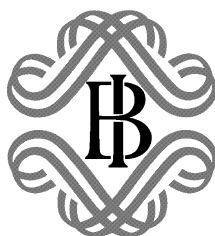


BANCA D'ITALIA

Bollettino Economico



Numero 40 Marzo 2003

S O M M A R I O

La congiuntura e le politiche economiche

<i>L'economia e la finanza internazionale</i>	5
<i>L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia</i>	21
<i>La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti</i>	21
<i>Il mercato del lavoro</i>	39
<i>I prezzi e i costi</i>	49
<i>La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia</i>	59
<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>	97

Documenti

<i>Provvedimento della Banca d'Italia del 20 gennaio 2003 in materia di gestioni patrimoniali garantite</i>	1*
<i>Nuove disposizioni per gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale ex art. 107 del Testo unico bancario</i>	2*
<i>TARGET2: principi e struttura</i>	3*
<i>Comunicazione della Commissione europea sull'attività di compensazione e regolamento. Esiti della consultazione</i>	4*

Interventi

<i>L'impegno scientifico e civile di Fausto Vicarelli, Antonio Fazio, novembre 2002</i>	5*
<i>La cultura e lo sviluppo del Mezzogiorno, Antonio Fazio, dicembre 2002</i>	8*
<i>Un passaggio cruciale per l'economia globale e per l'economia italiana, Antonio Fazio, gennaio 2003</i>	21*
<i>Due grandi economisti e le sfide dell'oggi, Antonio Fazio, febbraio 2003</i>	31*
<i>Il cambio della moneta: bilancio di un anno, Antonio Finocchiaro, febbraio 2003</i>	40*

Appendice

<i>Serie statistiche</i>	1a
<i>Note metodologiche</i>	47a
<i>Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica</i>	54a
<i>Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico</i>	56a
<i>Interventi e Pubblicazioni</i>	57a

INDICE DEI RIQUADRI

La congiuntura e le politiche economiche

<i>Il mercato dei mutui ipotecari negli Stati Uniti . .</i>	8
<i>Le prospettive del bilancio federale negli Stati Uniti</i>	14
<i>L'evoluzione ciclica dell'economia tedesca</i>	24
<i>L'evoluzione economica nelle regioni italiane . . .</i>	28
<i>I nuovi indicatori trimestrali su retribuzioni di fatto, oneri sociali e costo del lavoro in Italia . .</i>	44
<i>Introduzione dell'euro e inflazione al consumo in Italia</i>	52
<i>Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche italiane</i>	64
<i>Il primo modulo della riforma dell'imposta sul reddito</i>	66
<i>Il recente andamento del tasso di cambio dell'euro</i>	74
<i>La composizione per scadenza del credito bancario alle imprese</i>	84
<i>La raccolta in borsa di capitale di rischio nel biennio 2001-02</i>	94
<i>I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2003</i>	102

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.

Questa pubblicazione è disponibile su internet all'indirizzo: www.bancaditalia.it

La congiuntura e le politiche economiche

L'ECONOMIA E LA FINANZA INTERNAZIONALE

L'attività economica mondiale, che era tornata a espandersi a ritmi apprezzabili nella prima metà del 2002, ha subito dall'estate un rallentamento, risentendo del riacutizzarsi delle tensioni politiche internazionali. Il commercio mondiale ha decelerato nel terzo trimestre, ristagnato nel quarto. Nei primi mesi del 2003 sulle decisioni di consumo e di investimento hanno inciso le prospettive di un conflitto in Iraq e le incertezze circa la sua durata.

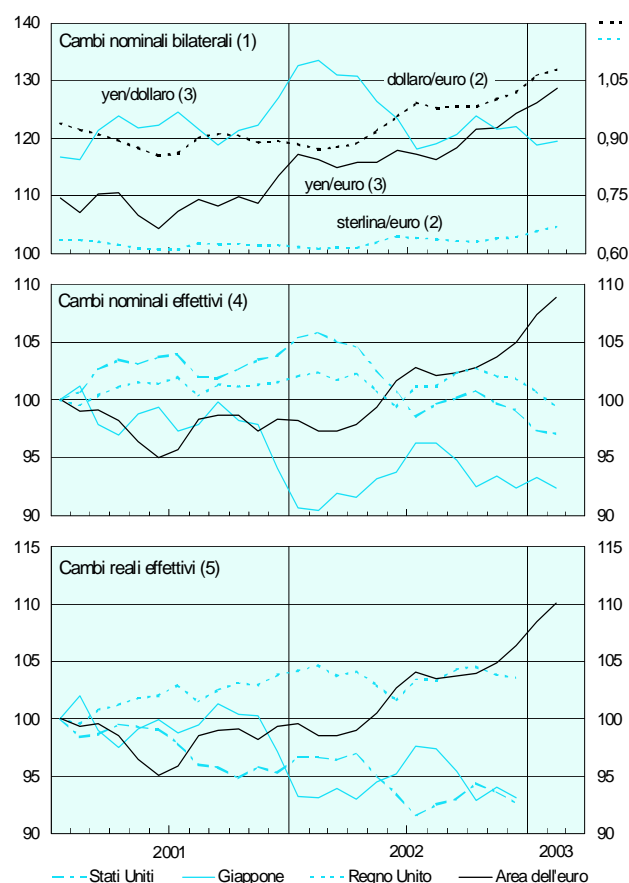
Negli Stati Uniti il massiccio impulso impresso dalla politica monetaria e da quella di bilancio nel corso del 2001 ha favorito dalla fine di quell'anno una significativa accelerazione dell'attività produttiva. Nel corso del 2002 la congiuntura ha risentito di rinnovati timori di attentati terroristici. Sono sorte incertezze circa le prospettive di crescita dell'economia. Gli investitori hanno fatto defluire fondi dal mercato del dollaro e da quelli azionari; i tassi d'interesse a lungo termine sono scesi in misura significativa.

Tra marzo 2002 e la fine della prima settimana di marzo dell'anno in corso il deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro e dello yen ha raggiunto, rispettivamente, il 21 e l'11 per cento (fig. 1); quello in termini di cambio effettivo nominale è stato del 9 per cento (cfr. il riquadro: *Il recente andamento del tasso di cambio dell'euro*, nel capitolo: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia*). Nello stesso periodo l'indice azionario Dow Jones è sceso del 26 per cento e il tasso d'interesse sulle obbligazioni decennali del Tesoro statunitense è diminuito di 1,7 punti percentuali, al 3,6 per cento.

Sull'indebolimento del dollaro hanno anche influito le preoccupazioni per l'ampliamento del dis-

Fig. 1

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



Fonte: Banca d'Italia e Banca centrale europea.

(1) Unità della prima valuta per una unità della seconda. - (2) Scala di destra. - (3) Scala di sinistra. - (4) Indici: gennaio 2001=100. Un aumento indica un apprezzamento. - (5) Indici: gennaio 2001=100, calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento indica un peggioramento di competitività.

vanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti. Si stima che esso sia salito nel 2002 a oltre 500 miliardi di dollari (4,8 per cento del PIL), da 393 miliardi nel 2001 (3,9 per cento).

Nell'area dell'euro l'attività produttiva nel 2002 si è indebolita rispetto all'anno precedente, crescendo di appena lo 0,8 per cento. Il ristagno dei consumi e la significativa flessione degli investimenti hanno potuto essere contrastati solo parzialmente dalle politiche fiscali (cfr. il capitolo: *L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia*). Il 6 marzo scorso l'Eurosistema ha deciso di ridurre ulteriormente i tassi d'interesse ufficiali, di 0,25 punti percentuali (cfr. il capitolo: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia*). Nel Regno Unito il prodotto è cresciuto dell'1,6 per cento nella media dell'anno, sostenuto dalla elevata dinamica dei consumi.

In Giappone il miglioramento della congiuntura nella prima parte dell'anno, in larga parte determinato dalla domanda estera, si è ridimensionato nell'ultimo trimestre, seppure in misura inferiore alle attese.

L'andamento dell'economia nei paesi emergenti ha presentato, come nel primo semestre dell'anno, profonde difformità. Nell'area asiatica la crescita è generalmente proseguita a ritmi sostenuti. Nei principali paesi dell'America latina il prevalere, per gran parte del 2002, di condizioni di accesso ai mercati internazionali dei capitali assai onerose ha impedito che si ristabilissero condizioni favorevoli alla crescita; tuttavia, in Brasile e in Cile sono emersi segnali di ripresa e anche in Argentina la produzione ha registrato un parziale recupero rispetto ai livelli molto depressi toccati all'inizio dell'anno.

L'evoluzione dell'economia mondiale resta fortemente condizionata dagli sviluppi della crisi con l'Iraq. Questi saranno cruciali per gli effetti sul prezzo del petrolio. Rispetto al minimo della metà dello scorso novembre, alla fine della prima decade di marzo le quotazioni delle principali qualità di greggio risultavano aumentate in media del 46 per cento, a circa 34 dollari al barile, un livello analogo ai valori massimi dell'autunno del 2000. A tale rincaro hanno contribuito il calo della produzione petrolifera in Venezuela e la riduzione delle scorte private negli Stati Uniti, che hanno raggiunto livelli storicamente

molto bassi. Secondo le indicazioni implicite nei contratti futures, le quotazioni della qualità WTI permarranno sull'attuale livello fino all'inizio del prossimo aprile, per poi scendere gradualmente nei mesi successivi dell'anno e nel corso del 2004, fino a 25 dollari al barile.

La congiuntura e le politiche economiche negli Stati Uniti

Nel quarto trimestre del 2002 la crescita del prodotto negli Stati Uniti è nettamente diminuita, portandosi all'1,4 per cento sul periodo precedente in ragione d'anno, dal 4 del terzo trimestre (tav. 1). La decelerazione dei consumi, dal 4,2 all'1,5 per cento, è riconducibile principalmente alla flessione degli acquisti di automobili, che erano stati anticipati per usufruire degli incentivi finanziari temporanei introdotti all'inizio dell'estate. L'aumento delle incertezze sull'andamento futuro della domanda ha indotto i produttori a una gestione del magazzino particolarmente prudente; il processo di accumulo, che aveva fornito un importante sostegno all'attività produttiva nei primi tre trimestri, si è interrotto. La spesa per investimenti (escluse le costruzioni residenziali), in diminuzione da otto trimestri, è risalita lievemente (2,5 per cento); quella nel comparto dei prodotti delle nuove tecnologie, in forte ripresa dal secondo trimestre, ha nettamente decelerato, al 3,4 per cento. A sostenere l'attività economica nel quarto trimestre ha contribuito in misura considerevole (per 0,9 punti percentuali) l'espansione della spesa pubblica, che ha interessato soprattutto il comparto della difesa.

Nella media del 2002 l'aumento del prodotto è stato del 2,4 per cento. Ha continuato a beneficiare della dinamica dei consumi, cresciuti del 3,1 per cento, dal 2,5 nel 2001. Essi hanno tratto impulso dalla espansione della spesa in beni durevoli, che, favorita anche dal livello estremamente basso dei tassi d'interesse, è aumentata del 7,3 per cento, dal 6 nel 2001. La sua elevata variabilità, dalla seconda metà del 2001, ha risentito dei programmi di incentivi finanziari attuati dalle case automobilistiche (fig. 2).

La crescita dei consumi nell'anno è stata sostenuta da un aumento significativo del reddito disponibile (4,5 per cento in termini reali, dall'1,8 nel 2001),

a cui hanno contribuito cospicui sgravi fiscali. Come nel 2001, ad accrescere le disponibilità di spesa delle famiglie ha concorso la rinegoziazione dei mutui

ipotecari, proseguita a ritmi assai sostenuti per tutto il 2002 (cfr. il riquadro: *Il mercato dei mutui ipotecari negli Stati Uniti*).

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
2002	2,4	3,1	4,4	-3,1	0,6	3,0	-0,7
I sem.	3,5	3,5	5,7	-2,8	1,2	4,2	-0,8
II sem.	2,7	2,9	3,0	0,8	0,6	3,3	-0,7
III trim.	4,0	4,2	2,9	-0,3	0,6	3,9	..
IV trim.	1,4	1,5	4,9	4,5	0,2	2,8	-1,4
Giappone							
2001	0,4	1,7	2,6	-0,9	..	1,1	-0,7
2002	0,3	1,5	2,3	-4,2	-0,4	-0,4	0,7
I sem.	1,0	2,0	2,7	-4,7	-0,7	-0,4	1,4
II sem.	3,5	2,1	1,3	2,3	1,2	3,2	0,3
III trim.	3,1	3,1	2,5	1,4	1,5	4,2	-0,9
IV trim.	2,2	0,3	-0,2	4,9	-0,5	0,9	1,3
Area dell'euro							
2001	1,4	1,8	2,1	-0,6	-0,4	0,9	0,5
2002	0,8	0,6	2,5	-2,5	-0,1	0,2	0,6
I sem.	0,9	..	3,1	-2,6	0,1	0,1	0,8
II sem.	1,3	1,6	2,2	-1,8	0,1	1,1	0,2
III trim.	1,6	1,7	1,4	-0,8	-0,2	0,9	0,7
IV trim.	0,7	1,4	2,2	-0,3	0,3	1,6	-0,8
Regno Unito							
2001	2,0	3,8	2,3	0,8	-0,6	2,4	-0,6
2002	1,6	3,9	4,2	-4,5	-0,1	2,4	-1,0
I sem.	1,2	3,8	4,0	5,6	-0,3	2,0	-1,0
II sem.	2,9	3,8	2,5	-1,9	0,7	3,3	-0,7
III trim.	3,8	3,4	5,2	-5,0	2,1	4,3	-0,8
IV trim.	1,5	4,0	3,2	-2,5	2,5	5,3	-4,1

Fonte: statistiche nazionali e Eurostat.

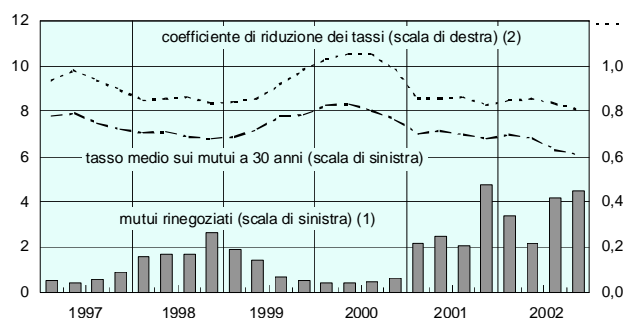
(1) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e quella delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. - (2) Per gli Stati Uniti, investimenti privati. Quelli pubblici sono inclusi nella voce "spesa delle Amministrazioni pubbliche". - (3) Contributo, in punti percentuali, 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 mercato dei mutui ipotecari negli Stati Uniti

Nell'ultimo biennio l'attività di rinegoziazione dei mutui ipotecari negli Stati Uniti ha raggiunto livelli assai elevati: 1.150 miliardi di dollari nel 2001 e 1.430 nel 2002, rispetto a una media di 350 l'anno nel periodo 1993-2000 (fig. 1). Nel biennio 2001-02 più della metà dei mutui estinti anticipatamente sono stati sostituiti con prestiti di importo superiore, con una differenza complessivamente pari a 174 miliardi. Inoltre, sono stati accesi mutui su abitazioni già ipotecate, in aggiunta a quelli già preesistenti, per 132 miliardi. Anche la concessione di mutui per l'acquisto ex novo di un'abitazione è stata significativa, pari a 1.600 miliardi.

Fig. 1

Tassi sui mutui ipotecari e volume dei mutui rinegoziati (dati trimestrali)



Fonte: Freddie Mac e Mortgage Bankers Association of America.

(1) Mutui concessi nell'ambito di operazioni di rinegoziazione; centinaia di miliardi di dollari. - (2) Rapporto tra il tasso d'interesse praticato sui mutui di nuova accensione e il tasso praticato sui mutui estinti anticipatamente (valori mediani).

L'aumento del volume delle rinegoziazioni è riconducibile in primo luogo al calo dei tassi di interesse - quello sui mutui trentennali è sceso dall'8,5 al 5,7 per cento tra maggio 2000 e la prima settimana di marzo 2003, raggiungendo il livello minimo da oltre 30 anni - che ha consentito di ottenere condizioni più vantaggiose sui nuovi contratti: i tassi di interesse sui mutui rinegoziati nel biennio 2001-02 risultano inferiori, in media, del 19,5 per cento rispetto a quelli sui mutui estinti (fig. 1). In secondo luogo, l'aumento del valore delle abitazioni - del 45 per cen-

to dal 1997 al 2002 - ha permesso alle famiglie di accrescere l'indebitamento ipotecario. Infine, l'innovazione

finanziaria ha favorito un significativo calo dei costi fissi connessi con l'accensione dei mutui e delle penali per le estinzioni anticipate.

Negli Stati Uniti la raccolta di fondi da destinare ai mutui ipotecari, nonché la connessa assunzione dei rischi di credito e di interesse ricadono su una pluralità di istituzioni finanziarie. Alla metà del 2002 lo stock in essere di mutui ipotecari per abitazioni, pari a circa 6.500 miliardi di dollari (il 63 per cento del prodotto e l'83 per cento del reddito disponibile delle famiglie), era detenuto per il 51 per cento da agenzie federali specializzate, tra cui la FNMA (Fannie Mae) e la FHLMC (Freddie Mac); per il 28 per cento da banche commerciali e da casse di risparmio (savings institutions); per il restante 21 per cento da fondi ipotecari privati, assicurazioni e fondi pensione.

Le agenzie federali specializzate acquistano mutui ipotecari da intermediari che operano al dettaglio e li cartolarizzano rivendendoli come titoli a garanzia ipotecaria (mortgage-backed securities o MBS), fornendo al sottoscrittore una garanzia integrale o parziale. Alla fine del 2001 le agenzie di maggiori dimensioni, Fannie Mae e Freddie Mac, avevano all'attivo circa 730 miliardi di dollari di MBS da esse stesse emessi e riacquistati più altri 470 miliardi di mutui non cartolarizzati. A questa esposizione "in bilancio" si aggiunge quella "fuori bilancio", rappresentata dalle garanzie fornite sui titoli MBS che le agenzie hanno collocato sul mercato (1.500 miliardi). Le banche commerciali avevano all'attivo del bilancio prestiti con garanzia ipotecaria per circa 1.100 miliardi, il 17 per cento dei fondi intermediati. Tuttavia esse erano esposte anche in via indiretta in quanto detenevano MBS e obbligazioni emesse dalle agenzie specializzate per complessivi 780 miliardi (12,3 per cento dei fondi intermediati).

Dato il livello raggiunto dallo stock di mutui ipotecari per abitazioni è lecito chiedersi in che misura i conti economici e lo stato patrimoniale delle istituzioni finanziarie creditrici siano vulnerabili a potenziali aumenti dei tassi di interesse e a flessioni dei prezzi delle abitazioni.

continua ➤

I tassi d'interesse sui mutui ipotecari mostrano storicamente una forte correlazione con i rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali. Nella prospettiva attuale, un aumento di questi ultimi potrebbe scaturire, ad esempio, da un aumento dei premi per il rischio, indotto da un ulteriore deterioramento dei conti pubblici; o, al contrario, da un miglioramento delle prospettive di crescita favorito dal dissolversi delle tensioni politiche internazionali. Le agenzie federali specializzate e le banche commerciali sono particolarmente esposte al rischio di un rialzo dei tassi d'interesse: una recente indagine della Riserva federale indica, infatti, che all'86 per cento dei mutui rinegoziati nel 2001 e nella prima metà del 2002 è stato applicato un tasso fisso.

Al fine di equilibrare la durata finanziaria dell'attivo e del passivo di bilancio - alla fine del 2001 il 45 per cento della raccolta obbligazionaria aveva una scadenza inferiore all'anno - e coprirsi così dal rischio d'interesse, le agenzie specializzate fanno un ricorso significativo a strumenti derivati: alla fine del 2001 il valore nozionale dei contratti derivati posti in essere da Fannie Mae e Freddie Mac era pari a quasi 1.600 miliardi, quasi metà dei quali erano swap d'interesse.

Tra il 1997 e il terzo trimestre del 2002 i prezzi delle abitazioni sono aumentati a un ritmo medio annuo del 6,3 per cento (4 per cento in termini reali). In altri paesi industriali la dinamica dei prezzi delle abitazioni è stata assai più marcata: nello stesso periodo nel Regno Unito, in Spagna e nei Paesi Bassi essi sono saliti a un tasso medio annuo del 12,7, dell'11,3 e del 12 per cento, rispettivamente (10,1, 8,4 e 8,8 per cento in termini reali).

All'incremento dei prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti avrebbero concorso prevalentemente fattori strutturali, di natura demografica ed economica. I nuclei familiari formati da un solo componente sono cresciuti in misura significativa negli ultimi dieci anni: il numero complessivo delle famiglie è così aumentato di oltre 10 milioni di unità tra il 1991 e il 2000, a 104,7 milioni.

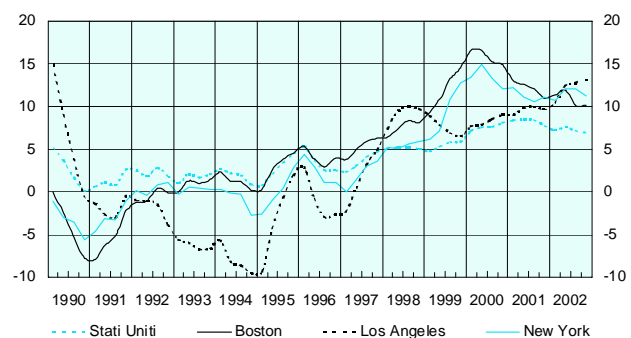
Si sarebbero rafforzate, inoltre, le preferenze del pubblico per una casa di proprietà: la quota di famiglie che vi-

ve in una casa di proprietà, dopo aver oscillato tra il 63 e il 66 per cento dal 1965 al 1997, è salita fino al 68,3 per cento alla fine del 2002. L'incremento dei prezzi delle abitazioni risulta inoltre ascrivibile, almeno in parte, al miglioramento della qualità di queste ultime, dovuto alle consistenti spese per ristrutturazioni effettuate negli ultimi anni. Anche il massiccio deflusso di fondi dai mercati azionari avrebbe favorito più di recente gli investimenti immobiliari, meno rischiosi, contribuendo a sospingerne i prezzi.

In passato, episodi di flessione dei prezzi delle abitazioni sono stati molto rari: l'indice calcolato dall'Office of Federal Housing Enterprise Oversight non ha mai registrato diminuzioni dal 1975, quando ha iniziato a essere elaborato. In alcune aree, tuttavia, la dinamica dei prezzi osservata negli ultimi anni è stata assai superiore alla media nazionale: nelle città di Boston, Los Angeles e New York, dove è concentrato il 9 per cento del patrimonio edilizio abitativo del paese, i tassi di crescita medi annui dal 1997 sono stati prossimi al 10 per cento (fig. 2). Il rischio che si verificano forti e generalizzate cadute dei prezzi delle case appare, pertanto, limitato.

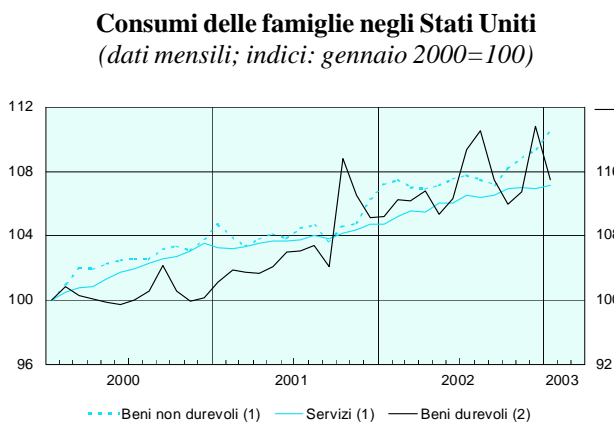
Fig. 2

Prezzi delle abitazioni
(dati trimestrali; variazioni percentuali
sul periodo corrispondente)



Fonte: Office of Federal Housing Enterprise Oversight.

Fig. 2



Fonte: Bureau of Economic Analysis.
(1) Scala di sinistra. - (2) Scala di destra.

