lug.	389.757	44.995	6.316	54.166	84.641	12.868	305.728
ago.	379.838	45.105	5.389	54.302	90.551	12.950	308.165
sett.	400.271	44.344	5.345	54.748	81.821	13.272	310.012
ott.	404.387	44.637	5.188	54.799	83.513	13.072	310.548
nov.	399.296	44.092	5.145	54.798	82.572	12.699	314.147
dic.	438.230	44.577	5.818	57.148	76.075	12.481	317.688
2002 – gen.	420.241	44.036	3.606	58.710	77.418	12.441	319.483
feb.	424.441	44.060	3.553	59.001	82.045	12.608	323.461
mar.	425.999	43.837	3.469	58.534	88.304	12.723	327.775
apr.	432.881	43.053	3.421	58.639	85.143	13.028	330.118
mag.	435.902	42.132	3.503	58.675	89.578	13.533	334.642
giu.	440.256	41.374	3.298	59.016	86.866	13.855	340.904
lug.	435.155	41.701	3.507	59.262	90.655	14.019	339.902
ago.	424.033	41.163	3.644	59.719	91.286	14.085	341.875
sett.	436.680	40.463	3.511	59.893	86.747	14.868	344.858

Banche: impieghi e titoli

(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

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				
1999	367.387	345.141	384.004	379.488	751.392	724.630	18.452	60.233	30.759
2000	435.839	409.264	423.112	418.061	858.952	827.325	22.160	51.903	24.551
2001 – set.	448.711	422.767	448.165	442.678	896.876	865.444	21.157	45.119	21.879
ott.	449.293	423.993	454.097	448.432	903.391	872.425	20.195	45.599	22.480
nov.	460.319	433.842	459.470	453.883	919.789	887.725	20.333	45.514	22.318
dic.	464.196	439.226	461.569	455.866	925.765	895.092	21.212	45.536	21.216
2002 – gen.	464.226	438.493	462.105	456.311	926.331	894.804	20.656	45.784	20.815
feb.	461.322	434.963	463.726	457.928	925.048	892.891	20.907	45.930	21.127
mar.	454.494	428.729	472.521	466.739	927.015	895.467	21.537	45.325	20.253
apr.	451.200	426.686	478.243	472.407	929.443	899.093	20.881	45.388	19.715
mag.	452.028	429.574	484.462	478.790	936.490	908.364	20.203	45.834	19.970
giu.	456.657	436.486	487.613	482.158	944.270	918.644	19.896	45.188	20.040
lug.	459.268	439.926	488.865	483.320	948.134	923.246	20.529	45.434	20.257
ago.	448.122	429.121	490.908	485.346	939.029	914.467	19.045	45.706	20.555

PERIODO	Titoli al valore contabile							Totale
	Titoli di Stato italiani					Altri titoli		
	di cui:					Totale	di cui: obbligazioni emesse da banche	
	BOT e BTE	CTZ	CCT	BTP				
1999	158.869	17.365	9.309	75.148	54.525	37.517	34.640	196.386
2000	127.582	7.846	7.819	66.346	42.600	40.274	36.037	167.856
2001 – set.	123.369	11.031	4.938	63.647	41.048	38.200	34.140	161.569
ott.	123.041	11.701	4.196	62.661	41.974	37.656	33.658	160.696
nov.	121.250	12.482	3.352	62.982	40.041	39.246	34.553	160.497
dic.	116.933	12.010	3.459	60.934	38.225	40.827	36.113	157.760
2002 – gen.	119.551	13.824	4.361	60.385	38.915	40.163	35.433	159.714
feb.	120.271	13.999	4.779	60.589	38.826	41.702	36.969	161.973
mar.	124.342	15.618	5.339	59.780	41.548	43.152	38.516	167.494
apr.	119.936	16.320	5.394	58.567	37.581	43.898	39.296	163.834
mag.	120.157	19.721	5.655	59.102	33.756	44.440	39.833	164.597
giu.	114.883	19.132	6.478	56.130	31.282	45.890	41.294	160.773
lug.	109.102	17.960	5.193	54.353	29.762	44.504	40.147	153.606
ago.	104.090	16.312	5.294	54.112	26.474	42.887	40.325	146.977

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto*(milioni di euro; valori di mercato di fine periodo)*

PERIODO	Titoli di residenti							
	Titoli di Stato					Obbligazioni	Azioni	Totale
	di cui:							
	BOT	CTZ	BTP	CCT				
1999	161.703	7.275	21.957	91.906	38.115	8.012	44.645	214.361
2000	125.957	4.111	9.484	84.634	25.621	8.773	44.275	179.004
2001	122.306	14.162	3.878	76.156	26.081	10.793	26.053	159.152
2000 – III " ..	127.943	7.234	11.279	78.983	28.114	8.615	46.272	182.830
IV " ..	125.957	4.111	9.484	84.634	25.621	8.773	44.275	179.004
2001 – I trim. ..	118.167	5.013	6.270	80.222	24.588	7.957	37.259	163.383
II " ..	112.445	8.041	4.650	74.082	23.508	8.140	34.917	155.502
III " ..	118.087	11.464	4.539	73.210	26.812	9.677	25.102	152.866
IV " ..	122.306	14.162	3.878	76.156	26.081	10.793	26.053	159.152
2002 – I trim. ..	121.306	16.698	6.045	66.745	28.682	10.064	26.866	158.236
II " ..	122.096	17.851	7.507	61.523	32.295	10.160	23.307	155.563
2001 – set.	118.087	11.464	4.539	73.210	26.812	9.677	25.102	152.866
ott.	123.921	13.329	4.813	75.759	27.815	9.837	25.526	159.284
nov.	126.112	15.046	3.708	77.647	27.619	9.772	26.258	162.142
dic.	122.306	14.162	3.878	76.156	26.081	10.793	26.053	159.152
2002 – gen.	120.701	14.329	4.616	72.393	27.306	10.405	26.071	157.176
feb.	123.105	15.591	5.794	70.941	27.626	9.916	25.696	158.716
mar.	121.306	16.698	6.045	66.745	28.682	10.064	26.866	158.236
apr.	115.180	17.227	6.473	59.428	29.035	9.474	24.397	149.051
mag.	121.111	17.903	6.901	61.271	32.030	10.020	24.747	155.878
giu.	122.096	17.851	7.507	61.523	32.295	10.160	23.307	155.563
lug.	124.216	19.259	7.638	61.118	33.248	10.106	21.267	155.589

Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio netto	Per memoria:		PERIODO
	di cui: azioni				Raccolta lorda	Raccolta netta	
234.114	125.287	271	448.745	475.301	362.927	61.276	..... 1999
238.401	135.174	178	417.584	449.931	335.768	-6.895	..... 2000
210.608	102.881	151	369.912	403.689	218.576	-20.365	..... 2001
258.024	150.750	104	440.958	472.178	60.798	-1.222	..... III trim. - 2000
238.401	135.174	178	417.584	449.931	60.750	-1.355	..... IV "
230.058	115.744	177	393.618	424.262	63.390	-9.548	..... I trim. - 2001
234.364	122.365	187	390.053	425.139	47.583	-4.099	..... II "
196.042	89.665	89	348.997	386.634	51.299	-9.320	..... III "
210.608	102.886	151	369.912	403.689	56.304	2.602	..... IV "
208.311	105.018	171	366.719	403.645	50.349	-1.032	..... I trim. - 2002
182.172	83.573	144	337.879	376.276	46.823	-7.549	..... II "
196.042	89.665	89	348.997	386.634	24.142	-8.348	..... set. - 2001
200.517	92.244	160	359.961	396.166	21.918	2.341	..... ott.
207.582	98.726	162	369.885	402.451	18.504	47	..... nov.
210.608	102.886	151	369.912	403.689	15.881	124	..... dic.
210.410	100.807	156	367.742	402.125	15.652	-74	..... gen. - 2002
206.103	99.878	159	364.978	400.421	16.073	-347	..... feb.
208.311	105.018	171	366.719	403.645	18.624	-611	..... mar.
188.124	91.556	164	337.339	397.012	15.853	-1.354	..... apr.
196.195	93.965	155	352.228	389.915	15.411	-2.479	..... mag.
182.172	83.573	144	337.879	376.276	15.559	-3.716	..... giu.
171.129	76.045	137	326.856	366.145	17.362	-2.719	..... lug.