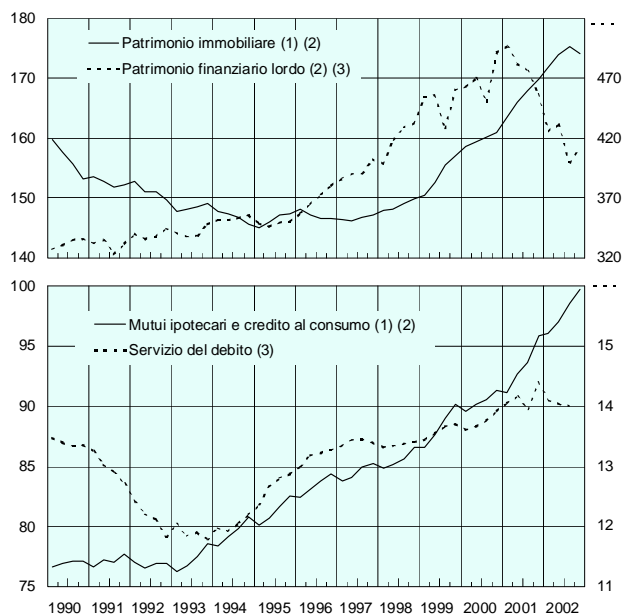
I prezzi delle case sono aumentati anche nel secondo semestre del 2002, seppure a un ritmo inferiore rispetto alla prima metà dell'anno: l'incremento dall'inizio del 2002 è stato del 6,9 per cento. L'aumento dei valori immobiliari e l'ulteriore discesa dei tassi d'interesse hanno permesso alle famiglie di avvantaggiarsi di una riduzione della spesa per interessi e di un aumento dei finanziamenti, a fronte del medesimo immobile fornito in garanzia. Secondo stime della Riserva federale, nella seconda metà del 2002 la liquidità acquisita dalle famiglie attraverso la rinegoziazione dei mutui ipotecari avrebbe contribuito a sostenere i consumi, aumentati nel complesso del 2,8 per cento, in misura compresa tra 0,25 e 0,5 punti percentuali. Inoltre, circa il 25 per cento della maggiore disponibilità sarebbe stata destinata a estinguere altre passività finanziarie, in particolare crediti al consumo, su cui gravavano oneri finanziari più elevati e fiscalmente non deducibili. L'ammontare del debito lordo delle famiglie è salito, tra la fine del 2000 e quella del 2002, dal 91,3 al 99,8 per cento del reddito disponibile (fig. 3).

Il dinamismo del mercato immobiliare e il calo dei tassi di interesse a lungo termine hanno favorito l'attività di investimento in nuove costruzioni residenziali, aumentata del 9,4 per cento in ragione d'anno nel quarto trimestre del 2002 e del 3,9 per cento nella media dell'anno, dopo la stasi del precedente biennio.

Nel quarto trimestre, in seguito al rallentamento dell'attività economica, la produttività oraria del lavoro nel settore delle imprese non agricole si è pressoché arrestata, dopo la sostenuta crescita dei trimestri precedenti. Nella media del 2002 l'aumento è stato pari al 4,8 per cento, il valore più elevato degli ultimi quarant'anni. Tale risultato ha consentito una riduzione del costo del lavoro per unità di prodotto dell'1,9 per cento, pur in presenza di un aumento dei redditi da lavoro del 2,8 per cento.

Fig. 3

Condizioni patrimoniali delle famiglie statunitensi
(dati trimestrali di fine periodo;
in percentuale del reddito disponibile)



Fonte: Federal Reserve.
(1) Scala di sinistra. - (2) Per il reddito disponibile si è usata la media mobile dei 4 trimestri terminanti in quello indicato. - (3) Scala di destra.

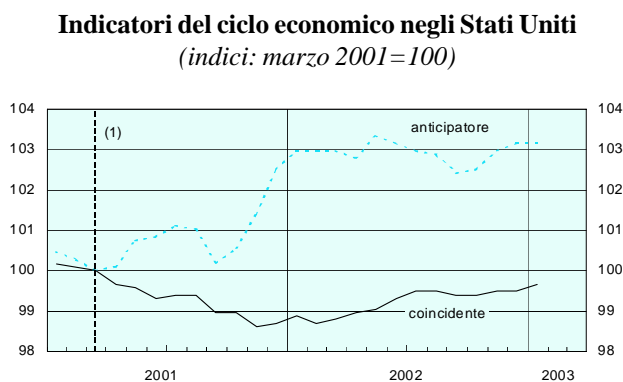
Al netto dei prodotti energetici e alimentari l'inflazione al consumo ha continuato a diminuire negli ultimi mesi del 2002, riflettendo il rallentamento dei prezzi dei servizi. In dicembre è scesa all'1,9 per cento sui dodici mesi (dal 2,2 in ottobre), valore sul quale si è attestata nel gennaio di quest'anno.

Nel corso del 2002 gli investimenti sono stati frenati dall'elevata incertezza connessa con la situazione politica internazionale; sull'atteggiamento di cautela da parte delle imprese hanno influito anche

l'andamento dei profitti, assai meno positivo di quanto atteso all'inizio del 2002, e la vulnerabilità dei bilanci a un possibile peggioramento delle condizioni finanziarie. I profitti delle imprese non finanziarie, dopo il consistente recupero registrato alla fine del 2001 che ne aveva riportato il valore al livello medio del 2000, sono rimasti invariati nei primi tre trimestri dell'anno; l'indebolimento dell'attività economica e della produttività ne ha presumibilmente determinato una flessione nel quarto trimestre. Nonostante nel corso del 2002 lo stock del debito delle imprese non finanziarie sia rimasto stabile, anche per il ristagno degli investimenti, il livello rimane assai elevato (88 per cento del prodotto del settore alla fine del terzo trimestre), anche nel confronto con il picco dell'inizio degli anni novanta.

Negli ultimi mesi gli andamenti dell'indicatore ciclico coincidente e di quello anticipatore sono divenuti più difficili da interpretare (fig. 4). In gennaio il primo è migliorato lievemente, dopo la stasi dei mesi precedenti. Il secondo, in graduale ripresa da ottobre, non ha segnato ulteriori progressi e permane su un livello inferiore a quello raggiunto la scorsa primavera; peraltro, il forte peggioramento del clima di fiducia delle imprese e di quello dei consumatori lascia presagire un indebolimento di tale indicatore in febbraio.

Fig. 4



Fonte: Conference Board.
(1) Massimo ciclico.

In gennaio la produzione industriale è aumentata dello 0,7 per cento, recuperando la flessione dell'ultimo trimestre del 2002. In febbraio l'occupazione di-

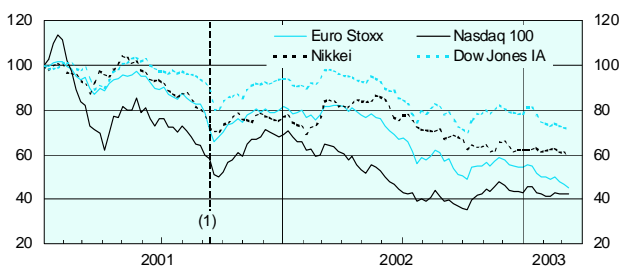
pendente nel settore non agricolo, dopo il temporaneo miglioramento di gennaio, ha ripreso a flettere, registrando un calo considerevole e in gran parte concentrato nei servizi.

Da dicembre l'acuirsi delle tensioni politiche internazionali e l'emergere di segnali sempre più evidenti di debolezza dell'attività economica hanno innescato una nuova discesa dei corsi azionari. I fondi defluiti dal mercato azionario si sono riversati in parte su quello obbligazionario privato e in parte sui mercati esteri, determinando un ulteriore deprezzamento del dollaro.

I corsi azionari, che dalla metà di ottobre avevano segnato un significativo recupero in un contesto di riduzione della variabilità, all'inizio di dicembre hanno ripreso a flettere: da allora l'indice Dow Jones Industrial Average è sceso del 13 per cento e il Nasdaq 100 del 12 (fig. 5). Da febbraio la variabilità degli indici implicita nelle quotazioni degli strumenti derivati ha ripreso a salire, pur rimanendo inferiore ai picchi di ottobre.

Fig. 5

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



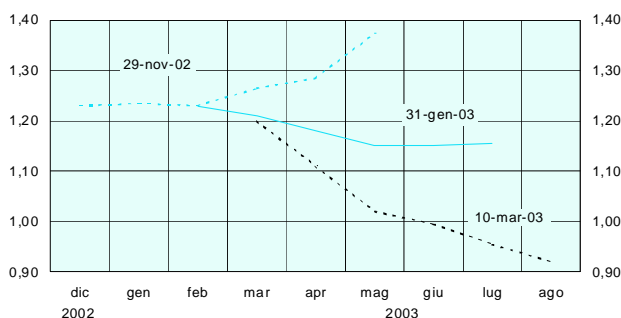
Fonte: Thomson Financial Datastream.
(1) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001).

L'incertezza sui tempi e sull'intensità della ripresa si è anche riflessa in un mutamento significativo delle aspettative degli operatori sul corso della politica monetaria. Alla fine dello scorso novembre i futures sui federal funds a un mese scontavano un rialzo dei tassi già nel secondo trimestre del 2003. Da allora

la curva dei tassi d'interesse a termine si è spostata verso il basso e la sua pendenza, da positiva, è divenuta negativa (fig. 6). Alla fine della prima decade di marzo gli operatori non escludevano una ulteriore riduzione dei tassi ufficiali di 0,25 punti percentuali a breve termine.

Fig. 6

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



Fonte: Thomson Financial Datastream.

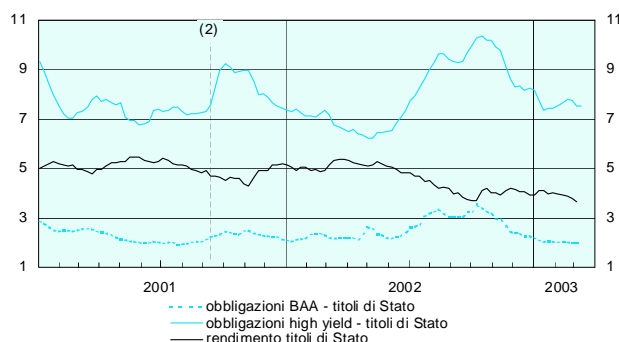
(1) Ogni curva è relativa alla data di contrattazione indicata. Sull'asse orizzontale sono riportate le date di regolamento dei contratti futures a cui si riferiscono i rendimenti.

La riduzione dei rendimenti delle obbligazioni private, l'assenza di tensioni sul mercato del credito bancario e l'abbondante liquidità suggeriscono che le condizioni finanziarie non costituiscono un ostacolo alla ripresa degli investimenti. Dall'inizio di novembre i premi al rischio sulle obbligazioni private si sono ridotti in misura significativa: per le imprese con basso merito di credito (*high yield*) il differenziale rispetto al tasso sulle obbligazioni pubbliche decennali è sceso da 10,1 a 7,5 punti percentuali, per quelle con merito di credito elevato (BAA) da 3,1 a 2 punti (fig. 7). Del deflusso di fondi dal mercato azionario non hanno invece beneficiato le obbligazioni decennali del Tesoro statunitense, i cui rendimenti hanno oscillato dalla metà di ottobre fino alla fine di febbraio attorno al 4 per cento (fig. 7). Il mancato rialzo dei prezzi dei titoli appare ascrivibile principalmente al rapido e forte peggioramento, corrente e atteso, dei conti pubblici (cfr. il riquadro: *Le prospettive del bilancio federale negli Stati Uniti*). Il saldo del bilancio federale, inclusivo della componente previdenziale, in attivo per il 2,4 per cento del prodotto nell'anno fiscale 2000, è passato da un

avanzo di 127,3 miliardi di dollari (1,3 per cento del PIL) nel 2001 a un disavanzo di 157,8 miliardi (1,5 per cento del PIL) nello scorso anno. Dall'inizio di marzo, i rendimenti delle obbligazioni decennali del Tesoro sono scesi al 3,6 per cento.

Fig. 7

Rendimenti obbligazionari e premi al rischio negli Stati Uniti (1)
(dati medi settimanali; valori e punti percentuali)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(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).

Sul mercato del credito bancario alle imprese negli ultimi mesi le condizioni di domanda sono rimaste deboli e non si sono registrati significativi segnali di restrizione dell'offerta. Dall'indagine trimestrale condotta in gennaio dalla Riserva federale presso le maggiori banche emerge che, sebbene la domanda di prestiti da parte delle imprese rimanga debole, il numero di banche che indicano un calo della domanda è diminuito rispetto alla precedente rilevazione. Dal lato dell'offerta, la quota di banche con casa madre statunitense che hanno segnalato di aver reso più stringenti le condizioni di accesso al credito per le grandi e medie imprese è rimasta invariata al 20 per cento.

Nonostante il rallentamento del ciclo e il significativo ridimensionamento dei corsi azionari degli ultimi anni, il sistema bancario degli Stati Uniti è rimasto solido. Nel 2002 il rapporto tra utili e patrimonio netto è stato pari al 14,5 per cento, il coefficiente di adeguatezza patrimoniale al 12,8 per cento. La redditività e la condizione patrimoniale del sistema hanno beneficiato della dimensione trascurabile del portafoglio azionario (dal 1994 la quota di azioni sulle

attività complessive delle banche non ha mai superato lo 0,7 per cento), della bassa esposizione verso i paesi emergenti e di una gestione del rischio che, anche mediante il ricorso a strumenti derivati innovativi, ha consentito di trasferire ad altri investitori le attività meno sicure.

La situazione economica e finanziaria in Giappone

In Giappone il PIL, che era aumentato nel secondo e terzo trimestre del 5,5 e 3,1 per cento in ragione d'anno, nel quarto trimestre è rallentato al 2,2 per cento, risentendo del ristagno dei consumi (tav. 1). Il settore estero ha contribuito alla crescita per 1,3 punti percentuali, grazie all'aumento del 17,6 per cento delle esportazioni, che erano rimaste invariate nel terzo trimestre, e alla decelerazione al 6,7 per cento delle importazioni.

Dallo scorso ottobre il mercato del lavoro ha ripreso a indebolirsi. In gennaio la flessione dell'occupazione rispetto al periodo corrispondente è risultata pari all'1 per cento, dallo 0,6 in settembre. Nonostante l'effetto di contenimento esercitato dalla tendenziale diminuzione della forza lavoro, il tasso di disoccupazione è risalito al 5,5 per cento.

Nel corso del 2002 il calo dei prezzi al consumo, al netto della componente più volatile degli alimentari freschi, è rimasto pressoché invariato al livello del 2001, attestandosi nel gennaio scorso allo 0,8 per cento sui dodici mesi. Da dicembre si è nuovamente accentuata la riduzione dei salari nominali, che nel bimestre terminante a gennaio è risultata pari al 2,3 per cento rispetto al periodo corrispondente.

Nonostante il recupero dei profitti, favorito dall'espansione del fatturato negli ultimi tre trimestri dell'anno, le grandi imprese manifatturiere hanno ridimensionato i piani d'investimento nel corso del 2002. In dicembre il sondaggio Tankan ha segnalato un significativo deterioramento delle aspettative delle imprese sull'evoluzione dell'attività produttiva nel breve termine. La produzione industriale, in calo da settembre, in gennaio ha registrato un aumento dell'1,5 per cento.

Anche sul mercato giapponese da dicembre si è avviata una flessione dei corsi azionari. Alla fine del-

la prima settimana di marzo l'indice Nikkei era sceso dell'11,6 per cento rispetto alla fine di novembre, al livello minimo dal marzo del 1983 (fig. 5). Una riduzione assai marcata, pari al 23,8 per cento dall'inizio di novembre, ha registrato il comparto bancario, anche per i timori di nazionalizzazione di alcuni grandi istituti, alimentati dall'annuncio, alla fine di ottobre, del piano di risanamento predisposto dall'autorità di vigilanza finanziaria (FSA). La banca centrale ha finora effettuato operazioni per 831 miliardi di yen, nell'ambito del programma, annunciato lo scorso 18 settembre, che prevede l'acquisto di titoli azionari detenuti dalle banche commerciali.

Secondo le più recenti stime della FSA l'ammontare di crediti bancari inesigibili, al lordo degli accantonamenti, era pari alla fine di settembre a circa 40 mila miliardi di yen (pari all'8,3 per cento degli impieghi e all'8 per cento del PIL). Lo scorso febbraio, nel quadro del piano di risanamento, la FSA ha avviato una ulteriore indagine sulla qualità dei crediti bancari, basata su nuovi e più rigorosi criteri di valutazione.

Dalla fine di ottobre la Banca del Giappone ha ulteriormente accresciuto l'offerta di liquidità al sistema bancario. L'importo degli acquisti mensili definitivi di titoli pubblici è stato innalzato da 1.000 a 1.200 miliardi di yen; alla fine della seconda decade di novembre l'obiettivo di saldo dei conti correnti detenuti dalle istituzioni finanziarie presso la banca centrale è stato portato in prossimità del limite superiore (20 mila miliardi di yen) dell'intervallo annunciato alla fine di ottobre. In dicembre è stato inoltre ampliato il novero degli strumenti che possono essere utilizzati dalle banche quale garanzia per le anticipazioni della banca centrale, nonché di quelli che possono essere oggetto di cessione con patto di riacquisto da parte della stessa. Nonostante tali misure, l'aggregato ampio di moneta (M2+CD) ha registrato una decelerazione, dal 3,3 per cento sui dodici mesi in ottobre al 2 per cento in febbraio; il credito bancario, anche includendo i crediti inesigibili cancellati, ha continuato a contrarsi, a un ritmo del 2,5 per cento in febbraio. La riallocazione di fondi dal mercato azionario e l'abbondante liquidità hanno favorito il mercato obbligazionario, dove dall'ottobre scorso il rendimento dei titoli pubblici decennali è sceso di 0,3 punti percentuali, allo 0,7 per cento.

Le prospettive del bilancio federale negli Stati Uniti

Nel gennaio 2001 il Congressional Budget Office (CBO) stimava che nei 10 anni compresi tra il 2002 e il 2011 il bilancio federale degli Stati Uniti avrebbe registrato un avanzo pari, complessivamente, a 5.610 miliardi di dollari; nel marzo del 2003 lo stesso CBO prevede per lo stesso periodo un disavanzo pari a 378 miliardi (tav. 1). L'eccezionale revisione delle prospettive di bilancio è scaturita pressoché interamente da quella del saldo della componente previdenziale del bilancio, passato da un valore positivo per 3.122 miliardi a un valore negativo per 2.618. Il surplus della componente previdenziale del bilancio, valutato all'inizio del 2001 in 2.489 miliardi di dollari, non ha subito revisioni sostanziali. Nel gennaio 2001 il debito federale previsto per la fine del 2011 era pari ad appena il 4,8 per cento del PIL; secondo le nuove previsioni si colloca al 23,7 per cento.

Il peggioramento delle prospettive di bilancio è derivato per il 55 per cento circa da rilevanti provvedimenti legislativi introdotti nel corso degli ultimi due anni dalla nuova Amministrazione (tav. 2). Il Congresso nel maggio del 2001 ha approvato un piano (Employment Growth and Tax Relief Reconciliation Act) di cospicui sgravi fiscali concernenti i redditi personali e i trasferimenti della proprietà attraverso donazioni o lasciti ereditari, che dovrebbe dar luogo a una riduzione degli introiti valutabile in 1.276 miliardi di dollari nel periodo 2002-2011. Il CBO, sulla base dei provvedimenti decisi dopo gli attacchi terroristici del 2001, ha quantificato in 675 miliardi l'incremento nel decennio delle spese in materia di difesa. Il pacchetto di stimolo fiscale (Job Worker Assistance Act), approvato nel marzo del 2002, ha determinato un consistente peggioramento dei saldi di bilancio nel triennio 2002-04, ma non ha influito in misura significativa sui risultati attesi per la restante parte del decennio. Una notevole riduzione dell'avanzo, pari a quasi 800 miliardi nel decennio, è attribuibile al servizio del debito generato dai provvedimenti legislativi.

Il rimanente 45 per cento del peggioramento delle prospettive di bilancio è derivato da revisioni ascrivibili a vari fattori di natura economica e tecnica (tav. 2). Alla correzione al ribasso delle prospettive di crescita è imputabile solo una parte del peggioramento (1). Un effetto rilevante è derivato dalla modifica in senso meno favorevole delle prospettive sull'evoluzione della ricchezza, che ha determinato consistenti riduzioni delle previsioni delle entrate fornite da varie forme di tassazione degli incrementi o dei trasferimenti della ricchezza. Il servizio del debito generato dalle revisioni delle prospettive di crescita e di evoluzione della ricchezza ha contribuito anch'esso a peggiorare i saldi di bilancio.

Nonostante le correzioni al ribasso, le previsioni del CBO di marzo delineano ancora un quadro di riequilibrio del bilancio federale lungo l'orizzonte considerato: a legislazione invariata, il saldo toccherebbe un minimo nel 2003, pari a -246 miliardi di dollari (il 2,3 per cento del PIL); si riequilibrerebbe rapidamente nei tre anni successivi e tornerebbe in attivo nel 2008 (tav. 1). Il cospicuo incremento dell'avanzo nel 2011 deriverebbe dal decadere, alla fine del 2010, dell'Employment Growth and Tax Relief Reconciliation Act.

Su questo sfondo di sostanziale riequilibrio di bilancio nel medio termine si innestano le proposte dell'Amministrazione, presentate nel febbraio scorso dall'Office of Management and Budget (OMB). Il piano si incentra su misure di riduzione della tassazione, che nel loro complesso implicherebbero una diminuzione del gettito fiscale stimata in 1.340 miliardi di dollari nel periodo 2003-2013. Le misure più rilevanti possono essere raggruppate in quattro categorie: i) anticipo al 2003 degli sgravi fiscali che secondo la riforma fiscale del 2001 dovrebbero entrare in vigore gradualmente nel periodo 2004-2010 (con un effetto stimato sulle entrate pari a

Tav. 1

L'evoluzione attesa del saldo del bilancio federale nel periodo 2002-2011

(miliardi di dollari)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2002-2011
CBO gennaio 2001	313	359	397	433	505	573	635	710	796	889	5.610
CBO marzo 2003 (1)	-158	-246	-200	-123	-57	-9	27	61	96	231	-378
OMB febbraio 2003	-158	-304	-307	-208	-201	-178	-190	....	....	....	....

Fonte: CBO e OMB.

(1) Non include gli effetti delle proposte di bilancio dell'Amministrazione presentate nel febbraio 2003.

continua ➤

Tav. 2

Disaggregazione delle revisioni del saldo federale operate dal CBO tra il gennaio 2001 e il marzo 2003
(miliardi di dollari)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2002-2011
Revisioni dovute a nuova legislazione	-150	-265	-290	-285	-306	-338	-369	-400	-449	-419	-3.271
di cui:											
Riforma fiscale (maggio 2001)	-38	-91	-108	-107	-135	-152	-160	-168	-187	-130	-1.276
Legislazione in materia di difesa	-35	-63	-70	-67	-68	-69	-71	-73	-77	-82	-675
Pacchetto di stimolo fiscale (marzo 2002)	-50	-43	-29	-4	16	17	16	14	10	7	-46
Servizio del debito addizionale	-5	-15	-32	-47	-64	-80	-99	-121	-143	-167	-773
Revisioni economiche e tecniche	-320	-339	-306	-270	-257	-243	-240	-248	-252	-240	-2.715

Fonte: Elaborazioni su dati CBO.

-240 miliardi di dollari circa tra il 2003 e il 2013); ii) eliminazione dei dividendi distribuiti dal calcolo della base imponibile delle persone fisiche, al fine di evitare la doppia tassazione dei profitti (con un effetto stimato sulle entrate pari a -364 miliardi circa tra il 2003 e il 2013); iii) estensione oltre il 2010 della riforma fiscale del 2001 (con un effetto stimato sulle entrate pari a -500 miliardi circa tra il 2011 e il 2013); iv) introduzione di incentivi fiscali per favorire l'acquisizione di assicurazioni sanitarie e di agevolazioni fiscali collegate alle spese sanitarie e di assistenza sostenute dai privati (con un effetto stimato sulle entrate pari a -50 miliardi circa tra il 2003 e il 2013). L'Amministrazione propone, inoltre, l'attuazione di un piano di ammodernamento del programma che gestisce la spesa sanitaria per la popolazione al di sopra dei 65 anni (Medicare), che comporterebbe un incremento delle spese previste pari a 400 miliardi nel periodo 2004-2013. Qualora le misure proposte dall'Amministrazione venissero approvate senza modifiche dal Congresso, il disavanzo federale raggiungerebbe, nelle valutazioni dell'OMB, i 300 miliardi nell'esercizio fiscale 2003 e si manterrebbe significativo sino al 2008 (tav. 1) (2).

Indipendentemente dall'approvazione delle recenti misure proposte dall'Amministrazione, una situazione di tendenziale squilibrio del bilancio federale emerge nettamente qualora si prolunghi oltre i dieci anni l'orizzonte temporale della previsione. Essa scaturisce dalle atte-

se di invecchiamento della popolazione e di incremento dei costi delle prestazioni sanitarie. Secondo valutazioni recenti del CBO, l'incidenza sul PIL della spesa connessa con i programmi previdenziali e di assistenza sanitaria sarebbe destinata a crescere dall'8 per cento registrato nel 2002 all'11,3 per cento nel 2020.

Nel breve periodo, sull'andamento del bilancio federale potrebbe anche incidere, in senso negativo, il venire meno, dal settembre 2002, del Budget Enforcement Act, introdotto nel 1990, che stabiliva un insieme di norme volte a mantenere sotto controllo l'evoluzione dei conti pubblici (3).

(1) La crescita prevista del prodotto è stata ridimensionata in misura significativa solo nel 2002 e nel 2003, al 2,4 e al 2,5 per cento, rispetto al 3,4 e al 3,3 per cento indicati dal CBO nel gennaio 2001. Nella media del periodo 2004-2011 è rimasta invariata, al 3,1 per cento.

(2) Le previsioni dell'Amministrazione relative ai saldi di bilancio annuali si arrestano al 2008. Nel mese di marzo il CBO ha formulato una propria valutazione dell'impatto sul bilancio delle proposte dell'Amministrazione; essa non differisce in misura significativa da quella dell'OMB.

(3) In particolare, le norme prevedevano che la spesa discrezionale approvata annualmente dal Congresso non potesse eccedere limiti predeterminati e che eventuali riduzioni delle entrate o incrementi della spesa non discrezionale non potessero indurre peggioramenti dei saldi di bilancio. L'applicazione di queste norme era stata rigida nel corso degli anni novanta sino al raggiungimento del pareggio di bilancio; l'emergere dal 1999 di significativi avanzi di bilancio aveva indotto a una applicazione meno rigorosa delle norme stesse.

Lo yen, dopo essersi temporaneamente indebolito nei confronti del dollaro nella seconda metà di ottobre (al cambio di 125), da dicembre ha ripreso a rafforzarsi, portandosi alla fine della prima settimana di marzo a 116,6 (fig. 1). Per contrastarne l' apprezzamento le autorità nipponiche sono intervenute sia con dichiarazioni pubbliche, in cui il valore del tasso di cambio era giudicato non in linea con le variabili di fondo dell' economia giapponese, sia, da gennaio, con consistenti acquisti di dollari sul mercato.

Alla fine del gennaio scorso la Dieta ha approvato una manovra supplementare di bilancio per l' anno fiscale 2002 (terminante alla fine di marzo di quest' anno), contenente nuove misure di spesa per 4,4 mila miliardi di yen, di cui 1,8 destinati a rafforzare il sistema di sicurezza sociale e 2,6 le infrastrutture. In base alle stime preliminari del Ministero delle Finanze, nell' anno fiscale 2002 il disavanzo pubblico, incluso dell' avanzo della sicurezza sociale, raggiungerebbe il 7 per cento del PIL (dal 6 per cento dell' esercizio precedente). Secondo le più recenti stime dell' OCSE, il debito pubblico lordo del Giappone avrebbe raggiunto alla fine del 2002 il 142,7 per cento del PIL, dal 132,6 del 2001.

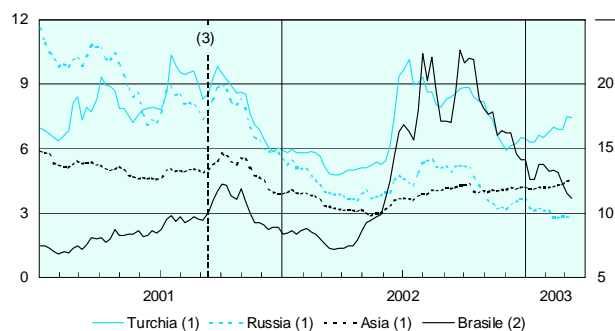
L'evoluzione dell' economia nei paesi emergenti

La maggior parte delle economie dell' Asia ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti (tav. 2); le condizioni di accesso ai mercati internazionali dei capitali sono rimaste favorevoli (fig. 8). In Cina il PIL è aumentato dell' 8 per cento nel 2002, sostenuto soprattutto dagli investimenti pubblici e dalle esportazioni. Nella Corea del Sud la crescita, particolarmente elevata nel primo semestre, è diminuita nel terzo trimestre, collocandosi al 5,8 per cento sul periodo corrispondente, in seguito al rallentamento dei consumi. Anche nelle due economie asiatiche più dipendenti dalle esportazioni di prodotti ad alta tecnologia (Taiwan e Malesia) l' aumento del prodotto è proseguito a ritmi significativi anche nella seconda metà del 2002, collocandosi, in media d' anno, al 3,5 e al 4,2 per cento.

La situazione economica dell' America latina, debole nel complesso, ha continuato a evolversi in modo differenziato.

Fig. 8

Differenziali di rendimento tra obbligazioni a lungo termine in dollari emesse da alcune aree emergenti e obbligazioni decennali 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).

In Brasile, dove il prodotto è in ripresa dall' inizio del 2002, nel secondo semestre è stato conseguito un aumento del 2,9 per cento rispetto al periodo corrispondente, grazie al sostegno della domanda estera. Anche in seguito al marcato deprezzamento del real, pari a oltre il 40 per cento tra l' inizio del 2002 e la metà dello scorso ottobre, l' inflazione sui dodici mesi, inferiore all' 8 per cento fino a settembre, è salita a 14,5 in gennaio. Per contrastarla, tra ottobre e febbraio la banca centrale ha innalzato i tassi ufficiali di 8,5 punti percentuali, al 26,5 per cento. Nel 2002 l' avanzo primario del bilancio pubblico consolidato si è ampliato al 3,9 per cento del PIL, in linea con l' obiettivo concordato con l' FMI nell' ambito del programma di assistenza finanziaria concesso nel settembre scorso (cfr. il riquadro: *I programmi di assistenza finanziaria dell' FMI al Brasile e all' Uruguay in Bollettino Economico*, n. 39, 2002). Da gennaio, dopo l' insediamento del nuovo governo, il premio per il rischio di insolvenza sul debito sovrano si è ridotto di 3,3 punti percentuali, a 12,2 punti; alla fine di settembre, prima della consultazione elettorale, aveva toccato un valore massimo di 24 punti (fig. 8). Anche in Cile, una tra le economie dell' America latina più aperte, la ripresa registrata dal secondo trimestre del 2002 ha tratto impulso dall' aumento della domanda estera; secondo le più recenti stime di Consensus, nella media del 2002 la crescita si sarebbe collocata all' 1,9 per cento, dal 2,8 nel 2001.

In Argentina nel primo trimestre del 2002, dopo lo scoppio della crisi finanziaria (cfr. il riquadro: *La crisi economica e finanziaria in Argentina in Bollettino Economico*, n. 38, 2002), il prodotto è crollato del 16,3 per cento sul periodo corrispondente. Dal secondo trimestre l'attività produttiva ha segnato un recupero. Nel terzo trimestre il PIL risultava ancora inferiore del 10 per cento rispetto al periodo corrispondente, ma da dicembre la produzione industriale è tornata a segnare un aumento sui dodici mesi, pari al 13,1 per cento nel gennaio di quest'anno. Dallo scorso ottobre l'incremento mensile dei prezzi è sceso mediamente allo 0,6 per cento, anche in seguito alla stabiliz-

zazione del cambio, che tra la fine di ottobre e la prima settimana di marzo si è apprezzato del 10,7 per cento, raggiungendo i 3,2 pesos per dollaro. Rispetto alla parità fissa vigente fino all'inizio del 2002, il peso risulta svalutato del 70 per cento. L'Argentina rimane ancora esclusa dai mercati internazionali dei capitali. La relativa stabilità del cambio ha consentito al governo di rimuovere all'inizio dello scorso dicembre il massimale di 500 pesos, in essere da gennaio 2002, sul prelievo settimanale dei depositi a vista denominati in valuta nazionale; restano tuttora in vigore i vincoli sui prelievi dei depositi denominati in dollari.

Tav. 2

Indicatori economici in alcuni paesi emergenti

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

PAESI	Pesi % sul PNL mondiale nel 2000 (1)	PIL				Domanda interna (2)			Esportazioni nette (3)		
		2001	2002	2002		2001	2002		2001	2002	
				I sem.	II sem.		I sem.	II sem.		I sem.	II sem.
America latina											
Argentina	1,0	-4,4	....	-14,9	-10,1 (4)	-6,4	-21,9	-16,2 (4)	2,1	7,1	5,9 (4)
Brasile	2,8	1,4	1,5	0,1	2,9	0,5	....	....	1,0	....	....
Messico	1,9	-0,3	....	..	1,8 (4)	0,4	0,4	1,6 (4)	-0,7	-0,4	0,2 (4)
Asia											
Cina	11,1	7,3	8,0	7,8	8,1	....	....	....	....	....	....
Corea del Sud ..	1,8	3,0	....	6,1	5,8 (4)	1,8	8,4	4,2 (4)	1,5	-0,8	2,3 (4)
Filippine	0,7	3,2	4,6	4,3	4,8	5,0	2,7	7,6	-2,0	1,4	-3,2
India (5)	5,3	5,6	....	5,9	....	....	....	....	....	....	....
Indonesia	1,3	3,3	3,6	3,1	4,0	5,0	-1,7	6,1	-1,4	4,8	-1,7
Malesia	0,4	0,4	4,2	2,7	5,7	0,1	6,3	8,0	0,3	-2,9	-1,4
Tailandia	0,9	1,9	....	4,5	5,8 (4)	2,1	3,3	5,7 (4)	0,1	1,6	0,9 (4)
Taiwan .....	....	-2,2	3,5	2,6	4,5	-5,2	-1,3	3,9	2,7	3,8	0,9
Europa											
Polonia	0,8	1,0	....	0,7	1,6 (4)	-1,9	....	....	3,5	....	....
Russia	2,6	5,0	....	3,9	4,3 (4)	....	....	....	....	....	....
Turchia	1,0	-7,5	....	5,4	7,9 (4)	-18,5	6,7	8,1 (4)	12,3	-1,1	0,5 (4)

Fonte: statistiche nazionali, Banca mondiale, FMI e OCSE.

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

In Venezuela la situazione economica, già peggiorata nella prima metà del 2002 in seguito al deterioramento del quadro politico, si è aggravata nel quarto trimestre. Lo sciopero nazionale indetto all'inizio di dicembre ha provocato una interruzione pressoché totale dell'attività nel settore petrolifero, pari a oltre un quarto del PIL e fornitore di quasi l'80 per cento delle esportazioni e di circa il 50 per cento delle entrate fiscali complessive. Secondo le più recenti stime di Consensus, il calo del PIL nella media del 2002 potrebbe raggugiarsi al 9 per cento. Dopo che ingenti fughe di capitali avevano determinato, dalla metà di dicembre, un deprezzamento del cambio nei confronti del dollaro del 35 per cento, il 22 gennaio è stata decisa una chiusura per due settimane del mercato dei cambi. Alla riapertura sono stati introdotti controlli sulle transazioni internazionali in cambi ed è stato fissato un tasso di cambio ufficiale del bolivar apprezzato del 20 per cento rispetto al momento della chiusura.

In Turchia la ripresa economica è proseguita nel terzo trimestre; l'aumento del prodotto è stato del 7,9 per cento rispetto al periodo corrispondente. L'esito delle elezioni politiche all'inizio di novembre ha risolto la situazione di incertezza che aveva provocato forti tensioni sui mercati finanziari durante la scorsa estate. Il differenziale di rendimento sui titoli pubblici in valuta estera, che all'inizio di novembre era pari a 8,2 punti percentuali, era sceso in dicembre a 5,7 punti. Il successivo aggravarsi del quadro politico internazionale lo ha fatto risalire fino a 7,4 punti (fig. 8); il cambio nei confronti del dollaro è rimasto relativamente stabile.

L'andamento delle quotazioni del petrolio e delle altre materie di base

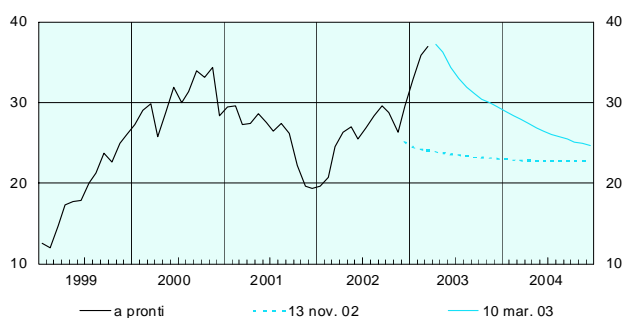
Nel corso del 2002 il prezzo del greggio (media delle tre principali qualità) è aumentato da 19 a circa 30 dollari al barile (fig. 9). Gli ulteriori aumenti registrati dal febbraio scorso hanno portato le quotazioni a circa 34 dollari al barile alla fine della prima decade di marzo.

Dopo una pausa tra ottobre e la metà di novembre, le quotazioni avevano ripreso a salire, sospinte dal peggioramento della situazione politica internazio-

le e, in dicembre, dalla drastica riduzione della produzione di greggio in Venezuela (stimata pari al 73 per cento dall'Agenzia internazionale per l'energia dell'OCSE), con conseguente crollo delle esportazioni verso gli Stati Uniti, di cui il Venezuela è il quarto fornitore. Alla fine di dicembre le scorte di greggio del settore privato nei paesi industriali risultavano inferiori del 2,2 per cento rispetto alla media del triennio precedente; alla fine dello scorso gennaio quelle negli Stati Uniti erano inferiori dell'8,6 per cento, collocandosi al livello più basso dal 1975.

Fig. 9

Petrolio WTI: prezzo a pronti e quotazioni futures per scadenza (1)
(dollari per barile)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) Per il prezzo a pronti, dati medi mensili. Per marzo 2003, l'ultimo dato disponibile è del giorno 10.

Nel corso di gennaio i prezzi sono rimasti sostanzialmente stabili in seguito a un parziale allentamento delle tensioni politiche in Venezuela nella seconda metà del mese e alla decisione dei paesi dell'OPEC di innalzare l'obiettivo di produzione complessiva per ulteriori 1,5 milioni di barili al giorno, a 24,5 milioni, dall'inizio di febbraio. La produzione dei paesi dell'OPEC, scesa in dicembre a 24,8 milioni di barili al giorno, a fronte di 26,5 milioni in novembre, in gennaio è tornata ad ampliarsi, a 25,7 milioni di barili (tav. 3).

Da febbraio, anche in seguito a un aumento della domanda in Nord America per le avverse condizioni climatiche, il prezzo del petrolio ha subito ulteriori rialzi. Secondo le indicazioni implicite nei contratti future sulla qualità WTI, quotati sul mercato NYMEX alla fine della prima decade di marzo, tale prezzo si attesterebbe fino all'inizio del prossimo

aprile su un livello analogo a quello delle quotazioni attuali (37,2 dollari al barile; fig. 9); successivamente, il prezzo scenderebbe gradualmente fino a raggiungere circa 30 dollari alla fine dell'anno e 25 alla fine del 2004.

I margini di capacità produttiva attualmente a disposizione dei paesi aderenti al cartello dell'OPEC per aumentare ulteriormente la propria offerta appaiono esigui. Se si escludono l'Iraq e il Venezuela, che potrebbe continuare a risentire anche nei prossimi mesi degli effetti negativi dell'interruzione dell'attività di manutenzione degli impianti, tali margini per il complesso dei paesi dell'OPEC sono stimabili in

poco più di 2 milioni di barili al giorno, un volume appena sufficiente a sostituire la produzione corrente dell'Iraq (tav. 3).

Il peso della produzione dei paesi del Golfo sull'offerta mondiale di petrolio si è attestato nel 2002 al 29 per cento, dal 27 nel 1989, prima della Guerra del Golfo. Alla riduzione del peso dell'Iraq sulla produzione mondiale, dal 4,3 per cento del 1989 al 2,6 del 2002, ha fatto fronte l'aumento da parte dell'Arabia Saudita, il cui contributo è salito dal 7,7 al 10 per cento. L'altro maggiore paese produttore ed esportatore mondiale, la Russia, rappresenta una quota pari al 10 per cento.

Tav. 3

Offerta di greggio dei paesi aderenti all'OPEC
(milioni di barili al giorno)

PAESI	Produzione						Capacità produttiva (2)
	1989		2002		Dicembre 2002	Gennaio 2003	
	Quantità	in percentuale della produzione mondiale (1)	Quantità	in percentuale della produzione mondiale (1)			
Algeria	0,72	1,1	0,85	1,1	0,98	1,00	1,10
Arabia Saudita (3)	5,07	7,7	7,65	10,0	8,02	8,52	9,50
Emirati arabi	1,91	2,9	1,99	2,6	2,03	2,14	2,50
Indonesia	1,23	1,9	1,12	1,5	1,12	1,12	1,18
Iran	2,84	4,3	3,42	4,5	3,60	3,63	3,90
Kuwait (3)	1,76	2,7	1,87	2,4	1,91	1,97	2,15
Libia	1,10	1,7	1,32	1,7	1,34	1,36	1,45
Nigeria	1,66	2,5	1,95	2,5	2,04	2,14	2,35
Qatar	0,38	0,6	0,64	0,8	0,72	0,72	0,75
Venezuela	1,75	2,6	2,29	3,0	0,71	0,57	2,35
Totale paesi precedenti	18,41	27,9	23,10	30,2	22,44	23,17	27,23
Iraq	2,81	4,3	2,01	2,6	2,32	2,49	2,80
Totale OPEC	21,22	32,1	25,11	32,8	24,76	25,66	30,03
<i>Per memoria:</i>							
Produzione mondiale di greggio e altri gas naturali liquidi	66,06	100,0	76,59	100,0	76,39	77,58	....
Produzione OPEC	23,79	36,0	28,54	37,3	27,88	28,70	....
Produzione non OPEC	42,27	64,0	48,05	62,7	48,51	48,88	....
Paesi dell'OCSE (4)	18,89	28,6	21,93	28,6	22,18	22,30	....
Paesi non dell'OCSE (4)	22,12	33,5	24,37	31,8	24,55	24,75	....
di cui: <i>Russia</i>	11,08	16,8	7,66	10,0	7,98	8,02	....

Fonte: AIE, *Monthly Oil Market Report*.

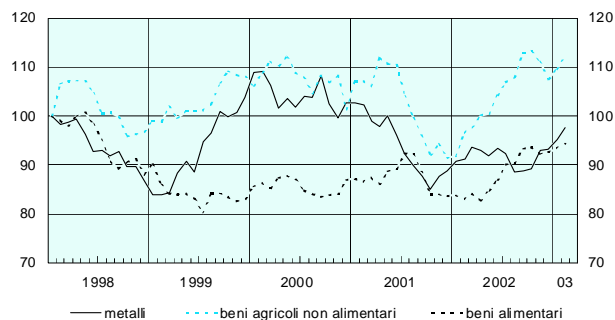
(1) La produzione mondiale include quella degli altri gas naturali liquidi. - (2) Volumi di produzione che possono essere raggiunti nel giro di un mese e sostenuti per tre mesi. - (3) Include la metà della produzione della Zona Neutrale. - (4) Esclude le perdite di greggio durante il trasporto marittimo e quelle per altre cause.

Molto più rilevante, pari al 65 per cento secondo le stime più attendibili, è il peso dei paesi del Golfo nel totale mondiale dei giacimenti petroliferi conosciuti. Le più ingenti riserve, sfruttabili commercialmente nel lungo periodo, si situano in Arabia Saudita (25 per cento) e in Iraq (11 per cento). In Russia se ne collocherebbe appena il 5 per cento.

Condizioni climatiche sfavorevoli e altri specifici fattori di restrizione dell'offerta sono invece all'origine dell'aumento del prezzo di alcune materie prime non energetiche negli ultimi mesi. Nel febbraio scorso i prezzi dei prodotti agricoli per uso industriale risultavano aumentati del 16,4 per cento rispetto al periodo corrispondente, quelli alimentari del 12,5, quelli dei metalli, di norma particolarmente sensibili al ciclo economico, di appena il 7 per cento (fig. 10).

Fig. 10

**Prezzi internazionali in dollari
delle materie di base non energetiche (1)**
(dati medi mensili; indici: gennaio 1998=100)



Fonte: FMI.

(1) Per febbraio 2003, dati provvisori.

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

La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti

Le attività produttive

Nel 2002 il PIL dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,8 per cento (1,4 nel 2001; tav. 4). Dopo la ripresa nel primo trimestre, l'attività economica ha mantenuto ritmi di incremento contenuti. Nel quarto trimestre lo sviluppo si è ridotto allo 0,7 per cento in ragione d'anno.

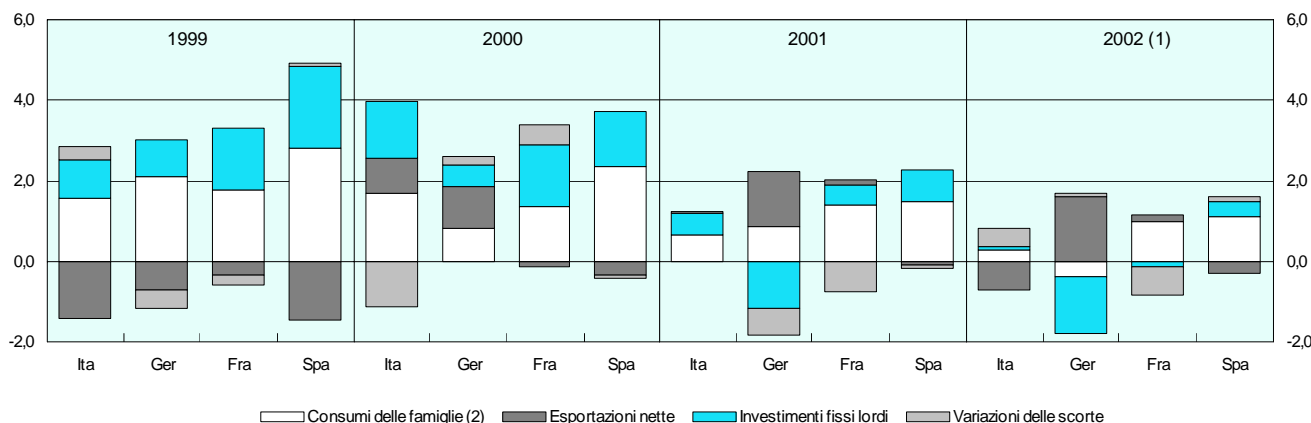
L'interscambio con l'estero ha contribuito alla crescita complessiva per oltre mezzo punto percentuale, come nell'anno precedente. Il rallentamento dell'attività nel 2002 è da attribuire interamente alla debolezza delle componenti interne della domanda.

I consumi privati, dopo essere diminuiti nel primo trimestre, sono tornati successivamente a una dinamica positiva, ancorché di entità limitata, nel contesto di un peggioramento della fiducia delle famiglie. La spesa per beni d'investimento è stata frenata dai larghi margini inutilizzati della capacità produttiva e dal permanere di fattori di elevata incertezza; alla forte flessione del primo semestre è seguita una sostanziale stazionarietà.

La decelerazione dello sviluppo nella media dell'anno ha interessato tutte le principali economie dell'area; in misura inferiore la Francia e la Spagna. In questi due paesi la crescita, pari rispettivamente all'1,1 e al 2,0 per cento, ha tratto sostegno soprattutto dalla domanda per consumi privati (fig. 11).

Fig. 11

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



Fonti: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Per la Francia, i contributi sono stimati sulla base dei conti trimestrali. - (2) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Tav. 4

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

PAESI	1999	2000	2001	2002 (1)	2002 (2)			
	Anno	Anno	Anno	Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
PIL								
Germania	2,0	2,9	0,6	0,2	1,2	0,6	1,2	-0,1
Francia	3,2	3,8	1,8	1,1	2,8	1,8	1,2	0,9
Italia	1,7	3,1	1,8	0,4	..	0,8	1,3	1,7
Spagna	4,2	4,2	2,7	2,0	2,0	2,0	3,2	1,4
Area dell'euro	2,8	3,5	1,4	0,8	1,6	1,3	1,6	0,7
Importazioni								
Germania	8,5	10,5	1,0	-2,1	-13,6	6,9	8,8	7,7
Francia	6,2	14,3	0,1	1,2	12,5	6,4	2,3	-1,6
Italia	5,6	8,9	1,0	1,5	-2,3	15,8	10,0	8,5
Spagna	12,7	10,6	3,5	2,2	-3,2	-0,3	17,9	16,9
Area dell'euro	7,4	11,3	1,5	-0,3	-3,8	6,3	7,4	2,5
Esportazioni								
Germania	5,6	13,7	5,0	2,6	2,6	4,7	12,2	1,2
Francia	4,3	12,7	0,5	1,8	7,9	7,4	6,4	-1,4
Italia	0,1	11,7	1,1	-1,0	-14,6	22,4	13,8	-0,4
Spagna	7,7	10,1	3,4	1,4	-9,0	5,8	25,6	4,3
Area dell'euro	5,2	12,6	2,8	1,2	0,8	7,0	8,6	0,1
Consumi delle famiglie (3)								
Germania	3,7	1,4	1,5	-0,6	-2,8	0,7	1,4	0,2
Francia	3,2	2,5	2,6	1,8	1,3	1,7	2,6	1,6
Italia	2,6	2,7	1,0	0,4	-1,0	0,8	3,1	4,1
Spagna	4,7	3,9	2,5	1,9	1,3	1,3	0,6	4,0
Area dell'euro	3,5	2,5	1,8	0,6	-0,7	1,4	1,7	1,4
Investimenti fissi lordi								
Germania	4,1	2,5	-5,3	-6,7	-7,6	-13,2	-0,6	3,4
Francia	8,3	7,7	2,3	-0,7	1,1	-0,3	-2,6	-2,8
Italia	5,0	7,1	2,6	0,5	-5,7	2,0	11,7	8,5
Spagna	8,7	5,7	3,2	1,4	3,0	3,9	5,6	-2,5
Area dell'euro	5,9	4,9	-0,6	-2,5	-0,8	-5,2	-0,8	-0,3
Domanda nazionale								
Germania	2,8	1,8	-0,8	-1,5	-4,3	1,1	-0,3	1,9
Francia	3,6	4,0	1,7	0,9	3,9	1,4	..	0,9
Italia	3,2	2,3	1,8	1,1	-4,1	-0,9	0,2	4,3
Spagna	5,6	4,4	2,7	2,2	3,8	0,2	1,5	5,3
Area dell'euro	3,5	2,9	0,9	0,2	-0,1	0,9	0,9	1,6

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e su statistiche nazionali.