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli (1)*(milioni di euro; valori di mercato di fine periodo)*

PERIODO	Titoli di residenti					
	Titoli di Stato				Obbligazioni	
	di cui:					
	BOT	CTZ	BTP	CCT		
1999	-18.371	-4.644	-12.047	-1.583	469	2.893
2000	-31.053	-2.890	-11.481	-5.307	-11.150	536
2001	-3.404	9.936	-5.841	-8.528	1.124	2.049
2000 - III trim.	-7.378	-749	-2.471	-2.643	-1.574	-167
IV "	-2.667	-3.053	-1.870	4.747	-2.347	48
2001 - I trim.	-8.065	877	-3.304	-4.823	-733	-780
II "	-4.819	2.983	-1.715	-5.211	-930	166
III "	4.843	3.409	-128	-1.741	3.371	1.413
IV "	4.637	2.667	-694	3.248	-584	1.250
2002 - I trim.	-832	2.539	2.253	-8.459	2.605	-14
II "	991	1.149	1.374	-5.070	3.584	537
2001 - set.	2.469	1.452	869	-142	437	232
ott.	5.078	1.847	232	1.819	1.048	292
nov.	2.684	1.710	-1.097	2.326	-147	-81
dic.	-3.125	-889	172	-898	-1.485	1.040
2002 - gen.	-1.348	173	754	-3.491	1.227	321
feb.	1.528	1.267	1.169	-1.401	308	-475
mar.	-1.012	1.099	330	-3.567	1.069	140
apr.	-1.463	555	407	-3.327	817	-67
mag.	1.738	667	384	-1.614	2.410	-13
giu.	716	-73	583	-129	357	617
lug.	1.729	1.377	103	-695	955	226

		Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	PERIODO
Azioni	Totale		di cui: azioni			
-5.322	-20.800	83.640	40.988	8	62.848	..... 1999
-1.996	-32.513	35.526	39.693	126	3.139	..... 2000
-5.767	-7.122	-7.563	-12.374	1.613	-13.072	..... 2001
-40	-7.585	7.438	6.422	45	-102	..... III trim. - 2000
531	-2.088	6.663	9.433	6	4.581	..... IV "
-1.954	-10.799	5.821	-3.539	-463	-5.441	..... I trim. - 2001
59	-4.594	-6.918	-4.877	389	-11.123	..... II "
-2.297	3.959	-8.917	-4.832	403	-4.555	..... III "
-1.575	4.312	2.451	874	1.284	8.047	..... IV "
-457	-1.303	-1.527	1.577	-36	-2.866	..... I trim. - 2002
645	2.173	-4.106	-614	538	-1.395	..... II "
-1.104	1.597	-5.480	-4.756	71	-3.812	..... set. - 2001
-613	4.757	-764	-1.083	508	4.501	..... ott.
-390	2.213	1.314	132	-80	3.447	..... nov.
-572	-2.657	1.900	1.825	856	99	..... dic.
46	-981	1.220	-195	133	372	..... gen. - 2002
-198	855	-2.591	554	-320	-2.056	..... feb.
-305	-1.177	-156	1.218	151	-1.182	..... mar.
138	-1.392	386	-761	25	-981	..... apr.
184	1.909	-1.134	371	278	1.053	..... mag.
323	1.656	-3.357	-224	235	-1.466	..... giu.
-18	1.937	-4.531	-359	485	-2.109	..... lug.

Attività di gestione patrimoniale (1)

(milioni di euro; valori di mercato di fine periodo)

PERIODI	Titoli di Stato				Obbligazioni		Titoli azionari	
	di cui:			CCT	Italiane	Estere	Italiani	Esteri
	BOT	BTP						
2000 - II trim.								
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	42.817	825	28.799	10.808	13.247	5.215	10.969	3.510
Totale ...	103.839	3.239	59.336	31.837	19.661	20.602	23.190	10.344
2000 - III trim.								
Banche	48.328	1.598	24.693	16.977	5.093	12.362	9.107	5.205
SIM	8.911	151	5.525	2.504	1.062	2.614	2.548	1.420
SGR	42.722	940	28.837	10.692	13.759	5.558	11.093	4.151
Totale ...	99.961	2.689	59.055	30.173	19.914	20.534	22.748	10.776
2000 - IV trim.								
Banche	43.267	1.277	22.472	15.529	4.868	12.290	8.766	4.477
SIM	8.232	74	5.236	2.148	981	2.554	2.241	1.185
SGR	47.497	719	35.060	9.496	17.002	4.480	11.036	3.974
Totale ...	98.996	2.070	62.768	27.173	22.851	19.324	22.043	9.636
2001 - I trim.								
Banche	40.809	1.083	21.496	14.467	4.410	13.445	7.872	4.287
SIM	7.589	40	5.251	1.915	824	2.097	1.648	829
SGR	57.421	923	44.346	10.020	22.470	4.051	14.215	4.762
Totale ...	105.819	2.046	71.093	26.402	27.704	19.593	23.735	9.878
2001 - II trim.								
Banche	41.746	1.135	22.435	14.736	4.190	13.452	7.741	4.437
SIM	7.462	20	5.262	1.764	863	2.290	1.636	953
SGR	58.752	994	42.599	12.988	24.280	3.595	12.684	4.171
Totale ...	107.960	2.149	70.296	29.488	29.333	19.337	22.061	9.561
2001 - III trim. (2)								
Banche	41.218	1.089	20.971	15.729	4.207	13.074	6.142	2.723
SIM	7.715	123	5.310	1.863	775	2.271	1.218	772
SGR	71.349	1.166	53.003	13.944	29.930	3.716	10.876	2.849
Totale ...	120.282	2.378	79.284	31.536	34.912	19.061	18.236	6.344
2001 - IV trim. (2)								
Banche	41.286	942	20.793	16.499	3.553	12.538	6.556	3.166
SIM	6.646	200	4.188	1.901	717	2.385	1.434	994
SGR	76.310	1.250	59.429	12.437	29.201	3.124	13.030	3.757
Totale ...	124.242	2.392	84.410	30.837	33.471	18.047	21.020	7.917
2002 - I trim. (2)								
Banche	39.010	833	19.399	16.028	3.429	12.304	6.525	4.007
SIM	7.502	422	4.205	2.056	720	3.142	1.389	1.244
SGR	79.758	1.272	59.137	15.863	30.255	3.248	12.859	3.586
Totale ...	126.271	2.527	82.741	33.947	34.405	18.694	20.774	8.836
2002 - II trim. (2)								
Banche	39.280	1.478	17.460	17.458	3.125	13.364	4.877	3.462
SIM	8.122	583	4.223	2.287	749	3.991	1.173	1.150
SGR	84.750	2.122	63.306	15.772	31.311	3.340	11.001	2.692
Totale ...	132.152	4.183	84.989	35.517	35.185	20.695	17.051	7.304

(1) Cfr. la sezione Note metodologiche. - (2) Dati provvisori.