(1) Per la Francia, variazioni stimate sulla base dei conti trimestrali. - (2) Dati destagionalizzati. - (3) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

In Germania il prodotto ha ristagnato (0,2 per cento), dopo aver sensibilmente rallentato nel 2001 (cfr. il riquadro: *L'evoluzione ciclica dell'economia tedesca*). Nell'ultimo quinquennio il divario negativo di crescita tra l'economia tedesca e quella degli altri paesi dell'area è stato pari, nel complesso, a circa sei punti percentuali, quasi il doppio rispetto ai cinque anni precedenti. Nel 2002 la spesa delle famiglie in Germania è scesa, per la prima volta da vent'anni. Si è acuita la flessione degli investimenti. Il contributo negativo della domanda nazionale è stato compensato dall'andamento dell'interscambio con l'estero, riflettendo soprattutto la sostenuta dinamica delle esportazioni.

La modesta crescita del PIL dell'Italia (0,4 per cento; 1,8 nel 2001) si inserisce nel contesto della sfavorevole fase ciclica dell'area. Lo sviluppo del prodotto è stato frenato dalle componenti estere della domanda, in presenza del debole impulso della domanda nazionale. Diversamente che nelle altre prin-

cipali economie, le nostre esportazioni hanno registrato una diminuzione rispetto al 2001; è proseguito il declino delle quote di mercato delle imprese italiane nel commercio mondiale. I consumi privati e gli investimenti fissi lordi hanno decelerato; la variazione delle scorte ha fornito un apporto per 0,4 punti percentuali (tav. 5). Nel corso dell'anno l'attività economica ha evidenziato un lieve progresso. I consumi privati sono nettamente aumentati nel secondo semestre (2,8 per cento in ragione d'anno, da -0,3 nel periodo precedente), soprattutto nelle componenti dei servizi e dei beni durevoli. Anche la spesa per beni capitale, dopo la flessione dei primi sei mesi, ha registrato un deciso recupero, presumibilmente stimolata dall'approssimarsi della scadenza, in dicembre, degli incentivi fiscali della legge Tremonti bis.

Nel complesso del 2002 l'incremento dell'attività si è concentrato nel settore dei servizi, il cui valore aggiunto, valutato a prezzi costanti, è aumentato dell'1,0 per cento. L'industria ha registrato una

Tav. 5

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

VOCI	Peso in % del PIL nel 2002	1999	2000	2001	2002	Contributo alla crescita del PIL nel 2002 (1)
Risorse						
PIL	-	1,7	3,1	1,8	0,4	-
Importazioni di beni e servizi	28,7	5,6	8,9	1,0	1,5	-0,4
Totale risorse	-	2,5	4,4	1,6	0,6	-
Impieghi						
Investimenti fissi lordi	20,8	5,0	7,1	2,6	0,5	0,1
Costruzioni	8,5	2,6	5,9	3,2	0,3	..
Macchine, attrezzature e prodotti vari	9,7	4,9	7,6	0,9	0,8	0,1
Mezzi di trasporto	2,6	15,1	9,6	7,3	0,2	..
Spesa per consumi delle famiglie residenti	59,8	2,6	2,7	1,0	0,4	0,3
Non durevoli (2)	26,3	1,4	1,6	0,5	-0,3	-0,1
Durevoli (2)	7,0	5,1	5,8	-0,6	-2,8	-0,2
Servizi (2)	27,1	2,7	4,0	1,8	0,7	0,2
Spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	18,0	1,4	1,7	3,5	1,7	0,3
Variazione delle scorte e degli oggetti di valore (3)	0,4	0,3	-1,1	..	0,4	0,4
Totale domanda nazionale	98,9	3,2	2,3	1,8	1,1	1,1
Esportazioni di beni e servizi	29,8	0,1	11,7	1,1	-1,0	-0,3
Domanda estera netta (3)	1,1	-1,4	0,9	0,1	-0,7	-0,7

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

L'evoluzione ciclica dell'economia tedesca

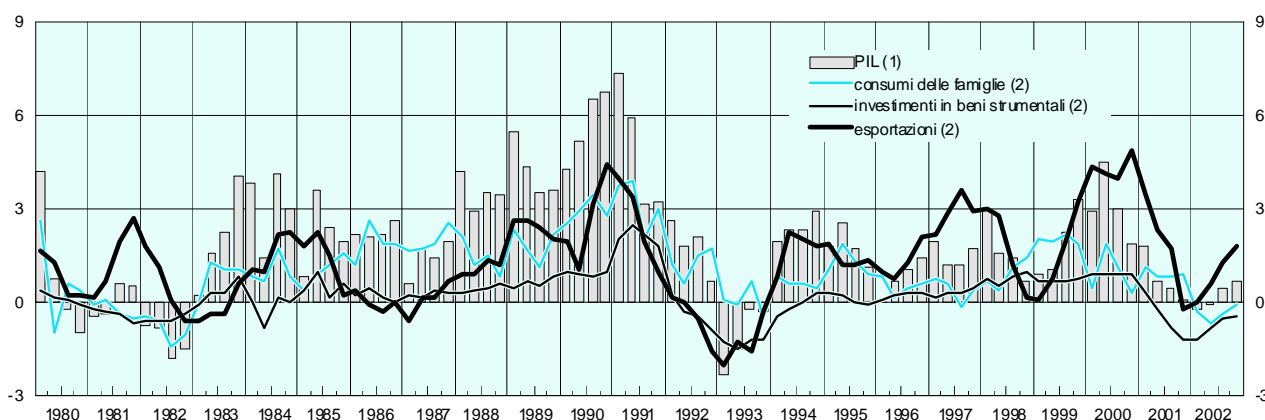
Nel 2002 il PIL tedesco è aumentato solo dello 0,2 per cento, meno del già modesto risultato del 2001 (0,6 per cento). La crescita del prodotto, già debole nei primi nove mesi, si è arrestata nel quarto trimestre. Nell'anno la produzione industriale si è ridotta dell'1,4 per cento, per la prima volta dalla recessione degli inizi degli anni novanta. La flessione nel comparto manifatturiero si è aggiunta a quella nel settore delle costruzioni, mentre il terziario ha continuato a espandersi.

La stagnazione dell'economia tedesca è dipesa dall'andamento della domanda nazionale: al ciclo negativo degli investimenti non si è contrapposta, come nella recessione dei primi anni novanta, la tenuta dei consumi

privati, che allora avevano beneficiato degli ingenti trasferimenti in favore delle regioni orientali in occasione della riunificazione. Viceversa, le esportazioni hanno fornito questa volta un contributo positivo alla crescita. L'attuale fase ciclica sembrerebbe presentare maggiori analogie con la recessione dei primi anni ottanta (cfr. figura).

Lo scorso anno la domanda nazionale è scesa ancora dell'1,5 per cento dopo la riduzione dello 0,8 per cento nel 2001. La diminuzione è spiegata per intero dalla caduta (-6,7 per cento) degli investimenti. Il prolungato calo della componente delle costruzioni, che continua a riflettere il venire meno del forte impulso della riunificazione, si è accompagnato a una ulteriore contrazione degli acquisti

Andamento del PIL e contributi alla crescita delle principali componenti
(dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Variazione percentuale sul trimestre corrispondente. - (2) Contributo, in punti percentuali, alla variazione del PIL sul trimestre corrispondente.

continua ►

flessione: il lieve incremento nel comparto delle costruzioni è stato più che compensato dal calo nel settore manifatturiero.

La produzione industriale ha mantenuto un profilo lievemente decrescente nel corso dell'anno, dai bassi livelli toccati alla fine del 2001 (fig. 12; per un'analisi degli andamenti a livello territoriale, cfr. il riquadro: *L'evoluzione economica nelle regioni italiane*). Nella

media del 2002 ha segnato una diminuzione del 2,1 per cento, più che nel resto dell'area (fig. 13). La contrazione è stata particolarmente accentuata nel comparto dei beni finali di investimento (-4,0 per cento).

Gli indicatori più recenti non rilevano mutamenti sostanziali del quadro congiunturale nei primi mesi del 2003, per il complesso dell'area e per l'Italia. La fiducia delle imprese industriali e dei consumatori, no-

di beni strumentali (-7,7 per cento), particolarmente accentuata nella prima metà dell'anno.

L'accumulazione di tali beni è stata frenata dal persistere della debolezza degli ordinativi, rimasti stazionari dopo il drastico calo subito nel 2001. Si è aggiunto un grado di utilizzo della capacità produttiva storicamente basso, sceso, secondo le indagini dell'IFO presso le imprese industriali, poco al di sopra dell'80 per cento. Lo stimolo a investire potrebbe avere risentito anche della scarsa profittabilità conseguente all'attuazione di politiche di prezzo volte a contrastare la stasi della domanda. Ha inoltre probabilmente influito l'accresciuta convenienza a investire nei vicini paesi dell'Europa centrale e orientale, anche in vista del loro ingresso nell'Unione europea, come segnalato dal deciso incremento degli investimenti diretti tedeschi verso quei mercati nei primi nove mesi dello scorso anno rispetto allo stesso periodo del 2001.

Nel 2002 la spesa delle famiglie si è ridotta dello 0,6 per cento; nel resto dell'area dell'euro è cresciuta dell'1,2 per cento. Una diminuzione della propensione al consumo si è aggiunta alla debolezza della dinamica del reddito. Nei primi nove mesi dell'anno il reddito lordo disponibile delle famiglie è aumentato solo dell'1,0 per cento in termini nominali rispetto al periodo corrispondente, riflettendo il rallentamento del monte retributivo lordo dovuto al calo (-0,6 per cento) del numero degli occupati. L'intensificarsi dei fattori di incertezza, unito all'attesa di restrizioni fiscali e di revisioni del sistema di sicurezza sociale, ha contribuito all'aumento della propensione al risparmio delle famiglie, salita lo scorso anno a quasi l'11 per cento del reddito disponibile, oltre mezzo punto percentuale in più rispetto all'anno precedente.

nonostante segnali di un lieve miglioramento, è rimasta debole, confermando una valutazione prudente delle prospettive a breve dell'economia. In gennaio l'indicatore coincidente EuroCOIN - che fornisce mensilmente una stima del tasso di crescita del PIL dell'area, depurato delle componenti stagionali ed erratiche - ha subito il secondo calo consecutivo (fig. 14).

Agli effetti dell'alleggerimento fiscale avviato nel 2001 si sono rapidamente contrapposti quelli legati al deterioramento della fiducia dei consumatori. Quest'ultimo è stato più marcato rispetto alle altre principali economie europee a causa del netto peggioramento delle prospettive sul mercato del lavoro. Allo scopo di contrastare il prolungato aumento della disoccupazione il governo tedesco ha recentemente adottato un piano di riforma volto a favorire una maggiore flessibilità nei rapporti di lavoro.

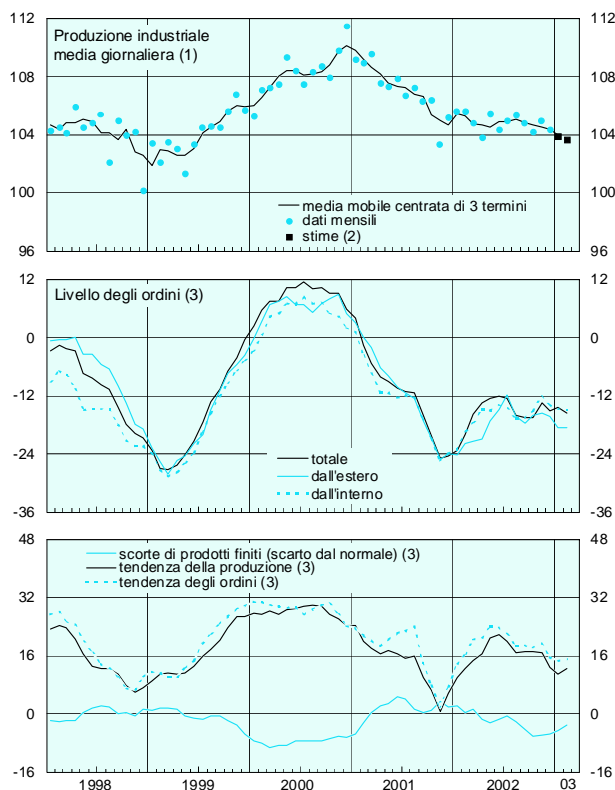
Nel 2002 le esportazioni sono cresciute del 2,6 per cento, oltre l'espansione degli scambi mondiali. I valori medi unitari dei manufatti esportati sono diminuiti del 2,2 per cento; nel 2001 erano aumentati dell'1,6 per cento. Gli esportatori tedeschi sono stati favoriti dall'elevata quota delle vendite verso i paesi in transizione e i paesi asiatici a esclusione del Giappone (nel complesso pari a circa il 17 per cento), dove la domanda è stata relativamente più sostenuta, soprattutto per i beni di investimento, su cui è incentrato il modello di specializzazione tedesco.

Negli ultimi mesi dell'anno l'acuirsi della crisi politica internazionale ha contribuito all'indebolimento del quadro ciclico, soprattutto attraverso il rallentamento dei consumi e delle esportazioni. Nel bimestre dicembre-gennaio la produzione industriale è diminuita del 2,5 per cento rispetto a novembre. Gli indicatori più recenti prefigurano la continuazione di una sostanziale stagnazione anche nella prima parte di quest'anno. La fiducia delle imprese rilevata dall'IFO rimane depressa, nonostante un lieve miglioramento nei primi due mesi del 2003; quella delle famiglie è scesa sui valori minimi degli ultimi cinque anni.

In Italia, secondo le stime fondate sui consumi elettrici, nella media del primo bimestre del 2003 la produzione industriale sarebbe diminuita leggermente rispetto al periodo precedente. L'indicatore anticipatore, che prefigura l'evoluzione del complesso dell'economia italiana nei prossimi cinque-sei mesi, non delinea una ripresa dell'attività produttiva (fig. 15).

Fig. 12

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.

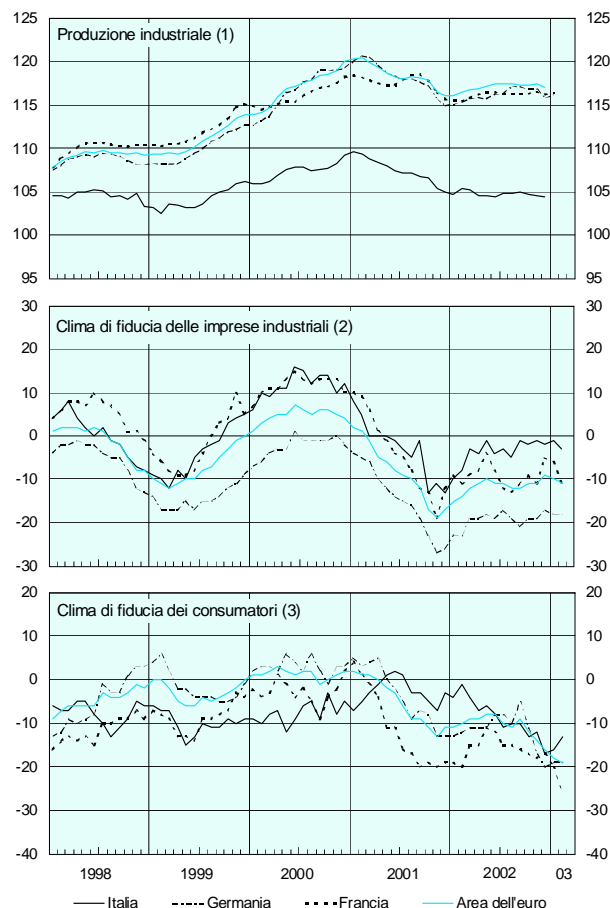
I consumi delle famiglie

Nel 2002 nell'area dell'euro la spesa delle famiglie è aumentata dello 0,6 per cento in termini reali (1,8 nell'anno precedente).

L'andamento è risultato nettamente superiore alla media in Francia e in Spagna, anche se in decelerazione. In questi due paesi i consumi privati, che hanno continuato a fornire il principale apporto alla crescita del prodotto, hanno tratto sostegno dall'evoluzione del reddito disponibile in termini reali, in particolare del monte retributivo lordo (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*).

Fig. 13

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.

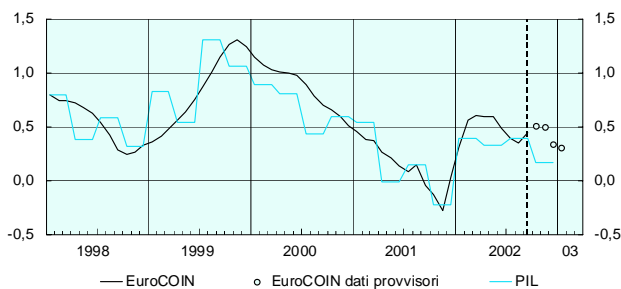
(1) Indice: 1995=100. Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati. - (2) Clima di fiducia calcolato dalla Commissione europea come media dei saldi percentuali destagionalizzati delle risposte alle domande riguardanti i giudizi sui livelli degli ordini e delle giacenze di prodotti finiti, nonché le aspettative sulla produzione. - (3) Clima di fiducia calcolato dalla Commissione europea come media ponderata dei saldi percentuali destagionalizzati delle risposte alle 4 domande riguardanti le aspettative circa la situazione economica, sia generale sia personale, l'andamento della disoccupazione e la possibilità di effettuare risparmio.

La dinamica della spesa delle famiglie è risultata sfavorevole negli altri maggiori paesi dell'area. In Germania si è registrata una flessione dello 0,6 per cento, concentrata nella prima parte dell'anno. Il piano triennale di riduzione delle aliquote di imposta sul reddito, avviato nel 2001, ha determinato solo un impulso temporaneo, esauritosi rapidamente in concomitanza con la netta riduzione dell'occupazione (cfr.

il riquadro: *L'evoluzione ciclica dell'economia tedesca*).

Fig. 14

Indicatore ciclico coincidente (EuroCOIN) e PIL dell'area dell'euro (1)
(variazioni percentuali sui 3 mesi)



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

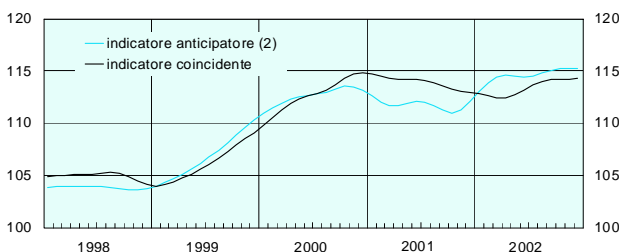
In Italia la crescita dei consumi privati è stata modesta (0,4 per cento in media d'anno), dopo la brusca decelerazione dell'anno precedente (dal 2,7 del 2000 all'1,0 per cento del 2001). Al risultato ha contribuito il rallentamento del reddito disponibile delle famiglie in termini reali che, sulla base di informazioni ancora provvisorie, avrebbe registrato un aumento intorno al mezzo punto percentuale (2 per cento circa nel 2001). Vi ha influito la decelerazione dei redditi reali da lavoro dipendente, il cui lieve aumento riflette un incremento delle unità occupate a fronte di una sostanziale stazionarietà delle retribuzioni unitarie; i redditi reali da lavoro autonomo si sono mantenuti stabili sui livelli del 2001. Si è aggiunto il calo dei flussi netti per interessi percepiti dalle famiglie, determinato unicamente dalla riduzione dei rendimenti (cfr. il capitolo: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia*). La prudenza nelle decisioni di consumo potrebbe inoltre aver riflesso la percezione di un'inflazione superiore a quella effettiva (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*), che si è associata a un netto deterioramento della fiducia dei consumatori.

Nel giudizio delle famiglie sono progressivamente peggiorate le valutazioni sulla situazione economica e sulle prospettive del mercato del lavoro; nei mesi recenti, si è acuita l'incertezza circa l'evoluzione del quadro geopolitico internazionale. Ciò nonostante, nel secondo semestre la spesa per consumi si

è ravvivata, sospinta soprattutto da quella destinata ai servizi. Una forte accelerazione ha interessato anche gli acquisti di mezzi di trasporto. Sulla base dei dati dell'ANFIA, nella seconda metà dell'anno le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate del 15,6 per cento rispetto al periodo precedente, sostenute dall'introduzione di incentivi fiscali temporanei per l'acquisto di veicoli a limitato impatto ambientale.

Fig. 15

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 sull'anno 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.

Nella media del 2002, tuttavia, i consumi durevoli sono diminuiti del 2,8 per cento; dello 0,3 quelli di beni non durevoli, come di consueto caratterizzati da una variabilità più contenuta. È lievemente aumentata la spesa per servizi (0,7 per cento).

Gli investimenti e le scorte

Nel 2002 gli investimenti nell'area dell'euro, dopo il calo registrato nell'anno precedente (-0,6 per cento), si sono di nuovo contratti (-2,5 per cento). Hanno risentito della persistente debolezza della domanda e della crescente incertezza circa i tempi e l'intensità della ripresa dell'economia. Sulla base dei dati disaggregati disponibili, relativi ai primi nove mesi dell'anno, la spesa in macchinari, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali è caduta del 3,7 per cento; quella in costruzioni del 2,7. Il calo degli investimenti fissi lordi si è attenuato nell'ultima parte del 2002.

L'evoluzione economica nelle regioni italiane

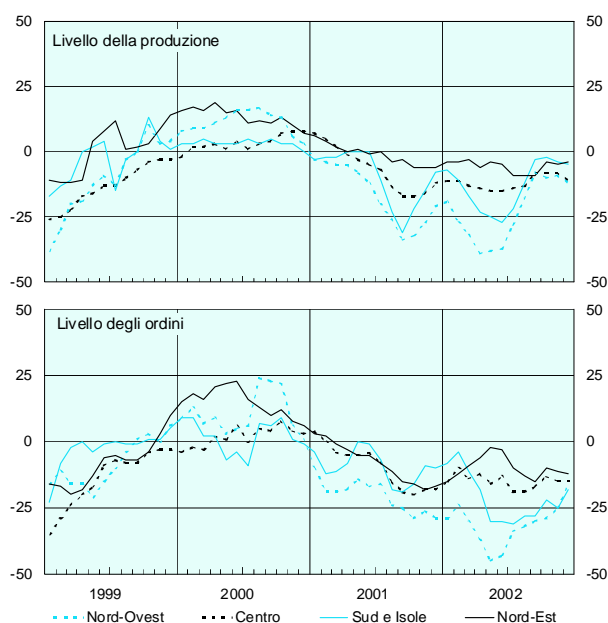
Secondo gli indicatori qualitativi ISAE l'attività industriale, che nel corso dei mesi estivi aveva manifestato segni di miglioramento nelle regioni meridionali e nord occidentali, sarebbe rimasta sostanzialmente invariata nell'ultimo trimestre del 2002 in tutte le ripartizioni. Nello stesso periodo il clima di fiducia delle imprese sarebbe, con l'eccezione del Nord Est, ovunque peggiorato. Secondo i primi dati disponibili per l'anno in corso, una nuova flessione della produzione si sarebbe verificata in tutte le aree salvo il Nord Est.

Nel corso del terzo trimestre il livello della produzione industriale del Nord Ovest avrebbe registrato un forte recupero rispetto al minimo raggiunto a metà del 2002, in concomitanza con l'inizio di una fase di aumento degli ordini (cfr. figura). Nell'ultima parte dell'anno la ripresa si sarebbe però arrestata; nel contempo, anche a seguito delle difficoltà della FIAT, le aspettative di produzione a breve termine sarebbero nettamente peggiorate. Dopo il forte calo registrato nella prima parte dell'anno, nel terzo trimestre del 2002 le esportazioni dell'area sono aumentate in valore del 4,1 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2001 (cfr. tavola); a questo risultato ha concorso soprattutto la crescita delle vendite all'estero della Lombardia, particolarmente forte nei settori chimico e delle macchine. In aumento, anche per la buona capacità di riposizionamento da parte dei fornitori della FIAT, sono risultate le esportazioni di parti e accessori per autoveicoli prodotti in Piemonte.

Nel Nord Est il livello della produzione industriale ha registrato fluttuazioni cicliche assai meno accentuate rispetto all'area nord-occidentale; la lieve flessione della produzione prodottasi nel corso dei mesi estivi sarebbe stata successivamente recuperata. Le aspettative delle imprese manifatturiere sull'andamento dell'attività a breve termine, in crescita nella prima parte dell'anno, si sono successivamente stabilizzate. Nel terzo trimestre del 2002 il valore delle esportazioni è tornato a crescere, rispetto al corrispondente periodo del 2001, a ritmi superiori rispetto alla media nazionale, grazie al buon andamento, in Emilia Romagna, delle vendite di macchine, prodotti chimici e minerali non metalliferi.

Secondo gli indicatori ISAE, nelle regioni del Centro la produzione industriale non avrebbe presentato variazioni significative nel corso del secondo semestre del 2002, coerentemente con la stazionarietà del livello degli ordini. Nell'ultimo trimestre le aspettative di produzione a breve termine avrebbero tuttavia fatto segnare una flessione rispetto alla media dei mesi precedenti. Nel terzo trimestre le esportazioni sono cresciute, rispetto al corrispondente periodo del 2001, più che nelle altre ripartizioni, confermando la ripresa avviatasi nel secondo trimestre. Vi ha concorso il forte aumento delle vendite dell'industria aeronautica (settore che presenta ampie discontinuità nell'andamento delle vendite) nel Lazio e di quelle di macchinari prodotti in Toscana e nelle Marche.

**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 di merci per ripartizione geografica
(variazioni percentuali dei valori a prezzi correnti)

AREE GEOGRAFICHE	Sul periodo corrispondente					Sul periodo precedente			
	2001	2002				2001	2002		
	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	gennaio- settembre	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.
Nord Ovest	2,2	-12,8	-5,1	4,1	-5,0	1,6	-4,6	1,2	-0,3
Nord Est	3,3	-7,3	-4,1	4,1	-2,6	1,0	-3,7	0,6	2,1
Centro	-5,4	-11,0	0,8	4,9	-1,8	-2,7	-1,6	7,0	-0,8
Sud e Isole	-10,0	-13,0	-4,0	-1,8	-6,4	-5,2	0,5	1,7	-0,8
Italia (1)	-0,2	-10,9	-3,7	3,6	-3,9	0,0	-3,3	2,0	0,3

Fonte: Istat.

(1) Il dato può differire rispetto a quello ricavabile dalle statistiche sul commercio estero a livello aggregato, a causa della diversa metodologia contabile applicata alle esportazioni verso i paesi UE.

Nel Mezzogiorno la forte contrazione della produzione registrata nella prima metà dell'anno sarebbe stata recuperata nel corso del terzo trimestre, risentendo del miglioramento degli ordini interni. L'attività industriale si sarebbe stabilizzata nella parte finale dell'anno, quando le aspettative di produzione sono tornate a peggiorare in modo significativo. Nel terzo trimestre il valore delle esportazioni ha continuato a diminuire (-1,8 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2001), seppur in maniera meno pronunciata rispetto alla prima parte dell'anno. Il calo è stato più accentuato nelle regioni insulari, particolarmente esposte alle fluttuazioni delle vendite all'estero di beni combustibili.

Nel terzo trimestre del 2002 la spesa dei viaggiatori stranieri in Italia, il cui peso sul PIL ha superato il 2 per cento nel 2001, è cresciuta del 2,8 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Secondo le rilevazioni dell'UIC l'aumento ha riguardato tutte le ripartizioni a eccezione del Centro, dove si è registrata una contrazione di quasi il 9 per cento. Anche i dati Istat sul movimento alberghiero confermano, relativamente al periodo estivo, che le presenze di viaggiatori dall'estero, invariate a livello nazionale rispetto al corrispondente

periodo del 2001, sarebbero calate nelle regioni centrali, dove la marcata flessione negli arrivi è stata solo parzialmente compensata dall'aumento della permanenza media. Nella settimana di Natale le presenze di viaggiatori stranieri nel Centro, pur in deciso aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, non avrebbero completamente riassorbito la forte contrazione verificatasi a seguito degli eventi dell'11 settembre 2001.

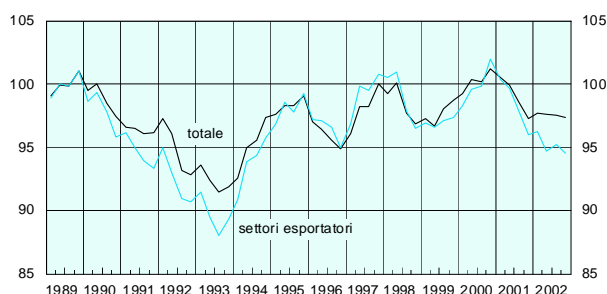
Secondo le rilevazioni Istat sulle forze di lavoro, nella seconda metà del 2002 l'occupazione nel Mezzogiorno è cresciuta, rispetto al corrispondente periodo del 2001, in misura superiore all'incremento medio nazionale (rispettivamente 1,8 e 1,2 per cento). L'aumento è stato particolarmente accentuato nell'industria in senso stretto (3,2 per cento, oltre il doppio rispetto alla media del paese) e nei servizi, che hanno invece fatto segnare un calo nelle regioni settentrionali. Si conferma così, per l'intero 2002, un differenziale di crescita dell'occupazione a favore delle regioni meridionali; vi corrisponderebbe, secondo le prime stime prodotte dalla SVIMEZ, una crescita del PIL del Mezzogiorno leggermente superiore rispetto al resto del paese.

La spesa per beni capitale ha registrato una lieve diminuzione in Francia (-0,7 per cento), concentrata nel secondo semestre dell'anno. In Germania la flessione è stata più accentuata (-6,7 per cento; -5,3 nel 2001): al declino del comparto delle costruzioni (-5,9 per cento), in atto dalla metà dello scorso decennio, si è affiancata la caduta dell'accumulazione in altri beni capitale (-7,7 per cento; -4,4 nel 2001). Il risultato riflette il prolungato permanere della domanda intorno a livelli minimi, che si è riflesso nel più basso grado di utilizzo della capacità produttiva dal 1995. In Spagna gli investimenti sono aumentati dell'1,4 per cento.

Il ritmo dell'accumulazione in Italia si è ulteriormente ridimensionato, scendendo allo 0,5 per cento dal 2,6 del 2001. Al rallentamento ha contribuito l'ampliamento dei margini inutilizzati della capacità produttiva, soprattutto delle imprese appartenenti ai settori esportatori (fig. 16), nonché il progressivo ridimensionamento delle prospettive di produzione a breve termine. Come già ricordato, nella seconda metà dell'anno la spesa per beni capitale ha accelerato, presumibilmente per l'approssimarsi della scadenza della legge Tremonti bis. Nel complesso del 2002 gli investimenti in macchinari, attrezzature e beni immateriali sono aumentati solo dello 0,6 per cento. La crescita degli acquisti di mezzi di trasporto si è pressoché annullata (0,2 per cento, contro 7,3 nel 2001).

Fig. 16

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.

Gli investimenti in costruzioni sono rimasti sostanzialmente stazionari. Per effetto delle riduzioni rilevate fra il terzo trimestre del 2001 e il primo del 2002, il loro aumento in media d'anno è stato dello 0,3 per cento, contro il 3,9 nella media dei tre anni precedenti. Il peggioramento è stato più accentuato per il comparto non residenziale, che ha registrato un calo dello 0,3 per cento. Un tasso di sviluppo prossimo all'1 per cento ha invece caratterizzato l'edilizia abitativa, verso la quale si sarebbe maggiormente indirizzato il risparmio a fronte del calo dei corsi azionari. Un apporto positivo avrebbero fornito anche gli interventi di riqualificazione del patrimonio abitativo: nel complesso dell'anno le comunicazioni di inizio lavori da assoggettare al regime agevolato introdotto dalla legge n. 449 del 1997, successivamente prorogato, sarebbero aumentate del 12,3 per cento. I mutui destinati a finanziare l'acquisto e la costruzione di abitazioni sono fortemente cresciuti (cfr il capitolo: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia*); l'indice dei prezzi delle case, sulla base di valutazioni preliminari, è salito nel 2002 di quasi il 10 per cento.

Le attese di una ripresa ciclica avevano indotto, nei primi mesi dell'anno, una ricostituzione delle giacenze di prodotti finiti che, secondo le inchieste condotte dall'ISAE, erano salite al di sopra del livello ritenuto normale dagli operatori. Nel secondo semestre, in presenza della stagnazione degli ordini e del deterioramento delle aspettative di breve termine, si è registrato un parziale decumulo. Secondo i dati di contabilità nazionale, nel complesso del 2002 la produzione per il magazzino è tornata a sostenere la crescita del PIL, dopo aver fornito un contributo nullo nell'anno precedente.

Le esportazioni e le importazioni

Nell'area dell'euro le esportazioni di beni e servizi a prezzi costanti sono cresciute dell'1,2 per cento nel 2002 (2,8 nell'anno precedente).

Nonostante l'apprezzamento dell'euro, le importazioni hanno subito una lieve diminuzione (-0,3 per

cento), riflettendo la marcata decelerazione dell'attività produttiva. Fra le principali economie, gli acquisti all'estero si sono contratti solo in Germania (-2,1 per cento); in Italia sono aumentati dell'1,5 per cento.

Le esportazioni sono cresciute soprattutto in Germania (2,6 per cento), che ha beneficiato di una dinamica relativamente sostenuta dei propri mercati di sbocco, in particolare dei paesi dell'Europa centrale e orientale e di quelli asiatici con esclusione del Giappone. L'incremento registrato in Francia e in Spagna è stato di misura inferiore (1,8 e 1,4 per cento, rispettivamente). In Italia le esportazioni hanno mostrato una contrazione dell'1,0 per cento, la prima dal 1991.

A fronte dell'espansione del commercio mondiale, stimabile nell'ordine del 2 per cento in termini reali, la dinamica negativa delle esportazioni dell'Italia segnala la prosecuzione della fase di declino delle nostre quote di mercato.

La capacità di competere delle imprese italiane continua a risentire del modello di specializzazione nazionale, incentrato sui settori tradizionali, più esposti alla concorrenza delle economie emergenti. Nel 2002 si è aggiunta una perdita di competitività di prezzo, pari al 2,9 per cento in dicembre rispetto alla fine del 2001 sulla base dei prezzi alla produzione dei beni manifatturati. La perdita di competitività si è aggravata nel corso dell'anno: tra aprile e dicembre è stata pari al 4,2 per cento, risultando maggiore di quasi un punto percentuale rispetto a Germania e Francia per effetto di un incremento dei prezzi relativi dei prodotti italiani (fig. 17). Le vendite all'estero dell'Italia hanno inoltre riflesso l'evoluzione della domanda dei maggiori mercati di sbocco dei nostri prodotti che, dopo aver sensibilmente decelerato nel 2001, lo scorso anno avrebbero mantenuto una crescita ancor più modesta.

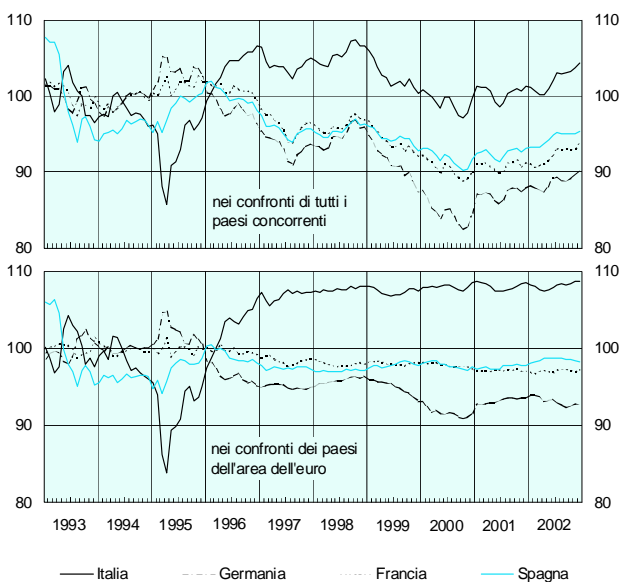
Nei primi undici mesi del 2002, i dati del commercio estero diffusi dall'Istat (che tuttavia tendono a stimare per difetto i volumi dell'interscambio dell'anno in corso) confermano le dinamiche della contabilità nazionale: la quantità di merci esportate è complessivamente calata dell'1,0 per cento rispetto

allo stesso periodo del 2001; quella delle importazioni è cresciuta dello 0,7 per cento.

Come nel 2001, la contrazione dei volumi venduti ha riguardato i mercati della UE (-3,6 per cento). Ha influito in misura preponderante il calo di oltre il 10 per cento delle quantità di merci esportate verso la Germania. Secondo i dati disaggregati, espressi a prezzi correnti e disponibili solo per i primi nove mesi del 2002, la diminuzione delle vendite sul mercato tedesco è stata significativa in tutti i principali comparti (tav. 6). I dati di commercio in valore di fonte tedesca, tuttavia, indicano che la quota dell'Italia sul totale delle importazioni della Germania è scesa in misura limitata, a fronte di un moderato aumento di quella degli altri paesi dell'area dell'euro e di una diminuzione più marcata di quella dei paesi industriali non europei. La riduzione delle esportazioni italiane nelle altre principali economie della UE è stata assai più contenuta che in Germania, registrando cali dell'1,3 per cento in Francia e dello 0,4 nel Regno Unito; le esportazioni verso la Spagna si sono accresciute dello 0,8 per cento.

Fig. 17

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



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

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

Tav. 6

**Esportazioni italiane in valore, disaggregate per principali settori merceologici e destinazioni,
nei primi nove mesi del 2001 e del 2002**

SETTORI	Totale	di cui:													
		Agricoltura	Alimentari	Tessile e abbigliamento	Cuoio e calzature	Carta e stampa	Prod. chimici	Gomma e plastica	Minerali non metalliferi	Metalli e prod. in metallo	Macchine e app. mecc.	Macchine elettriche	Mezzi di trasporto	Altri prod. manifatturieri	
PAESI															
Mondo	A	100	1,5	5,5	10,6	5,2	2,3	10,3	3,7	3,5	8,0	19,6	9,1	11,5	6,2
	B	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	C	6,6	9,8	7,7	9,5	13,1	5,0	6,6	5,0	3,6	6,9	7,7	9,8	0,3	2,4
	D	-3,1	-1,5	5,6	-5,7	-10,0	-0,8	5,6	-1,9	-3,5	-5,6	-3,3	-13,7	-0,5	-4,8
di cui:															
Germania . . .	B	13,8	34,4	19,3	14,4	11,7	18,1	12,8	16,7	14,3	15,9	10,4	12,5	16,9	10,3
	C	4,5	12,0	9,2	2,4	9,3	7,4	14,9	4,6	-7,7	7,0	4,9	2,6	1,0	-4,7
	D	-12,3	-6,4	-0,9	-15,2	-22,0	-5,3	-7,6	-7,9	-15,3	-16,8	-12,2	-21,9	-4,6	-17,9
Francia	B	12,3	9,5	12,9	10,6	9,8	21,1	9,8	17,3	13,5	15,4	11,0	12,7	16,1	10,3
	C	5,5	3,6	4,1	9,3	12,3	10,4	3,1	2,7	6,4	1,6	8,6	1,9	3,6	7,3
	D	-5,7	-6,2	3,8	-6,0	-1,8	2,6	5,1	-1,9	-1,0	-10,5	-5,6	-16,8	-3,2	-6,4
Spagna	B	6,3	4,9	3,6	5,8	3,2	5,8	6,9	8,7	3,9	8,4	6,7	6,9	6,4	3,5
	C	7,3	3,2	3,0	7,3	8,4	-6,3	6,8	3,8	7,4	2,6	2,5	10,9	6,6	4,2
	D	-4,3	3,3	6,5	-2,9	-7,1	1,6	10,2	0,1	0,5	-3,8	-9,3	-1,1	-1,1	-4,9
Regno Unito .	B	6,9	6,4	9,5	6,5	6,2	7,8	5,8	8,0	4,5	6,2	6,3	5,6	10,0	9,2
	C	5,0	8,6	14,2	7,6	8,8	-2,5	15,6	2,1	10,7	3,2	0,2	-1,9	2,1	10,5
	D	-3,2	-4,7	5,8	-0,7	-6,7	-0,1	2,2	-4,1	-0,8	-7,0	-0,5	-8,5	-8,2	7,7
Peco (1)	B	8,2	8,9	4,4	11,9	14,4	7,2	6,0	8,9	7,8	9,6	8,7	8,5	5,5	5,2
	C	19,5	14,1	17,5	26,9	33,0	19,4	13,0	18,5	20,5	19,8	20,8	36,3	-9,7	15,3
	D	6,0	6,9	15,2	9,2	2,7	0,7	1,9	8,2	-0,3	4,8	15,8	-6,9	5,0	5,6
Stati Uniti . . .	B	9,7	1,0	12,8	8,3	12,8	5,3	8,2	4,5	18,0	5,7	8,0	8,3	11,2	21,5
	C	-0,2	23,0	7,2	6,1	4,5	-7,4	-25,6	3,4	1,9	5,4	0,5	1,0	-2,3	-1,1
	D	-2,9	-15,6	10,1	-18,9	-17,2	-3,4	6,0	-6,6	1,3	-0,6	-9,2	-16,3	29,8	2,6
Giappone . . .	B	1,7	0,7	3,1	4,2	3,9	0,4	1,8	0,6	1,2	0,3	0,9	1,3	1,3	2,1
	C	4,4	-8,4	4,5	3,8	1,7	4,3	,5	7,9	27,2	14,4	6,8	12,8	3,0	-1,3
	D	-2,3	8,3	7,2	-10,5	-7,6	0,8	8,3	-2,2	-19,1	-3,6	-5,4	28,3	12,0	-10,6
Estremo Oriente (2) .	B	3,7	0,5	1,0	5,5	7,5	2,1	3,7	2,0	3,0	2,0	4,2	7,4	1,0	3,7
	C	3,7	-7,4	-5,5	12,4	4,5	-2,2	-4,1	-3,9	-7,6	-2,0	8,8	2,6	26,1	-7,1
	D	-8,0	-6,5	1,4	-10,3	-15,1	14,0	2,0	-0,5	-10,4	0,6	-3,6	-20,3	-0,6	14,5
Cina	B	1,5	..	0,1	0,6	1,3	0,5	1,1	0,5	0,4	1,2	3,3	2,1	2,2	0,7
	C	39,0	17,6	41,5	25,4	38,9	34,2	9,7	5,2	22,6	57,0	45,0	72,9	13,0	10,1
	D	28,5	-61,1	-19,5	-6,3	-18,2	69,8	19,8	22,5	-14,2	96,9	14,5	-2,2	565,2	-13,4
Russia	B	1,4	0,7	0,9	2,6	2,7	0,9	0,8	0,9	1,4	1,4	2,0	0,8	0,2	2,3
	C	35,7	29,0	59,0	41,5	34,7	35,4	41,5	30,6	63,7	11,6	42,5	31,8	45,7	18,2
	D	16,2	59,8	14,6	13,6	1,9	0,6	22,0	1,4	12,7	54,3	22,3	10,5	57,9	3,4
Mercosur (3)	B	1,0	0,2	0,4	0,2	0,2	1,0	1,3	0,9	0,4	0,8	1,5	1,1	1,5	0,7
	C	6,9	-11,1	-12,5	-12,8	19,7	9,4	5,3	-2,2	-8,8	4,2	5,1	30,2	2,9	-17,4
	D	-37,5	-55,3	-33,0	-45,6	-32,8	-30,8	-11,5	-26,8	-35,7	-5,7	-38,9	-62,5	-31,7	-40,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Legenda: A: quota percentuale per settore merceologico sul totale delle esportazioni italiane nei primi 9 mesi del 2002; B: quota percentuale per destinazione geografica sul totale per settore delle esportazioni italiane nei primi 9 mesi del 2002; C: variazione percentuale nei primi 9 mesi del 2001 sui primi 9 del 2000; D: variazione percentuale nei primi 9 mesi del 2002 sui primi 9 del 2001.

(1) Albania, Bulgaria, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica ceca, Repubblica slovacca, Repubbliche dell'ex Jugoslavia, Romania, Ungheria. - (2) Corea del Sud, Filippine, Hong Kong, Indonesia, Malesia, Singapore, Tailandia, Taiwan. - (3) Argentina, Brasile, Paraguay, Uruguay.

Le quantità vendute sui mercati extra UE sono invece aumentate in media del 2,2 per cento, contro il 3,7 nello stesso periodo del 2001. I volumi esportati verso gli Stati Uniti sono ritornati a crescere (5,1 per cento); quelli verso la Russia e, soprattutto, la Cina hanno continuato a mostrare tassi di espansione elevati.

Nei primi undici mesi del 2002 i valori medi unitari delle esportazioni totali sono diminuiti dell'1,7 per cento (contro un aumento del 4,4 nello stesso periodo dell'anno precedente). Il calo sarebbe più contenuto per le merci dirette all'interno della UE (-1,1 per cento) che per quelle verso i paesi extra UE (-2,4 per cento), in particolare verso gli Stati Uniti e il Giappone (-6,2 e -3,2 per cento, rispettivamente). In presenza dell'apprezzamento del cambio, queste dinamiche segnalerebbero politiche di difesa delle quote di mercato. Per le esportazioni di manufatti, il calo dell'1,9 per cento dei valori medi unitari è stato superiore a quello dei prezzi alla produzione degli stessi beni venduti sul mercato interno (cfr il capitolo: *I prezzi e i costi*).

L'aumento dello 0,7 per cento delle quantità importate nei primi undici mesi dello scorso anno ha riflesso una riduzione nel primo semestre più che compensata dalla ripresa nei mesi successivi. Una diminuzione è stata tuttavia registrata nei comparti maggiormente collegati alla spesa per beni di investimento, quali la metallurgia e la meccanica (per i dati disaggregati sia per paese sia per settore merceologico, disponibili solo in valore, cfr. la tav. 7).

Le quantità importate dai paesi della UE sono rimaste sostanzialmente invariate (0,6 per cento); quelle dai paesi extra UE sono aumentate dell'1,0 per cento, nonostante la diminuzione degli acquisti dagli Stati Uniti (-7,3 per cento) e, in misura più accentuata, dal Giappone (-17,5 per cento). Vi avrebbe presumibilmente contribuito lo sfavorevole andamento dei valori medi unitari delle importazioni da questi due paesi rispetto a quello degli altri principali fornitori.

La bilancia dei pagamenti

In un contesto di indebolimento dell'attività economica nell'area dell'euro e di modesta ripresa a li-

vello internazionale, il conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area ha registrato, secondo i dati provvisori relativi al 2002, un avanzo di 62 miliardi di euro, contro un disavanzo di 13,8 nel 2001 (tav. 8). Come nell'anno precedente il miglioramento è attribuibile quasi interamente alla crescita del surplus commerciale, da 75,8 a 132,7 miliardi; ad esso si è aggiunto un significativo aumento dell'avanzo nei servizi (da 0,9 a 13,3 miliardi). Il deficit dei trasferimenti è sceso di circa 6 miliardi, quello dei redditi è rimasto pressoché invariato. All'aumento dell'avanzo commerciale hanno contribuito un ulteriore calo del valore delle importazioni (-3,4 per cento) e un moderato aumento di quello delle esportazioni (2,4). Le ragioni di scambio sono migliorate, riflettendo l'apprezzamento dell'euro che, in particolare, ha ridotto i corsi del petrolio nella valuta comune.

Nell'anno il saldo finanziario negativo è salito a 171,3 miliardi, dai 40,5 dello stesso periodo del 2001. Il saldo complessivo dei flussi per investimenti diretti, di portafoglio e derivati è passato da un disavanzo di 67,1 miliardi a un avanzo di 15,7. Questo risultato discende interamente dal miglioramento del saldo degli investimenti diretti (da -101,5 a -21 miliardi), a fronte di una sostanziale invarianza di quello degli investimenti di portafoglio e derivati (le cui relative variazioni si sono fra loro compensate).

La riduzione del disavanzo degli investimenti diretti è il risultato di una forte diminuzione di quelli in uscita (da 255,8 a 151 miliardi) e di una sostanziale stabilità di quelli in entrata (da 154,3 a 129,9 miliardi). Il calo del 41 per cento degli investimenti diretti all'estero fa seguito a quello del 42 per cento verificatosi l'anno precedente. Come nel 2001, esso sarebbe da mettere in relazione con una riduzione generalizzata delle attività di fusione e acquisizione di imprese che avevano caratterizzato gli ultimi anni del precedente decennio; ha influito anche il rallentamento dell'economia statunitense, che in precedenza aveva attratto una quota rilevante degli investimenti diretti dei residenti dell'area.