Quote di fondi comuni		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio gestito	Per memoria		PERIODI
Italiani	Esteri				Raccolta lorda	Raccolta netta	
2000 - II trim.							
116.815	16.598	1.216	216.910	224.630	20.864	1.185	..... Banche
16.498	11.793	296	48.184	49.331	6.255	-5.235	..... SIM
45.604	1.954	1.254	124.570	127.994	22.358	15.975	..... SGR
178.917	30.345	2.766	389.664	401.955	49.477	11.925	... Totale
2000 - III trim.							
118.385	19.676	1.524	219.681	226.072	15.644	-1.367	..... Banche
11.291	12.632	169	40.647	42.037	3.124	854	..... SIM
49.362	2.129	1.668	130.442	134.825	10.296	4.848	..... SGR
179.038	34.437	3.361	390.770	402.934	29.064	4.335	... Totale
2000 - IV trim.							
110.419	21.535	2.032	207.654	213.367	16.347	-6.903	..... Banche
10.466	12.090	150	37.895	39.346	3.199	-1.186	..... SIM
49.861	2.155	88	136.095	139.399	20.100	8.338	..... SGR
170.746	35.780	2.270	381.644	392.112	39.646	249	... Totale
2001 - I trim.							
99.509	22.850	1.693	194.876	201.333	14.230	-7.746	..... Banche
9.588	13.175	818	36.569	37.533	3.902	-565	..... SIM
48.670	1.859	94	153.539	157.989	37.493	20.371	..... SGR
157.767	37.884	2.605	384.984	396.855	55.625	12.060	... Totale
2001 - II trim.							
95.471	25.445	1.597	194.076	199.261	13.457	-2.865	..... Banche
9.470	16.848	813	40.333	41.373	6.193	3.548	..... SIM
50.107	2.034	112	155.740	159.843	9.577	955	..... SGR
155.048	44.327	2.522	390.149	400.477	29.227	1.638	... Totale
2001 - III trim. (2)							
81.782	24.510	1.184	174.842	184.069	9.309	-6.838	..... Banche
8.259	16.036	780	37.824	38.904	3.470	682	..... SIM
50.351	1.709	92	170.871	175.915	31.998	22.298	..... SGR
140.392	42.255	2.056	383.537	398.888	44.777	16.142	... Totale
2001 - IV trim. (2)							
79.056	29.711	1.793	177.657	184.484	27.752	-4.610	..... Banche
8.244	17.496	639	38.557	39.620	3.864	-623	..... SIM
54.461	2.287	73	182.242	186.901	13.703	3.257	..... SGR
141.761	49.494	2.505	398.456	411.005	45.319	-1.976	... Totale
2002 - I trim. (2)							
73.645	32.351	1.931	173.200	180.110	20.770	-4.103	..... Banche
8.377	18.456	97	40.928	42.312	5.532	2.092	..... SIM
57.399	2.000	55	189.161	195.152	25.013	5.646	..... SGR
139.421	52.808	2.083	403.289	417.574	51.315	3.635	... Totale
2002 - II trim. (2)							
62.624	35.254	1.407	163.396	170.630	17.673	-2.971	..... Banche
7.738	17.050	83	40.054	41.719	5.237	1.744	..... SIM
55.828	1.722	54	190.699	196.226	17.852	6.054	..... SGR
126.190	54.026	1.544	394.149	408.575	40.762	4.828	... Totale

Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti nell'area

(consistenze di fine periodo in milioni di euro)

PERIODO	Circolante	Depositi in conto corrente	Totale	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale
1999	66.110	389.876	455.986	65.747	128.860	650.593
2000	69.680	412.275	481.955	57.611	125.783	665.349
2001 – gen.	65.489	389.132	454.621	56.889	126.774	638.284
feb.	65.057	385.168	450.225	56.240	127.108	633.573
mar.	65.879	391.770	457.649	56.764	126.894	641.307
apr.	66.319	397.354	463.673	54.600	127.631	645.904
mag.	66.184	403.462	469.646	56.277	126.945	652.868
giu.	66.745	405.827	472.572	56.853	127.381	656.806
lug.	66.461	403.797	470.258	54.880	127.651	652.789
ago.	64.508	392.514	457.022	55.369	128.571	640.962
set.	63.573	414.263	477.836	55.327	129.590	662.753
ott.	61.645	418.813	480.458	53.580	130.616	664.654
nov.	59.768	411.798	471.566	53.319	131.171	656.056
dic.	57.506	450.832	508.338	52.623	135.123	696.084
2002 – gen.	53.189	432.785	485.974	56.117	141.801	683.892
feb.	43.082	438.361	481.443	56.221	143.102	680.766
mar.	46.994	439.998	486.992	56.689	142.506	686.187
apr.	47.581	446.301	493.882	57.723	143.035	694.640
mag.	50.002	450.332	500.334	55.920	143.096	699.350
giu.	52.482	454.026	506.508	56.475	143.181	706.164
lug.	53.924	447.546	501.470	55.280	143.678	700.428
ago.	54.836	437.842	492.678	55.382	144.821	692.881
set.	(55.433)	(449.311)	(504.744)	(54.197)	(144.580)	(703.522)

Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e titoli di mercato monetario	Totale passività monetarie	Contributo agli aggregati monetari dell'area (escluso il circolante)		
				M1	M2	M3
50.754	13.058	9.904	724.309	389.876	584.483	658.199
68.303	10.039	11.137	754.828	412.275	595.669	685.148
75.203	10.392	11.354	735.233	389.132	572.795	669.744
77.405	11.406	11.291	733.675	385.168	568.516	668.618
81.622	12.613	10.919	746.461	391.770	575.428	680.582
79.932	14.448	10.700	750.984	397.354	579.585	684.665
87.344	14.991	10.481	765.684	403.462	586.684	699.500
82.567	15.763	10.234	765.370	405.827	590.061	698.625
84.899	16.791	10.523	765.002	403.797	586.328	698.541
90.837	17.892	10.624	760.315	392.514	576.454	695.807
82.027	21.881	10.723	777.384	414.263	599.180	713.811
83.692	23.500	10.641	782.487	418.813	603.009	720.842
82.740	24.356	10.302	773.454	411.798	596.288	713.686
76.213	26.103	10.118	808.518	450.832	638.578	751.012
77.548	27.822	10.087	799.349	432.785	630.703	746.160
82.222	29.110	9.923	802.021	438.361	637.684	758.939
88.435	30.684	9.915	815.221	439.998	639.193	768.227
85.319	32.189	9.739	821.887	446.301	647.059	774.306
89.779	33.712	10.180	833.021	450.332	649.348	783.019
87.257	35.082	10.601	839.104	454.026	653.682	786.622
90.955	36.039	10.695	838.117	447.546	646.504	784.193
91.405	38.083	10.826	833.195	437.842	638.045	778.359
(86.931)	(38.850)	(11.238)	(840.541)	(449.311)	(648.088)	(785.108)

Attività finanziarie dei residenti in Italia*(consistenze di fine periodo in milioni di euro)*

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
1999	719.635	52.708	35.642	5.996	408.617	146.686	232.479	7.695
2000	748.965	48.150	31.167	2.979	413.739	113.326	259.985	8.764
2001 – gen. ...	729.182	47.278	39.049	2.268	426.208	109.958	262.478	7.892
feb. ...	727.963	46.812	38.829	2.223	422.343	105.661	265.955	7.839
mar. ...	738.655	46.001	41.347	1.867	422.018	103.424	272.002	7.929
apr. ...	746.290	45.485	40.937	2.706	426.654	102.570	276.856	7.778
mag. ...	760.321	44.685	40.135	2.833	431.722	97.586	283.503	8.233
giu. ...	759.158	44.310	38.542	3.797	429.135	96.036	288.835	8.041
lug. ...	759.490	43.674	39.360	3.926	431.982	96.283	292.286	9.316
ago. ...	755.039	42.841	41.148	4.892	436.224	95.974	294.135	9.606
set. ...	769.463	42.822	44.123	5.289	431.671	96.448	297.324	9.775
ott.	776.690	42.701	46.593	5.864	432.914	99.121	299.993	9.930
nov. ...	769.302	42.653	46.065	6.661	432.832	99.311	302.616	9.809
dic. ...	805.761	43.370	36.929	5.772	424.772	96.807	309.721	10.836
2002 – gen. ...	791.245	(41.157)	47.236	6.365	441.443	95.235	312.314	10.051
feb. ...	793.735	(41.102)	50.059	6.655	453.235	94.913	317.275	9.516
mar. ...	806.684	(41.018)	54.585	7.900	462.762	92.801	321.302	9.774
apr. ...	811.983	(40.964)	52.625	9.475	464.014	85.873	321.832	9.308
mag. ...	823.843	(41.045)	51.196	10.383	466.089	90.757	326.196	9.460
giu. ...	828.159	(40.830)	50.526	10.293	459.243	90.543	330.016	9.595

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
44.642	905	1.494.629	678.654	231.718	2.173.283	475.301	462.243
44.280	937	1.547.224	722.514	239.260	2.269.738	449.931	439.891
44.833	950	1.549.978	736.608	255.367	2.286.586	453.793	443.401
40.143	950	1.542.996	727.185	240.319	2.270.181	433.916	422.510
37.259	963	1.558.246	736.397	234.523	2.294.643	424.262	411.649
39.191	964	1.576.377	754.219	243.357	2.330.596	433.291	418.843
36.750	968	1.598.083	759.341	242.939	2.357.425	432.961	417.970
34.917	961	1.595.857	755.382	239.364	2.351.239	425.139	409.376
33.680	986	1.601.508	737.114	229.339	2.338.662	417.640	400.849
31.147	1.008	1.601.541	718.129	217.938	2.319.670	408.625	390.733
25.102	1.003	1.611.508	701.953	200.622	2.313.462	386.634	364.752
25.526	1.001	1.625.417	714.772	205.639	2.340.189	396.166	372.666
26.258	1.004	1.620.730	729.311	212.828	2.350.041	402.451	378.095
26.053	984	1.647.591	732.995	216.010	2.380.586	403.689	377.586
26.071	(1.014)	(1.660.479)	735.593	215.511	(2.396.071)	402.125	374.303
25.696	(986)	(1.682.087)	719.054	211.802	(2.401.141)	400.421	371.311
26.866	(972)	(1.714.189)	721.864	213.650	(2.436.052)	403.645	372.961
24.397	(984)	(1.716.825)	714.084	207.170	(2.430.910)	397.012	364.823
24.747	(1.002)	(1.734.119)	700.866	201.019	(2.434.985)	389.915	356.203
23.307	(990)	(1.733.072)	670.919	186.530	(2.403.991)	376.276	341.194

Credito ai residenti in Italia*(consistenze di fine periodo in milioni di euro)*

PERIODO	Finanziamenti agli "altri residenti"					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				
1999	761.349	13.701	5.450	775.050	158.535	933.586
2000	862.250	16.729	7.995	878.980	180.508	1.059.488
2001 – gen.	860.542	16.581	8.120	877.123	182.729	1.059.852
feb.	859.900	15.281	8.018	875.181	185.083	1.060.264
mar.	874.951	17.170	7.883	892.121	185.727	1.077.848
apr.	881.074	17.538	8.314	898.612	187.218	1.085.830
mag.	873.099	21.744	9.627	894.843	193.268	1.088.111
giu.	887.530	24.688	9.608	912.218	192.233	1.104.450
lug.	896.686	25.932	9.594	922.619	191.812	1.114.430
ago.	890.320	25.349	9.825	915.670	197.501	1.113.171
set.	896.353	26.677	9.932	923.030	198.924	1.121.953
ott.	902.153	29.000	9.841	931.153	202.508	1.133.661
nov.	917.127	29.118	10.444	946.245	200.744	1.146.989
dic.	922.575	37.194	13.629	959.769	207.731	1.167.500
2002 – gen.	922.274	36.685	12.639	958.959	208.922	1.167.881
feb.	921.851	39.151	12.466	961.002	213.423	1.174.424
mar.	925.028	39.141	12.564	964.169	217.805	1.181.974
apr.	927.103	38.865	12.809	965.968	219.715	1.185.683
mag.	935.849	38.683	12.277	974.532	221.102	1.195.634
giu.	944.310	37.909	12.244	982.219	224.353	1.206.572

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: detenuto da IFM italiane	G+C	E+F	
1.269.100	1.198.367	300.126	1.973.417	2.202.686	28.559
1.286.914	1.202.535	269.893	2.081.514	2.346.402	34.641
1.299.600	1.212.309	270.992	2.089.432	2.359.453	34.704
1.309.796	1.219.527	272.882	2.094.708	2.370.060	34.425
1.322.225	1.230.976	271.796	2.123.097	2.400.073	35.759
1.329.607	1.235.459	276.350	2.134.071	2.415.437	38.646
1.338.501	1.240.945	273.901	2.135.788	2.426.612	39.585
1.342.416	1.250.381	275.830	2.162.599	2.446.866	39.482
1.334.940	1.241.164	269.912	2.163.782	2.449.371	36.737
1.328.553	1.236.037	267.402	2.151.706	2.441.723	35.312
1.331.373	1.240.995	273.205	2.164.025	2.453.326	32.516
1.341.278	1.246.719	276.231	2.177.872	2.474.939	33.929
1.343.728	1.247.847	274.933	2.194.092	2.490.718	35.781
1.335.433	1.241.383	272.208	2.201.152	2.502.933	36.882
(1.353.600)	(1.256.620)	277.561	(2.215.579)	(2.521.481)	37.262
(1.362.039)	(1.264.797)	279.092	(2.225.799)	(2.536.463)	37.011
(1.380.342)	(1.279.080)	286.792	(2.243.249)	(2.562.316)	39.628
(1.382.027)	(1.280.685)	283.183	(2.246.652)	(2.567.710)	45.340
(1.382.149)	(1.286.326)	285.488	(2.260.858)	(2.577.782)	46.403
(1.384.583)	(1.289.728)	282.172	(2.271.947)	(2.591.155)	49.418

Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (segnalazioni consolidate) (1)
 (milioni di euro)

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 1999									
Banche del Centro-Nord . . .	83.633	24.762	20.490	103.755	10,4	25.222	7	1.329	1,7
Banche del Mezzogiorno . .	5.797	826	681	6.503	15,1	3.063	2	2	..
Totale . . .	89.430	25.588	21.171	110.258	10,6	28.285	9	1.331	1,7
Giugno 2000									
Banche del Centro-Nord . . .	87.459	27.546	23.303	110.078	10,4	25.995	5	627	0,8
Banche del Mezzogiorno . .	5.451	780	663	6.108	14,2	2.663	1	1	..
Totale . . .	92.910	28.326	23.965	116.186	10,5	28.658	6	627	0,8
Dicembre 2000									
Banche del Centro-Nord . . .	87.806	32.644	27.653	114.724	10,1	24.022	1	8	..
Banche del Mezzogiorno . .	3.611	392	247	3.901	17,2	2.086	2	1	..
Totale . . .	91.417	33.036	27.900	118.625	10,2	26.108	3	9	..
Giugno 2001									
Banche del Centro-Nord . . .	94.420	35.606	30.821	123.374	10,4	29.631	1	19	..
Banche del Mezzogiorno . .	3.723	378	230	3.973	18,1	2.212		–	..
Totale . . .	98.143	35.984	31.051	127.347	10,6	31.843	1	19	..
Dicembre 2001									
Banche del Centro-Nord . . .	94.448	38.916	34.104	125.980	10,5	31.680	3	482	0,5
Banche del Mezzogiorno . .	2.974	273	183	3.233	18,1	1.817	3	10	..
Totale . . .	97.422	39.189	34.287	129.213	10,6	33.497	6	492	0,5

(1) Segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a gruppi bancari; escluse le filiali di banche estere. – (2) (Deficienze patrimoniali x12,5)/attivo ponderato del sistema.