Il saldo degli investimenti di portafoglio ha registrato afflussi per 50,4 miliardi, circa 12 in più rispetto

Tav. 7

Importazioni italiane in valore, disaggregate per principali settori merceologici e provenienze, nei primi nove mesi del 2001 e del 2002

SETTORI	Totale	di cui:													
		Agricoltura	Minerali energetici	Alimentari	Tessile e abbigliamento	Cuoio e calzature	Carta e stampa	Prod. chimici	Gomma e plastica	Metalli e prod. in metallo	Macchine e app. mecc.	Macchine elettriche	Mezzi di trasporto	Altri prod. manifatturieri	
PAESI															
Mondo	A	100	3,4	8,9	7,0	5,7	2,6	2,6	13,8	2,2	9,5	7,7	13,1	14,9	1,6
	B	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	C	5,7	-0,8	7,5	8,9	12,8	25,2	-4,0	4,1	3,3	2,5	6,4	1,8	9,6	6,5
	D	-4,7	-2,7	-15,3	-3,6	-0,7	-3,1	-4,6	0,9	-1,3	-9,5	-7,0	-11,1	..	-7,1
di cui:															
Germania . . .	B	17,6	4,2	0,7	18,9	7,2	1,9	19,3	19,6	24,2	16,0	28,6	21,8	31,2	10,1
	C	6,2	10,8	-100,0	16,6	8,0	19,8	-3,2	4,3	2,4	2,1	8,2	4,7	7,3	14,9
	D	-5,6	-4,6	(. .)	-9,5	-12,7	-10,2	1,4	-7,0	-1,6	-13,6	-7,6	-10,9	4,7	-9,0
Francia	B	11,1	19,1	0,1	13,4	7,0	3,5	10,9	13,6	16,1	11,0	10,7	9,8	16,8	6,9
	C	2,6	-14,0	-88,3	-0,4	1,4	15,7	-3,0	2,8	0,4	3,1	6,6	6,7	5,9	-4,9
	D	-5,5	-4,1	775,1	-5,2	-10,0	-8,2	-13,1	-0,8	-0,5	-10,6	-0,3	-20,6	2,8	-19,8
Spagna	B	4,4	7,7	..	11,0	3,6	2,2	4,2	3,7	6,4	3,8	3,1	2,2	8,9	3,4
	C	6,4	2,0	..	16,8	17,1	49,7	4,9	8,4	24,4	2,4	10,7	-10,5	3,2	12,0
	D	0,9	-2,4	..	21,0	0,9	-23,1	-0,6	-0,5	3,1	-8,6	-10,6	7,5	1,2	-5,9
Regno Unito .	B	5,0	1,3	0,5	2,9	2,6	2,3	4,5	8,0	6,1	4,4	6,1	8,5	5,6	3,8
	C	-1,2	-13,9	-50,4	-5,3	-0,5	18,9	5,3	5,1	-14,4	-1,2	8,3	-10,9	26,8	2,7
	D	-7,4	-32,3	-59,8	-1,2	-14,7	-10,9	-2,6	13,6	-3,8	-14,1	-10,2	-12,8	-6,9	-0,6
Peco (1)	B	6,2	5,7	0,4	2,9	22,3	29,7	4,9	2,7	5,4	8,2	5,3	3,8	5,1	8,4
	C	19,3	22,0	197,1	27,7	37,6	33,5	3,3	1,3	12,6	7,2	26,3	11,1	19,8	9,8
	D	4,9	7,8	11,3	11,4	14,0	7,6	-2,3	-7,0	14,2	-3,4	10,1	17,0	-12,0	10,4
Stati Uniti . . .	B	5,0	6,3	..	1,3	0,9	1,6	8,8	5,7	2,8	1,6	7,9	7,2	9,2	3,8
	C	-4,7	-14,1	..	-3,7	-7,6	33,2	-13,0	-27,0	-2,7	25,3	-7,7	-9,2	17,1	15,9
	D	-2,0	14,6	..	-22,6	-5,8	-20,6	0,3	8,7	-15,0	-46,5	-8,6	-20,8	23,8	-13,7
Giappone . . .	B	2,1	..	..	..	0,5	0,1	0,3	2,0	2,5	0,4	4,6	3,2	5,8	1,8
	C	3,2	-19,2	..	43,0	-7,2	29,4	-16,3	-0,7	-2,5	-3,1	-15,9	-3,0	20,1	-7,7
	D	-21,4	-21,9	..	-30,9	-14,4	13,9	-12,1	-9,5	-8,8	3,6	-20,3	-26,4	-25,6	-21,4
Estremo Oriente (2) .	B	2,9	1,7	..	1,6	4,9	3,0	1,4	1,6	5,3	1,6	3,6	5,9	3,2	8,1
	C	-3,1	-10,5	..	-0,9	-10,1	-7,9	13,3	4,3	-0,9	-25,2	-2,8	0,4	-2,1	2,7
	D	-5,9	-4,9	..	-0,7	-8,5	-5,8	-31,6	-10,5	-6,2	-13,7	-16,8	-6,8	3,6	-9,6
Cina	B	3,3	2,1	..	0,8	12,9	12,0	0,6	1,3	4,8	2,0	4,1	5,6	0,4	24,3
	C	9,8	8,6	..	33,6	10,1	12,7	34,2	11,7	8,3	-9,8	15,8	11,6	50,8	-0,9
	D	8,0	-27,6	..	-28,6	9,2	1,5	-9,9	23,0	6,4	14,6	8,3	26,1	-30,9	1,3
Russia	B	3,1	2,4	24,0	0,4	0,5	1,3	1,0	0,4	0,1	4,2	0,1	..	..	0,1
	C	16,2	62,2	25,4	10,5	1,2	53,4	10,4	44,8	35,0	-9,7	-25,5	9,8	-35,0	-37,7
	D	-12,7	340,6	-17,5	-52,4	19,9	76,6	-16,5	-8,6	40,5	-19,4	-3,7	-4,1	-11,7	-6,0
Mercosur (3)	B	1,4	6,0	0,1	5,5	0,7	7,3	2,3	0,3	0,8	0,7	0,6	0,3	0,4	0,2
	C	-2,7	25,6	..	18,4	38,0	26,3	-26,7	11,3	3,4	-16,9	30,3	-2,5	-56,1	-9,2
	D	-4,7	-7,2	-43,8	8,6	-2,1	-16,1	27,3	8,6	49,1	4,1	17,1	37,6	-50,5	-14,6

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Legenda: A: quota percentuale per settore merceologico sul totale delle importazioni italiane nei primi 9 mesi del 2002; B: quota percentuale per destinazione geografica sul totale per settore delle importazioni italiane nei primi 9 mesi del 2002; C: variazione percentuale nei primi 9 mesi del 2001 sui primi 9 mesi del 2000; D: variazione percentuale nei primi 9 mesi del 2002 sui primi 9 mesi del 2001; (. .) : variazione assai elevata dovuta all'erraticità del fenomeno.

(1) Albania, Bulgaria, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica ceca, Repubblica slovacca, Repubbliche dell'ex Jugoslavia, Romania, Ungheria. - (2) Corea del Sud, Filippine, Hong Kong, Indonesia, Malesia, Singapore, Tailandia, Taiwan. - (3) Argentina, Brasile, Paraguay, Uruguay.

al 2001. Mantenendosi poco attraenti le condizioni per l'investimento azionario a livello internazionale, si è rafforzata la tendenza degli investitori ad accrescere nel proprio portafoglio il peso delle forme più liquide di investimento finanziario e dei prenditori a concentrare in questo segmento le nuove emissioni. I flussi di investimento azionario da e verso l'area dell'euro si sono ridotti di due terzi; quelli in entrata hanno superato quelli in uscita per 39,1 miliardi (122,6 nel 2001). Anche per i titoli non azionari, gli investimenti nell'area hanno superato quelli in uscita, per 11,3 mi-

liardi, a fronte di deflussi netti per 84,4 miliardi nel 2001. I residenti dell'area hanno ridotto soprattutto gli acquisti all'estero di titoli obbligazionari a più lungo termine, mentre hanno accresciuto sensibilmente quelli a breve. La diminuzione degli acquisti di titoli obbligazionari stranieri da parte dei residenti dell'area riflette una riallocazione dei portafogli a favore di attività emesse nell'area e percepite come meno rischiose. Il resto del mondo ha aumentato gli acquisti sia di titoli obbligazionari, sia, in misura rilevante, di titoli a breve emessi dai residenti dell'area.

Tav. 8

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

VOCI	2001			2002		
	I sem.	II sem.	Anno	I sem.	II sem.	Anno
Conto corrente	-28.073	14.295	-13.778	14.614	47.355	61.969
Merci	21.153	54.677	75.830	57.066	75.614	132.680
Esportazioni	515.684	517.287	1.032.971	521.075	536.368	1.057.443
Importazioni	494.531	462.610	957.141	464.006	460.754	924.760
Servizi	-2.050	2.971	921	2.235	11.099	13.334
Redditi	-26.370	-13.376	-39.746	-23.420	-15.800	-39.220
Trasferimenti unilaterali	-20.809	-29.974	-50.783	-21.268	-23.559	-44.827
Conto capitale	6.515	2.409	8.924	6.558	5.294	11.852
Conto finanziario	44.612	-85.120	-40.508	-55.512	-115.786	-171.298
Investimenti diretti	-93.696	-7.799	-101.495	-22.925	1.897	-21.028
all'estero	-171.978	-83.857	-255.835	-101.844	-49.129	-150.973
nell'area	78.282	76.061	154.343	78.919	51.026	129.945
Investimenti di portafoglio	-19.902	58.039	38.137	5.615	44.834	50.449
Azioni	36.027	86.541	122.568	14.041	25.068	39.109
attività	-82.621	-25.948	-108.569	-47.219	10.099	-37.120
passività	118.648	112.489	231.137	61.260	14.969	76.229
Titoli	-55.929	-28.502	-84.431	-8.426	19.763	11.337
attività	-92.004	-87.381	-179.385	-77.897	-61.088	-138.985
passività	36.075	58.879	94.954	69.471	80.851	150.322
Derivati	13.575	-17.311	-3.736	-1.512	-12.252	-13.764
Altri investimenti	132.561	-123.796	8.765	-40.370	-144.042	-184.412
Variazioni riserve ufficiali	12.071	5.744	17.815	3.678	-6.221	-2.543
Errori e omissioni	-23.054	68.410	45.356	34.339	63.137	97.476

Fonte: Banca centrale europea.

La voce "altri investimenti", che include i movimenti di capitali bancari, ha registrato uscite nette per 184,4 miliardi, contro entrate nette per 8,8 miliardi nel 2001. Si sono fortemente ridotti, in entrambe le direzioni, i finanziamenti delle istituzioni monetarie e finanziarie; i flussi in uscita hanno superato quelli in entrata per oltre 137 miliardi. Nei primi nove mesi dell'anno vi è stata anche una tendenza degli operatori dell'area ad accrescere i crediti commerciali concessi agli stranieri, a fronte di una riduzione di quelli ricevuti.

In Francia, Germania e Spagna si sono registrati miglioramenti del saldo di conto corrente. Nell'anno l'avanzo è cresciuto di 48,6 miliardi di euro in Germania, con un aumento da 90,1 a 120,4 miliardi del surplus commerciale e una riduzione del disavanzo nei servizi. È salito di poco più di 6 miliardi in Francia, dove il surplus commerciale è aumentato di 8,6 miliardi. Nei primi undici mesi il miglioramento è stato modesto in Spagna, dove il disavanzo corrente è sceso di 0,5 miliardi. Negli stessi periodi, i flussi di investimenti diretti all'estero si sono significativamente ridotti in tutti i tre paesi, a fronte di una sostanziale stabilità di quelli in entrata in Germania e Spagna e una lieve diminuzione in Francia. In Germania e Spagna anche l'andamento degli investimenti di portafoglio ha in larga misura riflesso le tendenze osservate per l'area dell'euro; in Spagna, tuttavia, i flussi azionari sono stati, come nell'anno precedente, di modesta entità. In Francia, a fronte di una sostanziale stabilità (titoli azionari) o una diminuzione (titoli non azionari) degli investimenti all'estero dei residenti, si sono registrati minori afflussi stranieri per titoli non azionari in aggiunta a deflussi per quelli azionari.

Nel 2002 l'Italia ha presentato un disavanzo di conto corrente di 7,2 miliardi di euro, contro un sostanziale pareggio nell'anno precedente (tav. 9). L'avanzo commerciale è lievemente aumentato, da 17,4 a 17,8 miliardi, mentre i servizi, per la prima volta dal 1993, hanno registrato un saldo negativo, pari a 4,4 miliardi. Il disavanzo dei redditi è salito da 11,6 a 15,7 miliardi; quello dei trasferimenti unilaterali è diminuito da 6,5 a 4,8 miliardi.

Il valore delle esportazioni e delle importazioni si è lievemente ridotto (rispettivamente dell'1,9 e del 2,2 per cento), risentendo del rallentamento dell'atti-

vità nell'area dell'euro e in Italia, nonché dell'andamento delle ragioni di scambio. Queste ultime sono migliorate (+2,2 per cento negli undici mesi) grazie a una riduzione dei valori medi unitari delle importazioni più marcata di quella delle esportazioni.

Il peggioramento del saldo dei servizi è stato determinato da un aumento di 3,4 miliardi (5,3 per cento) delle uscite e una diminuzione di 1,3 miliardi (-2 per cento) delle entrate. Sulla base dei dati disaggregati per principali tipologie di servizi disponibili, il deterioramento del saldo risulta principalmente imputabile a una significativa riduzione dell'avanzo della voce viaggi.

Il peggioramento, per il secondo anno consecutivo, del saldo dei viaggi (da 12,7 a 10,4 nei primi undici mesi) consegue a una riduzione del 3,0 per cento degli introiti e a un aumento del 10,1 della spesa all'estero degli italiani. A fronte della crescita del numero complessivo dei viaggiatori stranieri in Italia (3,2 per cento), la contrazione degli introiti riflette il calo dei viaggiatori a più elevata spesa pro capite (statunitensi e viaggiatori per motivi di lavoro). L'incremento delle spese dei viaggiatori italiani all'estero, accompagnato da una lieve crescita del loro numero (1,3 per cento), è imputabile principalmente all'aumento dei viaggi nei paesi della UE.

La significativa crescita (4,2 miliardi) del disavanzo dei redditi si è concentrata soprattutto negli ultimi mesi dell'anno. Nei primi dieci mesi, per i quali si dispone della disaggregazione per componenti, il peggioramento (limitato per quel periodo a 1,5 miliardi) è imputabile per 0,6 miliardi ai redditi da lavoro e per 0,9 a quelli da capitale. Tra questi ultimi si è deteriorato il saldo dei redditi di portafoglio.

Il deficit complessivo del conto corrente e del conto capitale è stato pari a 6,1 miliardi; ad esso si è contrapposto un avanzo di 7,1 miliardi del conto finanziario, comprensivo di una crescita delle riserve ufficiali pari a 3,1 miliardi.

Il saldo negativo degli investimenti diretti è passato da 7,4 a 4 miliardi. Mentre gli investimenti dall'estero (16,9 miliardi) sono rimasti pressoché stazionari, quelli italiani all'estero (20,9 miliardi) sono diminuiti di circa il 13 per cento, rimanendo tuttavia su livelli tra i più elevati degli ultimi anni. Ciò confer-

Tav. 9

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

VOCI	2001			2002		
	I semestre	II semestre	Anno	I semestre	II semestre	Anno
Conto corrente	-4.535	4.173	-363	-6.642	-545	-7.187
Merci	5.024	12.379	17.403	6.845	10.918	17.763
<i>Esportazioni</i>	140.249	133.345	273.594	130.970	137.408	268.378
<i>Importazioni</i>	135.225	120.966	256.191	124.125	126.489	250.615
Servizi	-200	538	338	-3.667	-707	-4.374
Redditi	-7.436	-4.139	-11.575	-8.276	-7.461	-15.737
Trasferimenti unilaterali	-1.924	-4.606	-6.529	-1.544	-3.296	-4.840
Conto capitale	645	293	938	920	164	1.084
Conto finanziario	4.000	-6.889	-2.889	5.073	2.070	7.143
Investimenti diretti	-9.990	2.613	-7.377	-1.343	-2.667	-4.010
<i>all'estero</i>	-19.099	-4.896	-23.995	-9.793	-11.089	-20.882
<i>in Italia</i>	9.109	7.509	16.618	8.450	8.422	16.872
Investimenti di portafoglio	3.292	-10.932	-7.640	-10.701	24.935	14.234
Azioni	-15.344	3.837	-11.507	-19.834	4.875	-14.959
<i>attività</i>	-11.296	143	-11.153	-8.392	3.833	-4.560
<i>passività</i>	-4.048	3.694	-354	-11.442	1.042	-10.400
Titoli	18.636	-14.769	3.867	9.133	20.060	29.193
<i>attività</i>	-25.098	-3.819	-28.917	-6.113	-2.691	-8.803
<i>passività</i>	43.734	-10.950	32.784	15.246	22.751	37.997
Derivati	-86	-391	-477	94	-2.636	-2.542
Altri investimenti	12.194	-73	12.121	16.242	-13.698	2.544
Variazione riserve ufficiali	-1.410	1.894	484	781	-3.864	-3.083
Errori e omissioni	-110	2.423	2.313	649	-1.689	-1.040

(1) Per i mesi di novembre e dicembre 2002, dati provvisori.

merebbe la ricerca di una maggiore internazionalizzazione produttiva intrapresa negli ultimi anni dagli operatori nazionali.

Gli investimenti di portafoglio hanno registrato afflussi netti per 14,2 miliardi, contro deflussi per 7,6 miliardi nell'anno precedente. L'andamento delle principali categorie di strumenti ricalca quello osser-

vato per l'area dell'euro. Particolarmente forte è stata la contrazione degli investimenti azionari: gli italiani li hanno ridotti da 11,2 a 4,6 miliardi, mentre gli stranieri hanno effettuato disinvestimenti netti per 10,4 miliardi. Gli italiani hanno diminuito significativamente anche gli investimenti in titoli non azionari esteri (da 28,9 a 8,8 miliardi), mentre gli stranieri hanno aumentato i loro investimenti in titoli non azionari

italiani (da 32,8 a 38 miliardi). Secondo i dati disponibili per i primi dieci mesi dell'anno, gli investimenti stranieri si sono diretti principalmente verso i titoli di Stato. Sono aumentati gli acquisti di BOT e BTP, mentre vi è stato un aumento degli smobilizzi netti dai CCT (tav. 10).

Il saldo della voce "altri investimenti" è sceso nell'anno da 12,1 a 2,5 miliardi. Il saldo delle transazioni con l'estero del sistema bancario ha registrato deflussi netti per 43,7 miliardi, contro afflussi per 27,6 miliardi nell'anno precedente; nei primi dieci mesi dell'anno esso ha riflesso la crescita dei prestiti e il rimborso netto di debiti verso l'estero, che ha portato gli impieghi netti a 36,2 miliardi. Questi ultimi sono stati compensati da afflussi netti per depositi e prestiti da parte dei residenti privati non bancari (32,2 miliardi), determinati nella quasi totalità da rientri di capitali dei residenti (28,6 miliardi), in larga misura

imputabili agli effetti del DL n. 350 del 2001 ("scudo fiscale").

Alla fine del primo semestre del 2002, la posizione netta sull'estero dell'Italia è divenuta negativa per 35,6 miliardi di euro (-2,8 per cento del PIL annuale), contro una posizione creditoria pari a 21 miliardi (1,7 per cento del PIL) a fine 2001. A fronte di un modesto contributo negativo delle transazioni registrate nel conto finanziario (5,1 miliardi), il peggioramento è imputabile alla diminuzione del valore delle attività sull'estero dei residenti non bancari, in particolare di quelle di portafoglio. Sulla diminuzione delle consistenze di azioni estere dei residenti non bancari hanno influito gli aggiustamenti di prezzo, riconducibili al negativo andamento dei corsi sui principali mercati internazionali; su quella dei titoli non azionari, il deprezzamento dei titoli emessi da alcuni paesi dell'America latina.

Tav. 10

Investimenti esteri di portafoglio in Italia (1)

(milioni di euro)

PERIODO	2001			2002	
	I semestre	Gennaio-ottobre	Anno	I semestre	Gennaio-ottobre
Titoli di Stato	35.703	18.604	12.790	6.706	26.247
BOT	5.829	-2.918	-5.287	4.606	9.909
BTP	20.217	23.525	26.227	8.044	27.344
CTE	-220	-608	-608	-	-
CCT	787	-10.342	-13.652	-12.765	-20.218
CTZ	3.843	-991	-3.172	4.123	3.203
Prestiti della Repubblica	5.235	10.040	9.404	1.981	5.818
Altri titoli di Stato	12	-101	-122	718	192
Obbligazioni	7.540	13.180	21.602	9.906	13.039
Titoli bancari	947	841	-950	-1.254	-1.549
Azioni	-4.915	-3.833	-1.306	-11.327	-5.595
Altri titoli (2)	410	94	294	-227	-1.195
Totale	39.686	28.887	32.430	3.804	30.949

(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 dei Fondi comuni d'investimento.

Il mercato del lavoro

L'occupazione

Nell'area dell'euro la crescita della occupazione nei primi nove mesi del 2002 è stata modesta, frenata dal rallentamento dell'attività produttiva. Secondo dati preliminari di contabilità nazionale, il numero delle persone occupate è aumentato dello 0,5 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001.

Il rallentamento ha caratterizzato tutte le grandi economie dell'area e si è accentuato nel corso dell'anno. In Germania il numero degli occupati si è ridotto dello 0,6 per cento nella media dell'intero anno, con un calo particolarmente forte a partire dalla primavera. In Francia e in Spagna l'occupazione ha continuato a crescere (0,8 e 1,3 per cento rispettivamente), anche se con ritmi sempre più tenui (fig. 18).

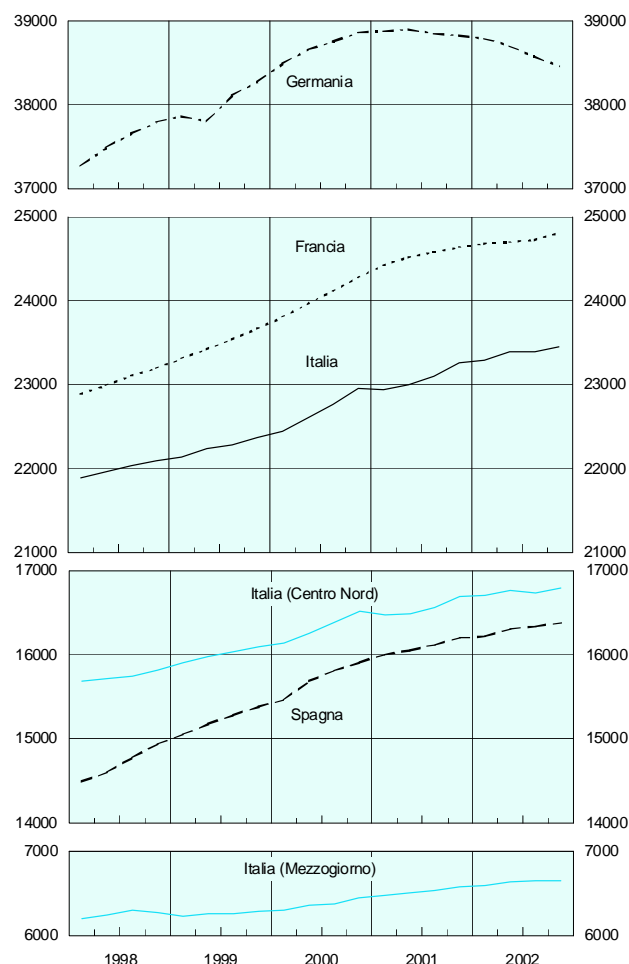
In Italia l'occupazione è aumentata anche nel 2002 (1,4 per cento; 1,1 in termini di unità standard di lavoro) per effetto di una espansione nel primo trimestre e di una sostanziale stazionarietà nei mesi successivi. In presenza di un ristagno dell'attività produttiva, il valore aggiunto per occupato è calato (-0,5 per cento); nonostante la dinamica contenuta delle retribuzioni pro capite (2,6 per cento, costanti in termini reali) il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto del 2,9 per cento (2,7 nel 2001).

In tutti i maggiori paesi europei l'occupazione è aumentata negli ultimi anni a ritmi più elevati di quanto ci si potesse aspettare sulla base della relazione storicamente osservata con il prodotto. In Italia il fenomeno è stato più accentuato, soprattutto rispetto alla Germania e alla Francia, e si è manifestato dal 1995 fino ai primi mesi dello scorso anno. Può essere ricondotto alla moderazione salariale e alla maggiore flessibilità dei rapporti di lavoro, che hanno reso più conveniente per le imprese assecondare la crescita del prodotto con ampliamenti dell'occupazione. L'aumento dell'input di lavoro ha interessato soprattutto attività caratterizzate da bassi livelli di produttività

come i servizi alle famiglie. Tra il 1995 e il 2002 il valore aggiunto per occupato è aumentato in Italia del 4,8 per cento, 1,6 punti percentuali in meno della Francia e 4,9 in meno della Germania.

Fig. 18

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.

Secondo la rilevazione trimestrale dell'Istat sulle forze di lavoro - che misura il numero di persone che svolgono attività lavorativa e non l'input di lavoro -

in ottobre gli occupati erano 21.931 mila, 233 mila in più rispetto all'ottobre del 2001 (1,1 per cento; tav. 11); al netto dei fattori stagionali erano 21.863 mila, 50 mila in più rispetto al luglio del 2002 (0,2 per cento).

Nella media del 2002 l'occupazione complessiva è aumentata di 315 mila persone (1,5 per cento) rispetto al 2001, innalzando il tasso di occupazione delle

persone in età lavorativa (15-64 anni) dal 54,6 al 55,4 per cento. L'aumento ha riguardato in prevalenza la componente femminile (177 mila persone, 2,2 per cento) che rappresenta ormai il 38,0 per cento della occupazione totale. Nonostante la forte progressione degli ultimi anni, il tasso di occupazione femminile (42,0 per cento nel 2002 contro il 35,8 nel 1993) resta comunque basso rispetto alla media UE (54,9 nel 2001).