Note metodologiche

Tav. a1

Fonte: 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: tasso pronti contro termine; 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, Eurostat 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 ef-

fettuata 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 le scorte di prodotti finiti sono riportati dati grezzi.

non energetici: acqua potabile, medicinali, tabacchi, servizi postali, servizi telefonici, trasporti ferroviari, trasporti marittimi, trasporti urbani, autolinee, pedaggi autostradali, auto pubbliche, canone di abbonamento radiotelevisivo, concorsi e pronostici, servizi medici, servizi dentistici, certificati e bolli, istruzione secondaria, istruzione universitaria, raccolta rifiuti, spese per il culto.

Infine, la composizione del sub-indice relativo ai “beni alimentari non trasformati” è la seguente: carne fresca, pesce fresco, frutta e ortaggi freschi, latte, uova.

Tavv. a12 e a13

Da alcuni anni l'Istat pubblica tre indici dei prezzi al consumo: per l'intera collettività nazionale (NIC); per le famiglie di operai e impiegati (FOI); l'indice armonizzato (IPCA). I tre indicatori sono costruiti sulla base di un'unica rilevazione dei dati. Gli indici (per ciascun livello di aggregazione) sono calcolati, dal gennaio 1999, con il metodo del concatenamento. La “base di calcolo” dell'indice (il periodo al quale sono riferiti i prezzi utilizzati al denominatore degli indici “semplici”) è il dicembre dell'anno precedente; la “base di riferimento dei pesi” (il periodo rispetto al quale si calcolano i pesi) è data dalla struttura dei consumi delle famiglie nella media dell'anno precedente; infine, la “base di riferimento dell'indice” (il periodo nel quale esso è posto pari a 100) è attualmente il 1995 per il NIC e il FOI e il 1996 per l'IPCA. Gli indici NIC e FOI si differenziano dall'IPCA soprattutto per la definizione di prezzo che viene considerata: nel caso in cui il prezzo di vendita di alcune voci sia diverso da quello effettivamente pagato dal consumatore (per esempio i medicinali per i quali c'è un contributo da parte del Sistema sanitario nazionale) gli indici NIC e FOI considerano il prezzo pieno di vendita, mentre l'IPCA il prezzo effettivamente pagato. Il FOI è ormai utilizzato quasi esclusivamente a fini legislativi (adeguamento dei canoni di locazione, dei contratti, ecc.), nella versione al lordo delle variazioni delle imposte indirette e al netto dei consumi di tabacchi. Le differenze nella composizione dei panieri del NIC e dell'IPCA – gli indici attualmente più utilizzati nell'analisi dell'inflazione – sono molto contenute. Dal gennaio 2002, però, nella costruzione dell'IPCA è stato recepito il Regolamento della Commissione europea 2602/2000, che impone di rilevare le ridu-

zioni temporanee di prezzo (ad esempio, saldi e offerte promozionali) purché esse abbiano durata non inferiore ai 15 giorni. Questa novità (in precedenza la soglia temporale per il nostro paese era di un mese) da un lato induce pronunciate variazioni mensili nell'IPCA, dall'altro introduce una differenza tra la dinamica infrannuale di questo indicatore e quella del NIC, al quale non è stato applicato il nuovo Regolamento comunitario, che è vincolante solo per l'IPCA. Quest'ultimo indice, inclusivo delle riduzioni temporanee di prezzo è stato ricostruito anche per il 2001 per rendere possibile nel 2002 il calcolo delle variazioni rispetto all'anno precedente. Tale accorgimento non è però sufficiente per una stima affidabile della stagionalità indotta nella nuova serie; pertanto, per l'analisi dell'inflazione, occorre fare riferimento innanzitutto al NIC, la cui serie storica non è affetta da discontinuità di questa portata.

Per il NIC, l'individuazione delle voci i cui prezzi sono regolamentati fa riferimento alla situazione vigente a maggio 2002; la composizione dei “beni e servizi a prezzo regolamentato” è la seguente:

energetici: energia elettrica, gas.

non energetici: acqua potabile, medicinali, tabacchi, servizi postali, servizi telefonici, trasporti ferroviari, trasporti marittimi, trasporti urbani, autolinee, pedaggi autostradali, auto pubbliche, canone di abbonamento radiotelevisivo, concorsi e pronostici, servizi medici, servizi dentistici, certificati e bolli, istruzione secondaria, istruzione universitaria, raccolta rifiuti, spese per il culto.

Infine, la composizione del sub-indice relativo ai “beni alimentari non trasformati” è la seguente: carne fresca, pesce fresco, frutta e ortaggi freschi, latte, uova.

Tavv. a14 e a15

Gli indici dei prezzi al consumo armonizzati per i paesi dell'Unione europea sono diffusi dall'Eurostat. I dati sono disponibili dal gennaio del 1995 e sono rilevati ed elaborati dai singoli Istituti nazionali di statistica sulla base di metodi omogenei. Di conseguenza, tali indicatori si prestano meglio a essere utilizzati nella comparazione dell'inflazione al consumo tra i diversi paesi. In ciascuno di essi la struttura e l'articolazione degli indici riflette sostanzialmente quella dell'indice nazionale dei prezzi al consumo: di fatto, nella maggior parte dei casi, le differenze tra i due indicatori sono minime. Dal gennaio 2002 gli indici di Italia e Spagna e, di conseguenza, quello medio dell'area sono costruiti tenendo conto delle riduzioni temporanee di prezzo delle durata di almeno 15 giorni (Regolamento della Commissione europea 2602/2000). Questa novità ha determinato una forte variabilità nella dinamica mensile delle serie e ha introdotto una discontinuità negli indicatori. L'IPCA comprensivo delle riduzioni temporanee di prezzo è stato ricostruito

solo per il 2001, al fine di consentire il calcolo delle variazioni percentuali nel 2002 rispetto all'anno precedente. Questo accorgimento non è però sufficiente a consentire una stima affidabile della stagionalità indotta nell'IPCA. Pertanto non è possibile utilizzare un'unica serie storica per l'analisi dell'inflazione nei due paesi interessati e nell'area dell'euro. Occorre invece fare affidamento sulle vecchie serie (senza riduzioni temporanee di prezzo) per il calcolo della dinamica inflativa fino a tutto il 2001 e sulle nuove per il periodo successivo.

Tavv. a16 e a17

Gli indici dei prezzi alla produzione misurano l'evoluzione dei prezzi che si formano nelle transazioni relative a merci vendute dai produttori industriali sul mercato interno. In tutti i paesi le voci incluse nel paniere dell'indice sono classificate in base sia alla destinazione economica del prodotto (beni di consumo, di investimento e intermedi) sia al settore produttivo. Diversamente dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo, i prezzi alla produzione non sono stati oggetto di un processo di armonizzazione completa e vi sono differenze importanti nella composizione dei panieri tra i vari paesi. Tali prezzi sono però stati oggetto di un processo di parziale armonizzazione operata dall'Eurostat, che attualmente elabora gli indici per i paesi della UE sulla base dei dati trasmessi mensilmente dagli Istituti nazionali di statistica, seguendo una classificazione per branca di attività economica omogenea tra paesi e definita in base ai gruppi NACE rev. 1. Gli indici vengono inoltre rielaborati dall'Eurostat secondo una classificazione per destinazione economica basata sul criterio della "destinazione prevalente". Questa scelta è alla base delle differenze che si riscontrano tra gli indici per destinazione economica relativi all'Italia pubblicati dall'Eurostat e dall'Istat, che invece fa riferimento alla "destinazione effettiva" dei singoli prodotti.

La classificazione per destinazione economica dei prodotti che viene diffusa dall'Eurostat non è sufficientemente articolata ai fini dell'analisi congiunturale dell'inflazione; in particolare all'interno dei beni di consumo non distingue tra alimentari e non. Per i maggiori paesi dell'area dell'euro, Italia, Francia, Germania e Spagna e per la media dell'area si è ricostruita una classificazione per destinazione economica più significativa, utilizzando, oltre ai dati per destinazione economica, anche quelli per branca di attività produttiva, e comprendente: l'indice generale, i beni alimentari, i beni energetici, i beni di investimento, i beni intermedi non energetici, i beni di consumo al netto di alimentari ed energetici, e l'indice generale al netto di energetici e alimentari.

Un confronto significativo tra paesi deve essere effettuato sulla base di questi dati parzialmente armonizzati. Per l'Italia, invece, è opportuno utilizzare gli indici diffusi dall'Istat per lo studio dell'evoluzione interna dei nostri prezzi e quelli pubblicati dall'Eurostat per compiere valutazioni comparative con i partner dell'Unione.

Tav. a18

Fonte: Istat.

Gli indici del commercio con l'estero forniscono informazioni sintetiche relative agli scambi che avvengono tra operatori appartenenti a un determinato paese o a un'area geografica o geoeconomica e operatori di paesi o aree estere. Gli istituti di statistica nazionali producono tre tipi di indici del commercio con l'estero: dei valori, dei valori medi unitari, delle quantità. Similmente ai prezzi alla produzione, anche queste statistiche non sono pienamente armonizzate a livello europeo e i confronti tra paesi possono non risultare affidabili. L'Eurostat calcola gli indici del commercio con l'estero sulla base dei dati grezzi rilevati dai paesi dell'Unione europea; questi indicatori dovrebbero essere meglio confrontabili tra loro, ma sono generalmente diversi da quelli dei singoli istituti di statistica. Ai fini della produzione di serie che mantengano nel corso del tempo un buon livello di rappresentatività l'Eurostat utilizza il metodo del concatenamento, considerando come periodo di base l'anno precedente a quello di riferimento degli indici; lo stesso metodo è seguito dall'Istat. In conformità con gli accordi internazionali, le importazioni sono espresse in valori *cif* e le esportazioni in valori *fob*.

Gli indici dei valori medi unitari sono ottenuti per fasi successive di aggregazione di indicatori elementari riferiti a singole categorie merceologiche e aree geografiche. Il punto di partenza per il calcolo degli indici elementari sono i valori medi unitari delle specifiche voci, calcolati come rapporto tra il valore delle movimentazioni di merce avvenute nel mese corrente e la rispettiva quantità. Per ciascuna sottovoce, l'indice elementare è quindi calcolato rapportando il valore medio unitario del mese corrente alla media dei valori medi unitari dell'anno precedente. Gli indici dei valori medi unitari per livelli di aggregazione superiori sono indici di Fisher, ottenuti tramite la media geometrica dei corrispondenti indici di Laspeyres e di Paasche. Nel calcolo dell'indice di Paasche la ponderazione delle voci elementari è variabile, si basa cioè sui valori delle merci del mese corrente; l'indice aggregato di Laspeyres utilizza invece una ponderazione fissa costituita dai valori delle merci riferiti all'intero anno. L'aggregazione degli indici elementari relativi a ciascuna sottovoce in indici di ordine superiore viene effettuata utilizzando varie classificazioni: tipologia commerciale (SITC rev. 3); settore econo-

mico (NACE rev. 1, ATECO91); destinazione economica (BEC); raggruppamenti di paesi o aree geografiche o geoeconomiche di interscambio più ampie.

Tav. a21

Si tiene conto della decisione Eurostat del 3 luglio 2002 riguardante il trattamento contabile degli incassi delle operazioni di cartolarizzazione. Per memoria viene riportato anche il fabbisogno del settore statale al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi straordinari connessi principalmente con le dismissioni. I dati relativi alle regolazioni debitorie e ai proventi straordinari del settore statale sono utilizzati per fornire una stima del fabbisogno netto delle Amministrazioni pubbliche.

Alla formazione del fabbisogno delle Amministrazioni centrali concorrono le transazioni con gli altri enti delle Amministrazioni pubbliche; il fabbisogno aggiuntivo delle Amministrazioni locali e degli Enti di previdenza riflette pertanto unicamente necessità di finanziamento aggiuntive rispetto a quelle coperte dai trasferimenti statali.

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.

Le entrate tributarie incluse negli incassi di bilancio riportati in questa tavola non corrispondono all'ammontare dei tributi erariali effettivamente versati. I flussi mensili sono, infatti, rilevati al momento della contabilizzazione in bilancio che, dal maggio 1998, non avviene più contestualmente al versamento. A partire da tale data, in seguito all'introduzione del versamento unificato (D.lgs. 9.7.97, n. 241) e della procedura di delega unica (DM 22.5.98, n. 183), i principali tributi dello Stato vengono versati in un unico fondo (insieme all'IRAP e ai contributi sociali) in Tesoreria (contabilità speciale "Fondi della riscossione") e solo successivamente contabilizzati nei relativi capitoli di bilancio dello Stato. 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. 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 effet-

tuate nel mese superano le entrate affluite nella contabilità; un flusso positivo segnala che le contabilizzazioni sono inferiori rispetto alle entrate.

Tav. a22

Si tiene conto della decisione Eurostat del 3 luglio 2002 riguardante il trattamento contabile degli incassi delle operazioni di cartolarizzazione. Gli impieghi bancari di banche non residenti escludono i mutui contratti indirettamente per il tramite delle banche residenti. La voce "Variazioni c/c con Banca d'Italia" include il Conto disponibilità del Tesoro (cfr. L. 26.11.93, n. 483) e il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato (cfr. L. 27.10.93, n. 432 e L. 6.3.97, n. 110). Nei titoli a medio e a lungo termine e negli impieghi bancari sono inclusi i rispettivi strumenti finanziari connessi con operazioni poste in essere dalle Ferrovie con onere a carico dello Stato.

Tav. a23

Si tiene conto della decisione Eurostat del 3 luglio 2002 riguardante il trattamento contabile degli incassi delle operazioni di cartolarizzazione. 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; si tiene conto di eventuali operazioni di swap. Le voci "Titoli a medio e a lungo termine sul mercato", "Titoli a breve termine sul mercato" e "Passività verso la Banca d'Italia" includono solo i titoli relativi a operazioni definitive. Tra i titoli sono inclusi quelli emessi all'estero e le obbligazioni emesse dal Crediop 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. Fino al dicembre 1998 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 residenti è tratta dalla Matrice dei conti, quella delle banche non residenti è fornita direttamente dagli enti utilizzatori. Come per il fabbisogno, anche nel caso del debito nei titoli a medio e a lungo termine e negli impieghi bancari sono inclusi i rispettivi strumenti finanziari connessi con operazioni poste in essere dalle Ferrovie con onere a carico dello Stato. Nel dicembre 1998 si è concluso il processo di trasferimento alla Banca d'Italia delle riserve detenute dall'UIC ai sensi dei Decreti legislativi 10.3.98, n. 43 e

26.8.98, n. 319; i titoli nel portafoglio dell'UIC, pertanto, a partire da quel mese sono inclusi nella voce "Titoli a medio e a lungo termine sul mercato".

Tav. a24

I tassi d'interesse sui "depositi overnight presso l'Euro-sistema" 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'Eurosistema vengano condotte mediante aste a tasso variabile; per tali operazioni il Consiglio fissa un tasso minimo di offerta, che assume il ruolo di indicatore dell'orientamento della politica monetaria svolto nel precedente regime dal tasso fisso.