Tav. 11

Struttura per condizione professionale della popolazione italiana

(migliaia di persone e valori percentuali)

VOCI	Media 2001 (1)		Media 2002 (1)		Ottobre 2001		Ottobre 2002	
	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)
Occupati dipendenti	15.517	72,1	15.850	72,6	15.650	72,1	15.933	72,7
a tempo indeterminato	14.002	65,1	14.287	65,4	14.145	65,2	14.334	65,4
pieno	13.083	60,8	13.301	60,9	13.268	61,2	13.348	60,9
parziale	920	4,3	986	4,5	877	4,0	986	4,5
a tempo determinato	1.514	7,0	1.563	7,2	1.505	6,9	1.599	7,3
pieno	1.045	4,9	1.104	5,1	1.057	4,9	1.128	5,1
parziale	469	2,2	459	2,1	448	2,1	471	2,1
Occupati indipendenti	5.997	27,9	5.980	27,4	6.047	27,9	5.998	27,3
a tempo pieno	5.570	25,9	5.555	25,4	5.648	26,0	5.578	25,4
a tempo parziale	428	2,0	425	1,9	399	1,8	420	1,9
Totale occupati	21.514	100,0	21.830	100,0	21.697	100,0	21.931	100,0
maschi	13.455		13.593		13.544		13.639	
femmine	8.060		8.236		8.154		8.293	
In cerca di occupazione	2.267		2.164		2.225		2.152	
Forze di lavoro	23.781		23.993		23.922		24.083	
maschi	14.521		14.610		14.587		14.653	
femmine	9.261		9.383		9.336		9.431	
Inattivi	33.567		33.482		33.501		33.388	
con meno di 15 anni	8.265		8.270		8.271		8.270	
tra 15 e 64 anni	15.336		15.137		15.212		15.042	
di cui: cercano lavoro non attivamente e sono immediatamente disponibili	1.175		1.125		1.131		1.073	
oltre 64 anni	9.966		10.074		10.018		10.076	
Popolazione	57.348		57.475		57.423		57.471	
Tasso di disoccupazione	9,5		9,0		9,3		8,9	
maschi	7,3		7,0		7,1		6,9	
femmine	13,0		12,2		12,7		12,1	
Tasso di attività (15-64 anni)	60,4		61,0		60,8		61,2	
maschi	73,6		74,0		73,8		74,3	
femmine	47,3		47,9		47,7		48,1	
Tasso di occupazione (15-64 anni)	54,6		55,4		55,0		55,7	
maschi	68,1		68,8		68,5		69,1	
femmine	41,1		42,0		41,6		42,3	

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

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

Come nel 2001 l'aumento dell'occupazione totale ha interessato quella alle dipendenze (332 mila persone, 2,1 per cento) mentre la componente autonoma è lievemente calata (18 mila persone, -0,3 per cento). È proseguita la forte espansione dei contratti a tempo indeterminato (285 mila persone, 2,0 per cento); anche il numero dei contratti a termine è tornato a crescere (49 mila persone, 3,2 per cento) soprattutto nella rilevazione di ottobre, in connessione con il blocco, da luglio, del credito di imposta a favore dell'occupazione a tempo indeterminato.

Nel 2002 è continuata l'espansione dell'occupazione dipendente a tempo parziale (56 mila persone, 4,1 per cento) la cui quota sul totale dei dipendenti è salita al 9,1 per cento (tav.12). L'aumento della quota ha interessato le donne (dal 16,9 al 17,4 per cento), i lavoratori adulti e i settori dell'industria e dei servizi.

Tav. 12

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

VOCI	Tempo determinato		Tempo parziale	
	Media 2001	Media 2002	Media 2001	Media 2002
Maschi	8,3	8,4	3,5	3,4
Femmine	11,9	12,0	16,9	17,4
Tra 15 e 34 anni	15,1	15,5	10,0	10,0
Oltre 34 anni	6,4	6,3	8,3	8,6
Agricoltura	38,4	38,7	18,1	18,0
Industria in senso stretto	6,1	6,3	4,6	4,9
Costruzioni	12,2	12,6	4,0	3,8
Servizi	9,8	9,7	10,9	11,1
di cui: <i>commercio e alberghi</i>	12,1	11,9	15,0	15,1
Totale economia	9,8	9,9	8,9	9,1

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

Gli andamenti settoriali e territoriali della domanda di lavoro in Italia

Nella media del 2002 l'occupazione è cresciuta in tutti i grandi settori a eccezione dell'agricoltura, dove è calata del 2,7 per cento (tav.13).

Tav. 13

Italia: occupazione per settore e area geografica nel 2002 (numero di persone, valori e punti percentuali)

VOCI	Ottobre 2002	Media 2002 rispetto alla media 2001			Ottobre 2002 rispetto a luglio 2002 (1)
	Quota percentuale sul totale nazionale	Variazioni assolute	Variazioni percentuali	Contributi in punti percentuali	Variazioni percentuali
Settore					
Agricoltura	5,1	-30.339	-2,7	-0,1	-1,2
Industria in senso stretto	23,8	50.340	1,0	0,2	-0,1
Costruzioni	8,2	40.154	2,4	0,2	0,4
Servizi	62,9	254.790	1,9	1,2	0,4
Area territoriale					
Nord	51,4	123.000	1,1	0,6	0,3
Centro	20,3	79.410	1,8	0,4	0,2
Mezzogiorno ..	28,3	112.600	1,9	0,5	..
Italia ...	100,0	315.010	1,5	1,5	0,2

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

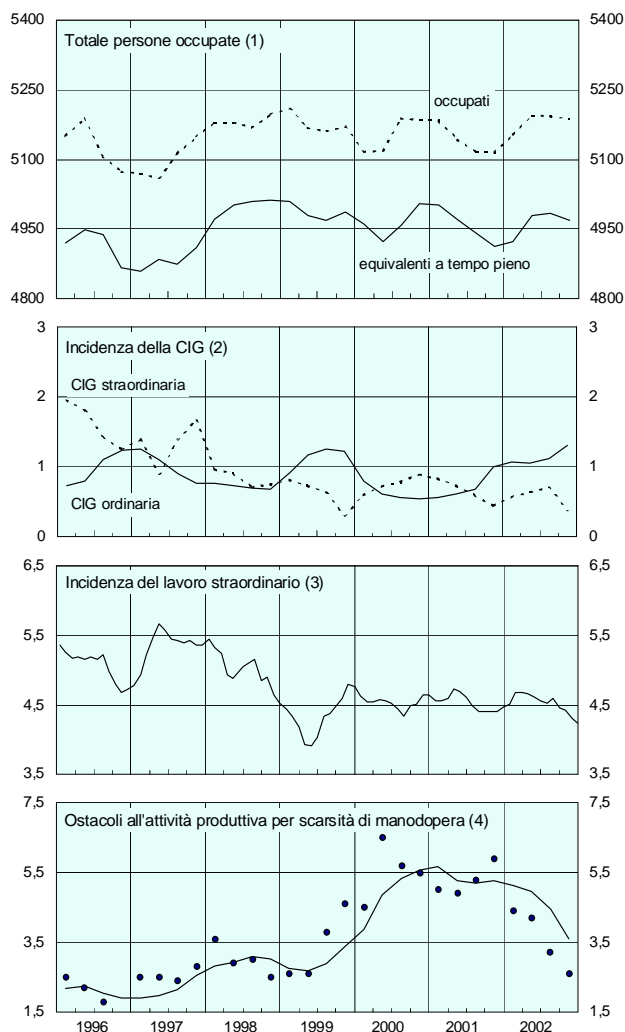
(1) Dati destagionalizzati.

Nei servizi il numero degli occupati è salito dell'1,9 per cento (254 mila persone) in media d'anno; nella rilevazione dello scorso ottobre l'aumento è stato dello 0,4 per cento (62 mila persone) rispetto a luglio, al netto dei fattori stagionali. Gli indicatori congiunturali forniscono per i primi mesi del 2003 indicazioni differenziate: secondo i sondaggi dell'ISAE, in dicembre la maggior parte delle imprese del commercio al minuto prevedevano per il trimestre successivo una riduzione degli organici, contrariamente a quelle della grande distribuzione.

Nel settore edile è proseguita la lunga fase espansiva dell'occupazione avviata nel 1999: nella media del 2002 l'aumento è stato del 2,4 per cento (40 mila persone), meno sostenuto rispetto al 2001. In ottobre, al netto dei fattori stagionali, l'incremento dell'occupazione rispetto a luglio è stato dello 0,4 per cento (7 mila persone). In dicembre l'indicatore dell'ISAE sulle previsioni di crescita dell'occupazione per i successivi tre mesi era ancora ai livelli più elevati degli ultimi anni.

Fig. 19

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, *Indagini sulle forze di lavoro e Indagini 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 in quello indicato. - (4) Quota di imprese sul totale; valori puntuali e medie mobili dei 4 trimestri terminanti in quello indicato.

Nel 2002 l'occupazione totale nell'industria in senso stretto, nonostante il calo dell'attività produttiva, è aumentata per la prima volta dal 1998 (1,0 per cento; fig. 19). L'aumento si è verificato interamente

tra gennaio e aprile; una sostanziale stasi si è registrata nelle rilevazioni di luglio e ottobre. Gli indicatori dell'ISAE mostravano nello scorso dicembre un peggioramento delle aspettative di crescita dell'occupazione per i successivi tre mesi e una riduzione (in ogni ripartizione territoriale) delle difficoltà di reperire manodopera; possono avervi influito anche la crisi del gruppo FIAT e le sue ripercussioni sull'indotto.

Nel 2002, per il secondo anno consecutivo, la crescita dell'occupazione nel Mezzogiorno (1,9 per cento) ha superato quella nazionale (1,5 per cento), attenuando lievemente l'entità dei divari territoriali: il peso dell'occupazione dell'area è risalito al 28,4 dal 28,1 per cento del 2000, a fronte di una quota della popolazione sostanzialmente costante (35,8 per cento). Il recupero delle regioni meridionali è da valutare favorevolmente anche per la composizione della nuova occupazione. È cresciuta infatti l'incidenza delle donne occupate con contratti a tempo indeterminato (0,4 punti percentuali), di età compresa tra i 25 e il 29 anni (0,16 punti) e tra i 45 e i 64 anni (0,26 punti). Questa modifica della composizione è stata favorita dall'operare del credito d'imposta per le assunzioni a tempo indeterminato che garantiva alle imprese meridionali una riduzione del costo del lavoro proporzionalmente maggiore che nel resto del paese, specialmente per le donne.

La disoccupazione e l'offerta di lavoro

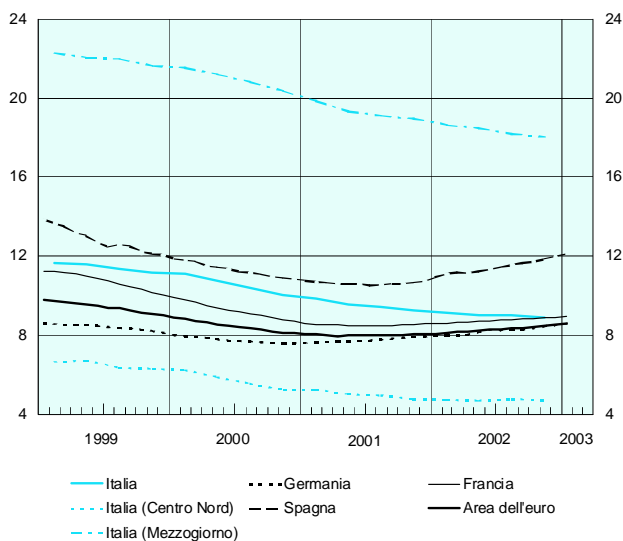
Nell'area dell'euro il tasso di disoccupazione, dopo essere diminuito gradualmente dal 1997, ha ripreso a crescere a partire dalla fine del 2001: dall'8,0 per cento nel novembre 2001 all'8,6 per cento dello scorso gennaio. Il rialzo ha coinvolto tutte le maggiori economie dell'area con la sola eccezione dell'Italia (fig. 20).

In Germania i disoccupati sono stati pari in gennaio all'8,6 per cento delle forze di lavoro, 0,6 punti percentuali in più rispetto a un anno prima. Aumenti anche più sostenuti si sono registrati in Spagna, dove il tasso di disoccupazione ha raggiunto in gennaio il 12,1 per cento, 1,2 punti in più del gennaio 2002, tornando ai livelli della fine del 1999. Nello stesso mese il tasso di disoccupazione francese era del 9,0 per cento, 0,4 punti in più del valore di dodici mesi prima.

In Italia il tasso di disoccupazione corretto per i fattori stagionali è diminuito in ottobre all'8,9 per cento dal 9,0 di aprile e luglio; in media d'anno, il tasso è sceso al 9,0 per cento dal 9,5 del 2001. La riduzione ha interessato soprattutto le regioni meridionali (dal 19,3 al 18,3 per cento) e quelle centrali (dal 7,4 al 6,6 per cento). Nel Nord il tasso annuo è rimasto stabile al 4,0 per cento, ma nelle ultime due rilevazioni (luglio e ottobre) è risultato in lieve crescita. Nel solo Nord Est la disoccupazione è rimasta a livelli frizionali (3,3 per cento, con un minimo del 2,6 nel Trentino Alto Adige). Il tasso nazionale maschile si è ridotto al 7,0 per cento (7,3 nel 2001); quello femminile è sceso al 12,2 (13,0 nel 2001).

Fig. 20

Tasso di disoccupazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(dati destagionalizzati; valori percentuali) (1)



Fonte: Istat e Eurostat.
(1) Dati trimestrali per l'Italia e mensili per gli altri paesi.

Nel corso del 2002 è proseguita la crescita della partecipazione al mercato del lavoro. Nella media dell'anno il tasso di attività delle persone tra i 15 e i 64 anni è salito al 61,0 per cento dal 60,4 dell'anno precedente (quello sul complesso della popolazione con più di 15 anni è salito dal 48,5 al 48,8 per cento). La partecipazione è aumentata in tutte le aree ma con particolare intensità nel Centro Nord, ampliando ulter-

riormente i divari territoriali. Il tasso di attività maschile è tornato ad aumentare (dal 73,6 al 74,0 per cento tra il 2001 e il 2002) ed è proseguita - ma in misura inferiore agli anni precedenti - l'espansione di quello femminile (dal 47,3 al 47,9 per cento).

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

Nel 2002, nel complesso delle quattro maggiori economie dell'area dell'euro, modesti incrementi del costo del lavoro pro capite (2,2 per cento) e della produttività (0,5 per cento) hanno permesso una lieve decelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto (tav. 14).

Italia. - Nel 2002 il costo del lavoro per dipendente è aumentato del 2,4 per cento, in linea con il deflatore del valore aggiunto. La contestuale riduzione del prodotto per occupato (-0,5 per cento) ha determinato una crescita del costo del lavoro per unità di prodotto del 2,9 per cento (2,7 nel 2001).

Le retribuzioni per unità standard di lavoro sono aumentate nell'anno del 2,6 per cento, come quelle contrattuali (2,5 per cento) e come i prezzi al consumo (2,6 per cento).

Anche nell'industria in senso stretto, l'aumento delle retribuzioni pro capite (2,8 per cento) è stato uguale agli incrementi contrattuali nazionali di settore (2,7 per cento; fig. 21). Il costo del lavoro pro capite ha avuto un aumento un poco più contenuto (2,6 per cento), ma quello per unità di prodotto è cresciuto del 3,0 per cento per effetto della contestuale riduzione della produttività (-0,4 per cento; tav. 14).

Nei servizi la dinamica delle retribuzioni pro capite è stata più contenuta (2,5 per cento). A fronte di una riduzione della produttività (-0,6 per cento), il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto del 3,0 per cento. Nei primi nove mesi del 2002 le retribuzioni nei servizi privati sono cresciute leggermente meno che nei servizi totali e il calo della produttività è stato più forte.

I nuovi indicatori trimestrali su retribuzioni di fatto, oneri sociali e costo del lavoro in Italia

Il 27 novembre scorso l'Istat ha pubblicato nuovi indicatori trimestrali su retribuzioni di fatto, oneri sociali e costo del lavoro (indicatori OROS) per il settore privato dell'economia italiana, esclusa l'agricoltura.

Questa nuova informazione (che affianca quelle più tradizionali basate sulle imprese con più di 500 addetti e sui Conti nazionali), risponde alla richiesta dell'Eurostat di produrre un adeguato indicatore trimestrale sul costo del lavoro per il monitoraggio dell'andamento congiunturale. Finora l'Istat ha fatto fronte a questa necessità utilizzando i dati raccolti con l'indagine sulle imprese con più di 500 addetti dell'industria e dei servizi. L'indice Eurostat sul costo del lavoro orario soffre per il nostro paese di una insufficiente rappresentatività (quanto ai pesi dei diversi settori e delle diverse categorie dimensionali di impresa) e di una bassa copertura in termini di occupati, che lo rendono inadatto a valutare le variazioni congiunturali del costo del lavoro per l'intero comparto dell'industria e dei servizi.

I nuovi indicatori OROS permettono di superare questi limiti perché sono basati sulle dichiarazioni che le imprese rendono all'INPS per adempiere agli obblighi contributivi in materia previdenziale e coprono l'universo dei lavoratori dipendenti occupati nel settore privato non agricolo. A regime, le serie OROS saranno rese note con cadenza trimestrale entro 90 giorni dalla fine del trimestre di riferimento e forniranno indicazioni su retribuzioni, oneri sociali e costo del lavoro orari. Allo stadio attuale l'Istat non è in grado di produrre questi indicatori

a livello orario ma solo a livello di unità di lavoro standard.

I dati OROS finora pubblicati riguardano gli anni 1996-2001 e si prestano a un confronto con quelli corrispondenti nei Conti nazionali. Per il complesso del settore privato non agricolo, essi segnalano un aumento delle retribuzioni assai meno marcato di quello stimato dalla contabilità nazionale (rispettivamente 12,7 e 15,1 per cento nell'intero quinquennio; vedi figura). Il divario tra le due rilevazioni è significativo per i servizi privati (9,2 e 14,3 per cento) e per le costruzioni (13,1 e 15,8 per cento); è solo marginale per l'industria in senso stretto (15,6 e 15,3 per cento). Le due fonti si discostano particolarmente tra il 1998 e il 2000, quando le nuove serie indicano una crescita delle retribuzioni per il settore privato non agricolo inferiore dell'1,3 per cento all'anno rispetto ai conti nazionali. Le differenze nell'andamento del costo del lavoro sono ancora più accentuate, segnalando difformità di valutazione dell'incidenza degli oneri sociali. Appaiono più sostenute per le costruzioni (4,5 e 10,1 per cento nel quinquennio) e per i servizi privati (2,4 e 8,5 per cento).

I divari tra le due fonti discendono dalla diversità nelle metodologie di rilevazione e nell'universo di riferimento. Le retribuzioni e il costo del lavoro dei Conti nazionali si basano su un benchmark relativo a un dato anno ottenuto combinando informazioni di diverse fonti e integrandole con una stima dell'economia sommersa. I dati sono aggiornati sulla base delle risultanze annuali di indagini su un campione di imprese. Al contrario, OROS si riferisce all'universo delle imprese ed esclude l'economia sommersa.

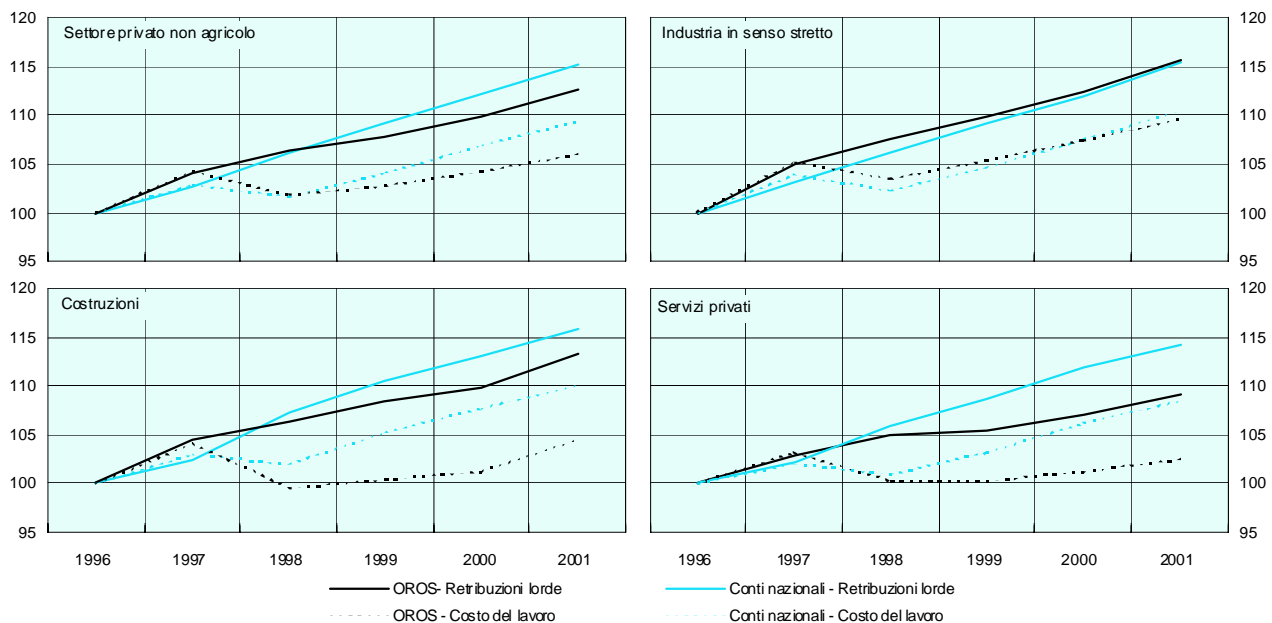
continua ►

In dicembre è stato siglato il nuovo contratto dei lavoratori del settore del vetro (12.000 addetti), in cui per la prima volta ci si è discostati in modo significativo dalla regola di fissazione dei salari definita con gli accordi di politica dei redditi dei primi anni novanta. L'aumento retributivo del 6,0 per cento concordato per il biennio 2003-04 incorpora, oltre al recupero integrale dello scarto tra inflazione programmata ed effettiva nel biennio 2001-02 (1,9

per cento), l'inflazione prevista per il 2003 e il 2004 (all'incirca il 2,0 per cento in entrambi gli anni) piuttosto che quella programmata dal Governo (1,4 per cento).

Per quanto concerne il settore pubblico, il 28 febbraio è stato siglato il nuovo contratto per i 204 mila lavoratori dei ministeri relativo al quadriennio 2002-05. Il rinnovo della sola parte economica, riferi-

Retribuzioni lorde e costo del lavoro nell'industria e nei servizi
(dati annuali; indici: 1996=100)



Fonte: Istat, Conti nazionali e OROS.

La lenta dinamica del costo del lavoro misurata dai nuovi indicatori - ancor più accentuata di quella stimata nei Conti nazionali - rafforza l'ipotesi secondo cui la crescita dell'occupazione a partire dal 1995 avrebbe trovato

un impulso significativo nella moderata dinamica salariale che avrebbe reso progressivamente più conveniente impiegare tecniche di produzione a maggiore intensità di lavoro.

to al biennio 2002-03, prevede un aumento a regime pari a circa il 6,5 per cento.

Questi rinnovi giungono all'inizio di una intensa stagione contrattuale che riguarda numerosi settori, tra i quali il commercio e il comparto metalmeccanico, che coprono complessivamente il 40 per cento circa del monte retributivo dell'industria in senso stretto e dei servizi privati. I sindacati dei lavoratori metalmeccanici hanno presentato in ottobre, per la prima

volta dagli anni sessanta, piattaforme contrattuali differenziate (con richieste di aumenti di circa il 6 per cento la FIM-CISL e la UILM e dell'8,5 per cento la FIOM-CGIL; cfr. *Bollettino Economico*, n. 39, 2002). Federmeccanica, l'organizzazione dei datori di lavoro, ha proposto un aumento non superiore al 4,3 per cento.