In base al D. lgs. 24.6.98, 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 considera 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 composti di aggiudicazione alle aste dei BOT a tre, sei e dodici mesi e dei BOT con altre scadenze. 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 dizione "lire/euro" indica che i dati comprendono anche l'euro e le denominazioni nazionali dell'euro.

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*.

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 pronte contro termine attive e le sofferenze.

I depositi includono i conti correnti, i depositi con durata prestabilita e rimborsabili con preavviso, le operazioni pronte 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 altri titoli si riferiscono alle obbligazioni emesse da residenti in lire e valuta nel portafoglio delle banche.

La dizione “lire/euro” indica che i dati comprendono l’euro e le denominazioni nazionali dell’euro.

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 si riferiscono ai soli fondi armonizzati. 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 si riferiscono ai soli fondi armonizzati. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Tav. a33

Per ciascuna tipologia di intermediario considerata, i dati si riferiscono alle gestioni proprie. Nelle “Altre attività finanziarie” sono compresi i certificati di deposito, le accettazioni 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 Italiane S.p.A. 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).

Dal gennaio 2002 gli aggregati monetari italiani includono la circolazione di monete e banconote denominate in euro.

Per effetto della migrazione delle banconote e delle monete in euro tra i paesi dell’area, la circolazione nazionale non è più identificabile con le quantità emesse in ciascun paese. Nei dati presentati, ai fini della misurazione della

circolazione viene adottata una convenzione, consistente nell’attribuire alla Banca d’Italia una quota dell’emissione delle banconote in euro proporzionale alla quota da questa versata nel capitale della BCE (Capital Share Mechanism). Le quote di partecipazione al capitale della BCE sono pari alla media semplice del peso percentuale della popolazione e del reddito di ogni paese nell’area.

Fino al dicembre 2001 la voce “circolante” è costituita dai biglietti in lire della Banca d’Italia e dalle monete in lire emesse dal Tesoro al netto della parte detenuta dalle banche italiane; dal gennaio 2002, la componente italiana del circolante include, oltre al controvalore della circolazione in lire, la quota di circolante convenzionale in euro. Questa differisce dalle evidenze contabili armonizzate sulla circolazione delle banconote in euro in quanto calcolata secondo il meccanismo di ripartizione del 100% della circolazione complessiva di banconote in euro dell’area, in base alle quote di partecipazione al capitale della BCE. Include, pertanto, anche la quota di banconote (8%) distribuita dalle BCN ma attribuita contabilmente alla BCE.

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”. Le banche residenti non emettono passività classificabili come titoli di mercato monetario. 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 escludendo gli ammontari di banconote e monete in euro e nelle altre denominazioni nazionali.

Tav. a35

Tutte le voci della tavola sono riferite alle attività finanziarie del “settore detentore delle attività monetarie” dei soli residenti in Italia (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); per ciascuna voce viene evidenziata la quota detenuta dai fondi non monetari.

Il “totale delle attività monetarie” include il circolante, 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, i 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.

Le statistiche di bilancia dei pagamenti, utilizzate nel calcolo delle componenti delle attività finanziarie e del credito, a partire dai dati relativi al gennaio 1999, seguono i criteri previsti dal Sistema europeo dei conti SEC95.

Tav. a36

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).

Le statistiche di bilancia dei pagamenti, utilizzate nel calcolo delle componenti delle attività finanziarie e del credito, seguono i criteri previsti dal Sistema europeo dei conti SEC95.

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

DM 25.3.2002 (G.U. 2.4.2002, n. 77)

Riduzione delle aliquote di accisa prevista dall'art. 14 della L. 28.12.2001, n. 448.

DM 29.3.2002 (G.U. 4.4.2002, n. 79)

Determinazione del coefficiente di remunerazione del capitale investito, ai sensi dell'art. 1, comma 1, del D.lgs. 18.12.1997, n. 466.

L. 23.4.2002, n. 73 (G.U. 24.4.2002, n. 96)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 22.2.2002, n. 12, recante disposizioni urgenti per il completamento delle operazioni di emersione di attività detenute all'estero e di lavoro irregolare.

DM 23.5.2002 (G.U. 22.6.2002, n. 145)

Avvio della terza fase dell'operazione di cartolarizzazione dei crediti dell'INPS.

L. 15.6.2002, n. 112 (G.U. 15.6.2002, n. 139)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 15.4.2002, n. 63, recante disposizioni finanziarie e fiscali urgenti in materia di riscossione, razionalizzazione del sistema di formazione del costo dei prodotti farmaceutici, adempimenti e adeguamenti comunitari, cartolarizzazione, valorizzazione del patrimonio e finanziamento delle infrastrutture.

L. 15.7.2002, n. 145 (G.U. 24.7.2002, n. 172)

Disposizioni per il riordino della dirigenza statale e per favorire lo scambio di esperienze e l'interazione tra pubblico e privato.

DM 1.8.2002 (G.U. 6.8.2002, n. 183)

Modalità per il controllo dei flussi del credito d'imposta di cui all'art. 7 della L. 23.12.2000, n. 388.

DM 1.8.2002 (G.U. 6.8.2002, n. 183)

Comunicazione, ai sensi dell'art. 5, comma 2, del DL 8.7.2002, n. 138, dell'avvenuto esaurimento delle risorse disponibili per l'anno 2002, concernenti il credito d'imposta di cui all'art. 7 della L. 23.12.2000, n. 388.

L. 8.8.2002, n. 178 (Suppl. ord. G.U. 10.8.2002, n. 187)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 8.7.2002, n. 138, recante interventi urgenti in materia tributaria, di privatizzazioni, di contenimento della spesa farmaceutica e per il sostegno dell'economia anche nelle aree svantaggiate.

DL 24.9.2002, n. 209 (G.U. 25.9.2002, n. 225)

Disposizioni urgenti in materia di razionalizzazione della base imponibile, di contrasto all'elusione fiscale, di crediti d'imposta per le assunzioni, di detassazione per l'autotrasporto, di adempimenti per i concessionari della riscossione e di imposta di bollo.

L. 25.9.2002, n. 212 (G.U. 26.9.2002, n. 226)

Misure urgenti per la scuola, l'università, la ricerca scientifica e tecnologica e l'alta formazione artistica e musicale.

DL 25.9.2002, n. 210 (G.U. 25.9.2002, n. 225)

Disposizioni urgenti in materia di emersione del lavoro sommerso e di rapporti di lavoro a tempo parziale.

L. 9.10.2002, n. 222 (G.U. 12.10.2002, n. 240)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 9.9.2002, n. 195, recante disposizioni urgenti in materia di legalizzazione del lavoro irregolare di extracomunitari.

L. 31.10.2002, n. 246 (G.U. 5.11.2002, n. 259)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 6.9.2002, n. 194, recante misure urgenti per il controllo, la trasparenza e il contenimento della spesa pubblica.

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

- Globalizzazione, progresso economico e riduzione della povertà*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Città del Vaticano, 14.9.2001
- Conferenza sull'Euro*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Centro Donato Menichella, 18.9.2001
- Conferenza sull'Euro*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Centro Donato Menichella, 18.9.2001
- Tecnologia, produttività, redditività delle banche italiane alla vigilia dell'euro*, P. Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Centro Donato Menichella, 26.9.2001
- Indagine conoscitiva sui problemi connessi all'introduzione dell'euro*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 26.9.2001
- Banca d'Italia ed euro*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 11.10.2001
- Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio 2002*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 12.10.2001
- Indagine conoscitiva sui possibili fenomeni di riciclaggio connessi all'imminente circolazione dell'euro nel nostro paese*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 25.10.2001
- Giornata mondiale del risparmio del 2001*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 31.10.2001
- Addio lira, benvenuto euro*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Barletta, 24.11.2001
- Indirizzo di saluto del Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio al Trentennale di lavoro dei dipendenti della Banca d'Italia* – Roma, 29.11.2001
- Indagine conoscitiva sugli effetti nell'ordinamento delle revisioni del Titolo V della Parte II della Costituzione*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Senato della Repubblica – Palazzo Madama, 12.12.2001
- L'introduzione dell'euro*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 14.12.2001
- Indirizzo di deferenza rivolto a Sua Santità Giovanni Paolo II dal Presidente del Comitato d'Onore Antonio Fazio*, Santa Sede, 1°2.2002
- Ripresa congiunturale e sviluppo dell'economia italiana*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Lodi, 2.2.2002
- L'industria del risparmio gestito*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Milano, 21.3.2002
- Testo unico della disciplina in materia di intermediazione finanziaria*, P. Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 5.6.2002
- Il Nord Est e le imprese. Sviluppo e valori civili*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Verona, 15.6.2002
- Debito pubblico, risparmio e previdenza*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 26.6.2002
- Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2003-2006*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 15.7.2002
- Globalizzazione, diritto, persona*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 21.7.2002
- Sviluppo globale e solidarietà*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Loreto, 13.9.2002
- La ristrutturazione del sistema bancario nell'ultimo decennio. Problemi e prospettive*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 2.10.2002
- Impresa, democrazia, sviluppo economico*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Capri, 5.10.2002
- Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio per il periodo 2003-2005*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 11.10.2002
- Giornata Mondiale del Risparmio del 2002*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 31.10.2002

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)*

Quaderni di ricerca giuridica (periodicità variabile)

Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche (periodicità variabile)

Per informazioni riguardanti le pubblicazioni indicate con l'asterisco rivolgersi a:

Banca d'Italia
Servizio Studi – Divisione Biblioteca e Pubblicazioni
Via Nazionale, 91 – 00184 ROMA
Telefono 0647922366
Fax 0647922059

TEMI DI DISCUSSIONE (Periodicità variabile)
disponibili sul sito Internet: www.bancaditalia.it

- n. 428 — *Nuove tecnologie e cambiamenti organizzativi: alcune implicazioni per le imprese italiane*, di S. TRENTO e M. WARGLIEN (dicembre 2001)
- n. 429 — *Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*, di E. GAIOTTI e A. GENERALE (dicembre 2001)
- n. 430 — *Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy*, di L. GAMBACORTA (dicembre 2001)
- n. 431 — *Firm investment and monetary transmission in the euro area*, di J. B. CHATELAIN, A. GENERALE, I. HERNANDO, U. VON KALCKREUTH e P. VERMEULEN (dicembre 2001)
- n. 432 — *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, di M. EHRMANN, L. GAMBACORTA, J. MARTÍNEZ-PAGÉS, P. SEVESTRE e A. WORMS (dicembre 2001)
- n. 433 — *Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*, di P. VAN ELS, A. LOCARNO, J. MORGAN e J.P. VILLETTELLE (dicembre 2001)
- n. 434 — *The construction of coincident and leading indicators for the euro area business cycle*, di F. ALTISSIMO, A. BASSANETTI, R. CRISTADORO, L. REICHLIN e G. VERONESE (dicembre 2001)
- n. 435 — *A core inflation index for the euro area*, di R. CRISTADORO, M. FORNI, L. REICHLIN e G. VERONESE (dicembre 2001)
- n. 436 — *A real time coincident indicator of the euro area business cycle*, di F. ALTISSIMO, A. BASSANETTI, R. CRISTADORO, M. FORNI, M. LIPPI, L. REICHLIN e G. VERONESE (dicembre 2001)
- n. 437 — *The use of preliminary data in econometric forecasting: an application with the Bank of Italy Quarterly Model*, di F. Busetti (dicembre 2001)
- n. 438 — *Financial crises, moral hazard and the “speciality” of the international interbank market: further evidence from the pricing of syndicated bank loans to emerging markets*, di F. SPADAFORA (marzo 2002)
- n. 439 — *Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998*, di G. M. TOMAT (marzo 2002)
- n. 440 — *Bootstrap bias-correction procedure in estimating long-run relationships from dynamic panels, with an application to money demand in the euro area*, di D. FOCARELLI (marzo 2002)
- n. 441 — *Forecasting the industrial production index for the euro area through forecasts for the main countries*, di R. ZIZZA (marzo 2002)
- n. 442 — *Introduction to social choice and welfare*, di K. SUZUMURA (marzo 2002)
- n. 443 — *Rational ignorance and the public choice of redistribution*, di V. LARCINESE (luglio 2002)
- n. 444 — *On the ‘conquest’ of inflation*, di A. GERALI e F. LIPPI (luglio 2002)
- n. 445 — *Is money informative? Evidence from a large model used for policy analysis*, di F. ALTISSIMO, E. GAIOTTI e A. LOCARNO (luglio 2002)
- n. 446 — *Currency crises and uncertainty about fundamentals*, di A. PRATI e M. SBRACIA (luglio 2002)
- n. 447 — *The size of the equity premium*, di F. FORNARI (luglio 2002)
- n. 448 — *Are mergers beneficial to consumers? Evidence from the market for bank deposits*, di D. FOCARELLI e F. PANETTA (luglio 2002)
- n. 449 — *Contemporaneous aggregation of GARCH processes*, di P. ZAFFARONI (luglio 2002)
- n. 450 — *Un’analisi critica delle definizioni di disoccupazione e partecipazione in Italia*, di E. VIVIANO (luglio 2002)
- n. 451 — *Liquidity and announcement effects in the euro area*, di P. ANGELINI (ottobre 2002)
- n. 452 — *Misura e determinanti dell’agglomerazione spaziale nei comparti industriali in Italia*, di M. PAGNINI (ottobre 2002)

Per qualsiasi informazione riguardante i Temi di discussione 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. 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 1996*, di P. DE VECCHIS, G. CARRIERO, O. CAPOLINO, M. MANCINI, R. D'AMBROSIO (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)
- (*)n. 52 *Bankruptcy Legislation in Belgium, Italy and the Netherlands*, - Brussels, 7 July 2000 - (giugno 2001)
- (*)n. 53 *Gli istituti di moneta elettronica*, di V. TROIANO (luglio 2001)
- (*)n. 54 *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, di S. CAPPIELLO (luglio 2001)

Per informazioni riguardanti i Quaderni di ricerca giuridica rivolgersi a:

Banca d'Italia
Servizio Consulenza legale
Via Nazionale, 91 – 00184 ROMA

QUADERNI DELL'UFFICIO RICERCHE STORICHE (Periodicità variabile)
disponibili sul sito Internet: www.bancaditalia.it

- n. 1 *La crescita industriale delle regioni d'Italia dall'Unità alla Grande Guerra: una prima stima per gli anni censuari*, di S. FENOALTEA (giugno 2001)
- n. 2 *La Banca d'Italia e il Consorzio Siderurgico. Fonti per la storia della siderurgia in età giolittiana nelle carte dell'Archivio della Banca d'Italia*, di I. CERIONI (giugno 2001)
- n. 3 *La Banca d'Italia e i provvedimenti a favore dell'industria serica tra il 1918 e il 1922, nelle carte dell'Archivio della Banca d'Italia*, di R. MARTANO (giugno 2001)
- n. 4 *La Banca d'Italia e il progetto ENSI. Fonti per la storia dello sviluppo energetico italiano degli anni cinquanta nelle carte dell'Archivio della Banca d'Italia*, di A. R. RIGANO (giugno 2002)
- n. 5 *Production and Consumption in Post-Unification Italy: New Evidence, New Conjectures*, di S. FENOALTEA (giugno 2002)

Per informazioni riguardanti i Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche rivolgersi a:

Banca d'Italia
Ufficio Ricerche Storiche
Via Milano, 64 – 00184 ROMA