Il 5 febbraio scorso il Senato ha definitivamente approvato la legge che delega il Governo a varare la

Tav. 14

Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività 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	
			di cui:							
					Valore aggiunto (2)		Occupati (1)			
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
<i>Industria al netto delle costruzioni (3)</i>										
Germania	1,8	1,7	0,3	2,0	0,4	-0,2	0,1	-2,1	1,5	-0,2
Francia	2,2	2,8	0,7	1,6	1,7	-0,2	0,9	-1,8	1,5	1,1
Italia	2,9	2,6	1,6	-0,4	0,9	-0,1	-0,7	0,4	1,3	3,0
Spagna	4,1	4,3	..	1,5	1,4	1,0	1,4	-0,5	4,1	2,7
Euro 4 (4)	2,2	2,1	0,6	1,1	1,0	..	0,3	-1,1	1,6	1,0
<i>Servizi (5)</i>										
Germania	1,6	1,7	0,7	1,0	2,0	1,4	1,3	0,4	0,9	0,7
Francia	2,6	2,7	-0,5	0,2	2,0	1,7	2,6	1,5	3,2	2,5
Italia	3,3	2,3	0,1	-0,6	2,3	0,9	2,2	1,5	3,3	3,0
di cui: <i>privati</i> .	2,1	....	0,5	....	3,0	....	2,5	....	1,6	....
<i>pubblici</i>	3,9	....	-0,2	....	1,1	....	1,3	....	4,0	....
Spagna	4,2	3,7	1,6	0,4	4,0	2,7	2,4	2,3	2,5	3,3
Euro 4 (4)	2,5	2,3	0,3	0,3	2,3	1,5	2,0	1,3	2,2	2,0
<i>Totale economia</i>										
Germania	1,7	1,6	0,7	1,3	1,1	0,7	0,4	-0,6	1,0	0,3
Francia	2,6	2,7	-0,3	0,5	1,8	1,2	2,1	0,8	2,9	2,2
Italia	3,0	2,4	0,3	-0,5	2,0	0,6	1,7	1,1	2,7	2,9
Spagna	4,1	4,0	0,8	1,0	3,2	2,3	2,4	1,3	3,2	2,9
Euro 4 (4)	2,4	2,2	0,3	0,5	1,7	1,0	1,5	0,5	2,1	1,7

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

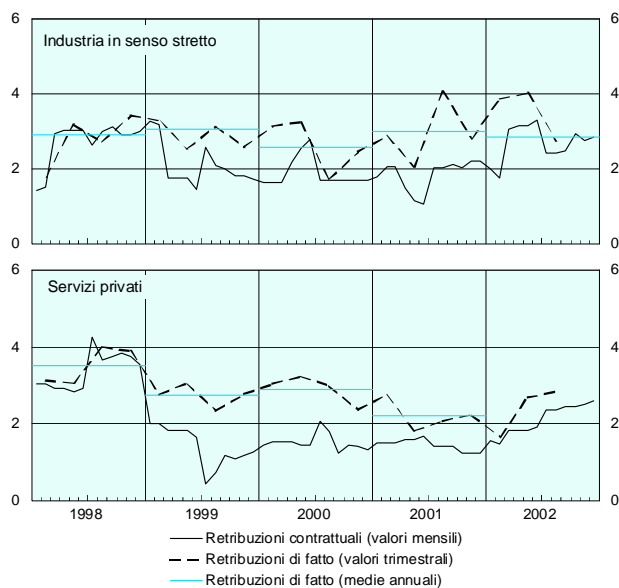
(1) Per Italia e Spagna unità standard di lavoro. - (2) A prezzi di base del 1995. - (3) Rispetto al settore delle "Attività manifatturiere" sono incluse anche le branche relative all'estrazione di minerali e alla produzione e distribuzione di energia elettrica. - (4) Media ponderata di Francia, Germania,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

riforma di alcuni istituti del mercato del lavoro. La delega riguarda alcune misure contenute nel cosiddetto Patto per l'Italia (riforma della disciplina dei servizi pubblici e privati per l'impiego, dei contratti a contenuto formativo, del lavoro a tempo parziale, di varie forme di rapporto di lavoro di natura occasionale; cfr. il riquadro: *Le misure riguardanti il mercato del lavoro contenute nel Patto per l'Italia* in *Bollettino Economico*, n. 39, 2002). Il provvedimento non interviene sulle materie più controverse (il riordino degli incentivi per l'occupazione, gli ammortizzatori sociali, la sospensione sperimentale dell'art. 18 dello Statuto dei lavoratori e l'arbitrato nelle controversie individuali di lavoro), che sono state raccolte in un disegno di legge delega la cui discussione in Parlamento è prevista nei prossimi mesi.

Fig. 21

Italia: retribuzioni pro capite contrattuali e di fatto

(dati destagionalizzati; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

Germania. - Nel 2002 la crescita delle retribuzioni è stata dell'1,5 per cento, in decelerazione rispetto all'1,9 del 2001; quella del costo del lavoro per dipendente è rimasta pressoché immutata all'1,6 per cento.

La caduta dell'occupazione a seguito del rallentamento dell'attività produttiva ha in parte sostenuto la produttività, che è tornata ad aumentare (1,3 per cento), contenendo la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto (0,3 per cento).

In dicembre è stato rinnovato il contratto collettivo del settore bancario per il biennio maggio 2002-maggio 2004, che prevede un incremento salariale a regime del 6,2 per cento e consente per la prima volta alle imprese di introdurre premi variabili legati ai risultati per un ammontare fino al 4,0 per cento del salario annuo.

In gennaio è stato siglato il contratto collettivo dei dipendenti pubblici (2,8 milioni di lavoratori) per il periodo novembre 2002-gennaio 2005. Il contratto prevede aumenti più rilevanti per i Länder orientali che per quelli occidentali (rispettivamente 10,7 e 5,9 per cento a regime) per ridurre il divario salariale tra le due aree, che si prevede di colmare entro il 2007. L'aumento previsto dal contratto è stato giudicato da molti osservatori troppo oneroso, tenuto conto della situazione del bilancio pubblico tedesco.

In dicembre il Parlamento tedesco ha approvato alcune misure per incrementare la flessibilità del mercato del lavoro secondo le linee proposte dalla commissione Hartz. L'innovazione più importante è l'istituzione presso gli uffici regionali del lavoro di speciali agenzie (*Personal Service Agenturen, PSA*), per molti versi simili alle agenzie di lavoro interinale, che dovrebbero assumere a tempo indeterminato i disoccupati per poi collocarli per periodi temporanei presso le imprese che ne facciano richiesta. Il salario è fissato in ottemperanza al principio di uguale trattamento tra interinali e permanenti. Nei primi sei mesi di assunzione da parte delle PSA la remunerazione può essere tuttavia inferiore, purché non più bassa dell'indennità di disoccupazione.

Francia. - Le retribuzioni unitarie sono aumentate del 2,6 per cento nel 2002 (2,7 i redditi da lavoro); il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto del 2,2 per cento, 0,7 punti percentuali meno che nel 2001; vi ha concorso il lieve incremento della produttività per occupato, soprattutto nell'industria in senso stretto.

Spagna. - Il costo del lavoro pro capite nel 2003 è cresciuto sensibilmente (4,0 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001), poco meno dell'anno precedente. L'aumento della produttività (1,0 per cento) ne ha attenuato l'impatto sul costo del lavoro per unità di prodotto (2,9 per cento). La consapevolezza dell'entità del divario di crescita dei salari rispetto alle altre economie europee, e dei connessi rischi per la competitività spagnola, ha spinto le parti sociali a stipulare, anche per il 2003, un accordo di politica dei

redditi che nello spirito ricalca quelli italiani del biennio 1992-93. Si è concordato che la dinamica dei salari sia pari a quella dell'inflazione programmata dal Governo (2,0 per cento), cui si sommano eventuali incrementi stabiliti a livello aziendale in base alla produttività; sono infine previste clausole di salvaguardia nel caso in cui l'aumento dei prezzi dovesse essere superiore a quello previsto dal Governo. Si stima che per il 2003 la crescita complessiva delle remunerazioni sarà contenuta entro il 3,0 per cento.

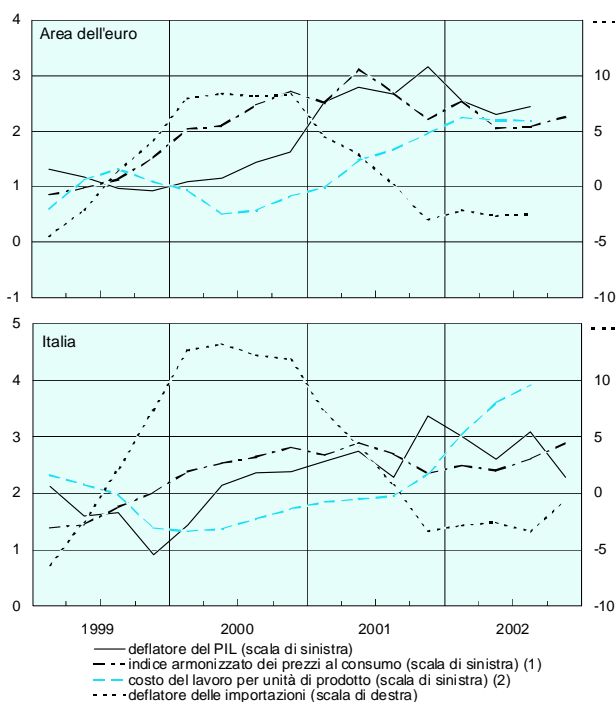
I prezzi e i costi

Il quadro d'assieme

Nella media del 2002 l'indice armonizzato dei prezzi al consumo dell'area dell'euro è salito del 2,2 per cento, contro il 2,6 del 2001. La decelerazione ha riflesso il calo del ritmo di crescita delle componenti più erratiche, che ha contrastato il rialzo dell'inflazione di fondo. Quest'ultima, nonostante la fase di stagnazione economica e la debolezza della domanda di consumo, è stata sostenuta dalle pressioni esercitate dai costi interni in alcuni dei maggiori paesi (fig. 22).

Fig. 22

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Per gli anni precedenti il 2002, le variazioni percentuali sono riferite agli indici omogenei calcolati escludendo le riduzioni temporanee di prezzo. - (2) 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, le variazioni sono calcolate a partire dai valori di Francia, Germania, Italia e Spagna; per Italia e Spagna, il costo del lavoro per unità di prodotto è basato sulle unità standard di lavoro.

Per contro, si è ulteriormente rafforzato il contributo al contenimento dell'inflazione proveniente dalle componenti importate, in atto dalla fine del 2001. Dall'estate, tuttavia, il forte rialzo delle quotazioni in dollari del petrolio ha contrastato l'effetto dell'apprezzamento del cambio nominale dell'euro. L'inflazione al consumo è risultata particolarmente elevata e persistente nel settore dei servizi per il maggiore peso delle componenti interne di costo; in questo comparto, inoltre, sono stati maggiori gli effetti del cambio di segno monetario sui prezzi. Sulla base delle informazioni disponibili risulta peraltro che l'impatto dell'introduzione dell'euro sul complesso dei prezzi al consumo nella media del 2002 è stato modesto (per l'Italia cfr. il riquadro: *Introduzione dell'euro e inflazione al consumo in Italia*).

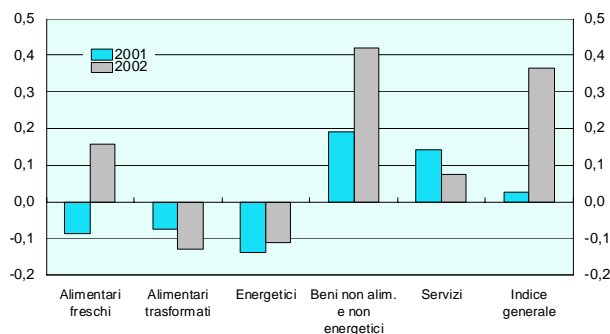
Anche in Italia, per effetto del ristagno dell'attività produttiva e del favorevole andamento delle componenti importate, il ritmo di crescita dell'indice armonizzato è lievemente calato nel 2002, al 2,6 per cento dal 2,7 dell'anno precedente. Nel nostro paese l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto è stato superiore a quello osservato nelle altre maggiori economie dell'area e si è riflesso, soprattutto nella seconda metà dell'anno, in una dinamica più sostenuta dell'inflazione di fondo, in particolare della componente dei beni industriali. Questo andamento, insieme con l'accelerazione dall'estate dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati, che invece hanno rallentato negli altri paesi, è all'origine della progressiva riapertura del divario d'inflazione al consumo dell'Italia nei confronti del resto dell'area, che si è portato nella media dello scorso anno a circa 0,4 punti percentuali (era risultato pressoché nullo nel 2001; fig. 23). La crescita dell'indice armonizzato nel 2002 è stata dell'1,3 per cento in Germania, dell'1,9 in Francia e del 3,6 per cento in Spagna.

In connessione con divergenti dinamiche della componente di fondo, nello scorso anno è anche complessivamente aumentata la dispersione tra i tassi

d'inflazione dei diversi paesi all'interno dell'area dell'euro.

Fig. 23

Contributi al differenziale d'inflazione tra Italia e area dell'euro (1)
(punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) I tassi d'inflazione per il 2001 sono riferiti agli indici omogenei calcolati escludendo le riduzioni temporanee di prezzo.

Nel corso del 2002, in Italia e nell'area dell'euro, si è riscontrato un crescente scostamento fra l'inflazione rilevata e le percezioni qualitative sull'andamento dei prezzi ricavate dai sondaggi presso i consumatori. A influenzare le percezioni sull'inflazione ha contribuito la dinamica dei prezzi dei beni e servizi acquistati con maggiore frequenza, che hanno registrato rincari superiori alla media. La formazione di giudizi non confortati dalle statistiche ufficiali potrebbe, in linea di principio, avere avuto ripercussioni sulle decisioni di spesa e sulle aspettative d'inflazione.

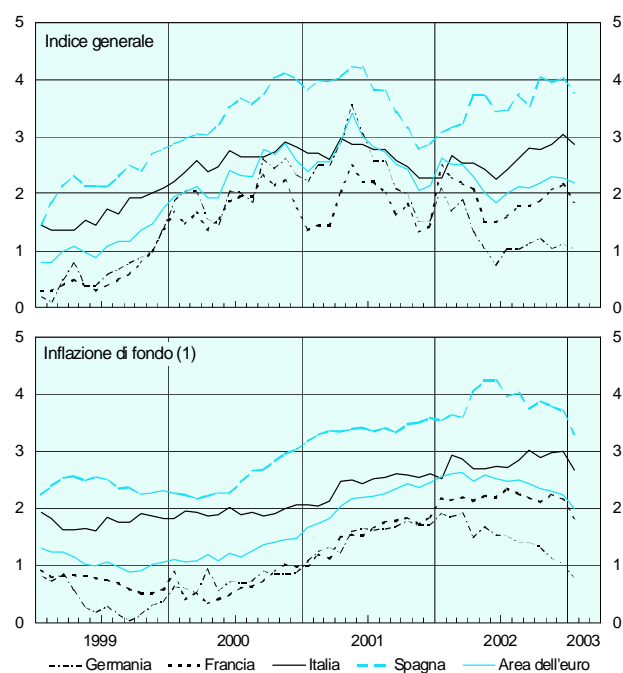
Le aspettative delle famiglie e degli operatori scontano tuttavia una graduale riduzione del ritmo di crescita dei prezzi nel corso del 2003. Nelle attese degli operatori professionali, l'inflazione si riporterebbe sotto la soglia del 2 per cento nella prima metà dell'anno nell'area (nel terzo trimestre in Italia). A queste aspettative si accompagna un calo delle quotazioni per i contratti *future* sul greggio. A favorire il rientro dell'inflazione nell'anno in corso dovrebbero contribuire il contesto di crescita economica ancora debole e il permanere del tasso di cambio dell'euro sui livelli attuali.

I prezzi al consumo

Nel corso dell'anno, il tasso di crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo dell'area è sceso fino all'1,8 per cento in giugno (2,2 in Italia), subendo un rialzo nei mesi successivi, al 2,2 per cento lo scorso gennaio (2,9 nel nostro paese) (fig. 24). Tale ripresa ha riflesso soprattutto la dinamica dei prezzi dei beni energetici che, dopo una forte flessione nella prima parte dell'anno, sono risaliti dall'estate, seguendo l'andamento delle quotazioni del petrolio che ha più che compensato l'apprezzamento dell'euro.

Fig. 24

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Per gli anni precedenti il 2002, le variazioni percentuali sono riferite agli indici omogenei calcolati escludendo le riduzioni temporanee di prezzo. - (2) Indice generale al netto dei beni alimentari freschi ed energetici.

La *core inflation* - misurata escludendo dall'indice generale i beni alimentari freschi e i prodotti energetici - nell'area dell'euro è salita nella media del primo semestre al 2,6 per cento, flettendo lievemente nella seconda metà dell'anno (2,4 per cento) (tav. 15); in Italia essa è invece ulteriormente salita, al 2,9 per cento (dal 2,7 del primo semestre). Questo

rialzo è dipeso principalmente dalla diversa evoluzione dei prezzi dei beni, a fronte di un andamento nel comparto dei servizi in linea con la media dell'area. In particolare, la componente dei beni non alimentari ha segnato una ripresa in Italia mentre ha decelerato negli altri maggiori paesi dell'area, soprattutto in Germania. Il nostro divario di crescita relativamente a questi prezzi si è portato, nel secondo semestre del 2002, a 1,7 punti percentuali nei confronti della Francia e 2,5 nei confronti della Germania. Tale evoluzione, confermata anche dall'andamento dei prezzi alla produzione dei corrispondenti prodotti, è in larga parte riconducibile alla dinamica meno favorevole dei costi interni italiani rispetto alle altre economie dell'area, in particolare la Germania (cfr. il paragrafo: *I prezzi alla produzione e i costi*).

Anche i prezzi, al consumo e alla produzione, dei beni alimentari trasformati hanno avuto nel nostro paese una tendenza diversa rispetto alla media dell'area, mantenendo all'incirca lo stesso ritmo di crescita nella seconda metà dell'anno a fronte di una forte decelerazione nell'area.

Sulla maggiore crescita dei prezzi al consumo dei beni non energetici in Italia potrebbe aver anche inciso la struttura distributiva, caratterizzata da un minore sviluppo della grande distribuzione nel nostro paese; vi sono infatti indicazioni che l'andamento dei prezzi praticati nella piccola e nella grande distribuzione sarebbe stato difforme in occasione del cambio di segno monetario (cfr. il riquadro: *Introduzione dell'euro e inflazione al consumo in Italia*).

Tav. 15

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

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

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Indice armonizzato. Le variazioni percentuali per il 2001 sono riferite agli indici omogenei calcolati escludendo le riduzioni temporanee di prezzo. - (2) Per l'area dell'euro, le variazioni sono calcolate a partire dai valori di Francia, Germania, Italia e Spagna; per Italia e Spagna il costo del lavoro per unità di prodotto è basato sulle unità standard di lavoro.

Introduzione dell'euro e inflazione al consumo in Italia

Nelle valutazioni *ex ante* predisposte nel corso del 2001 dalle Banche centrali e dagli Istituti di statistica dei paesi dell'area dell'euro, i rischi inflazionistici del cambio di segno monetario venivano collegati principalmente alla tendenza degli operatori a fissare i prezzi in corrispondenza di valori "psicologici" (ad esempio 4,99 euro invece di 5) oppure "arrotondati" (utilizzati per minimizzare l'uso delle monete metalliche nei resti), denominati in letteratura prezzi "attraenti" (1).

Sulla base di questi studi la Banca centrale europea giudicava limitato il rischio di un significativo contributo del cambio di segno monetario alla crescita dei prezzi al consumo. Utilizzando gli indici dei prezzi al consumo armonizzati per circa 80 categorie merceologiche, l'Eurostat ha stimato per il primo trimestre del 2002 un impatto del cambio della moneta nella media dell'area (inclusa l'Italia) compreso tra 0 e 0,2 punti percentuali. Una stima ancorché approssimativa dell'effetto sull'inflazione attribuibile al posizionamento dei prezzi su livelli "attraenti" nella nuova valuta deve tuttavia basarsi sui livelli dei singoli prezzi al consumo.

A questo riguardo, l'Istat e la Banca d'Italia hanno condotto un'indagine che si basa su circa 90.000 quotazioni elementari, rilevate in ciascun mese tra gennaio e ottobre 2002, utilizzate nel calcolo dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale e rappresentative del 61 per cento delle voci incluse nel paniere di quell'indice (2). Per stimare l'impatto specifico sull'inflazione italiana attribuibile esclusivamente ai movimenti dei prezzi verso livelli "psicologici" o "arrotondati" nella nuova valuta (individuati sulla base di regole specifiche definite a priori) sono stati utilizzati due metodi.

Il primo si basa sull'individuazione, per ciascuna quotazione che diviene "attraente" in ogni mese, della soglia più vicina al livello registrato nel mese precedente (verso l'alto o verso il basso a seconda di come si è effettivamente mosso il prezzo); l'effetto specifico che viene attribuito all'aggiustamento verso valori "arrotondati" o "psicologici" è quindi dato dalla variazione percentuale tra tale soglia e la vecchia quotazione. Per esempio, se un prezzo passa da un mese al successivo da 0,52 a 0,60 euro

(o a 0,59), la parte dell'aumento attribuita al solo raggiungimento di un valore "attraente" è data dall'incremento da 0,52 a 0,55, essendo quest'ultimo il livello "attraente" più vicino a 0,52; la variazione da 0,55 e 0,60 (o 0,59 euro) sarebbe invece dovuta ad altri fattori.

Il secondo metodo assume che l'effetto dell'arrotondamento sia pari, nell'esempio, all'intera differenza fra 0,52 e 0,60 euro (o 0,59), meno l'aumento medio registrato dai prezzi di prodotti simili che nel mese non hanno subito effetti dovuti al raggiungimento di una soglia "attraente" (per esempio una quotazione che passa da 0,52 a 0,57 euro). Pertanto, secondo questo metodo si considera per ciascun mese la dinamica dei prezzi che non diventano "attraenti" quale proxy di quella attribuibile a fattori estranei al raggiungimento di una soglia "psicologica" o "arrotondata": la differenza con l'andamento delle quotazioni divenute "attraenti" nello stesso mese è considerata un effetto attribuibile alla ricerca di un prezzo "attraente" in euro (3).

Dall'esercizio risulta che tra gennaio e ottobre 2002 la quota dei prezzi "attraenti" sul totale delle quotazioni considerate è gradualmente aumentata, da circa un quinto a oltre la metà, evidenziando l'operare di un processo di aggiustamento graduale dei prezzi alla nuova moneta. Tale quota era lo scorso ottobre ancora inferiore di circa un terzo a quella osservata su un insieme analogo di quotazioni elementari rilevate in lire nel settembre 2001.

Fra gennaio e ottobre 2002, l'impatto cumulato del cambio di segno monetario sui prezzi al consumo dovuto al raggiungimento di soglie "attraenti" è stimato in 0,3 e in 0,9 punti percentuali, rispettivamente, con il primo e con il secondo metodo, a fronte di un incremento nello stesso periodo dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale pari al 2,4 per cento (cfr. tavola) (4). Con riferimento all'inflazione media registrata in Italia nel 2002, pari al 2,5 per cento, il contributo una tantum del suddetto effetto si collocherebbe tra 0,1 e 0,5 punti.

continua ►

Il cambio di segno monetario avrebbe esercitato un effetto, in relazione ai movimenti dei prezzi verso cifre-soglia “attraenti” in euro, quasi esclusivamente sulle voci vendute tramite i canali distributivi tradizionali (piccoli esercizi commerciali, ecc.; cfr. tavola), i cui prezzi hanno registrato nel periodo considerato una dinamica nettamente superiore a quella osservata presso la distribuzione moderna (ipermercati, supermercati, ecc.).

L’impatto della fissazione di prezzi “attraenti” per canale distributivo sulla crescita dei prezzi nel periodo gennaio-ottobre 2002 (1) (punti percentuali)

Per memoria: indice Istat (2)	Esclusi i prodotti alimentari freschi			Inclusi i prodotti alimentari freschi (3)
	Distribuzione tradizionale	Distribuzione moderna	Totale	
2,4	0,14-0,70	0,02-0,05	0,16-0,75	0,26-0,85

(1) I prezzi considerati sono rappresentativi del 61 per cento del paniere dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale; per le voci escluse dall'analisi si ipotizza che l'impatto del movimento dei prezzi verso soglie “attraenti” sia nullo.
 - (2) Variazione percentuale tra gennaio e ottobre 2002 dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale. - (3) L'impatto comprende anche il contributo stimato per i prezzi dei prodotti alimentari freschi (esclusi dall'insieme di voci considerate nell'analisi empirica), pari a 0,1 punti percentuali.

Questi risultati sono in linea con la stima presentata nell'esercizio ex ante nello scenario che ipotizzava comportamenti differenziati tra canali distributivi (5); l'impatto a regime degli effetti in esame sull'andamento dell'indice dei prezzi al consumo era stimato pari a 0,7 punti percentuali, un valore che si colloca all'incirca a metà dell'intervallo di stima ottenuto nell'indagine basata sui dati effettivamente registrati nel corso del 2002.

I risultati provvisori dei lavori disponibili suggeriscono che l'impatto del changeover sui prezzi al consumo sarebbe stato in alcuni paesi inferiore a quello riscontrato in Italia. Ciò potrebbe dipendere dal diverso

orizzonte temporale preso in considerazione nelle analisi empiriche (molto più ampio per il nostro paese) o dalle diversità nei dati di base utilizzati. Inoltre, se anche negli altri paesi, in particolare Francia e Germania, l'impatto del cambio di segno monetario è stato maggiore per i prezzi praticati nei canali commerciali tradizionali, ciò potrebbe avere concorso all'ampliamento dei differenziali d'inflazione con l'Italia nel corso del 2002, dato il più elevato grado di penetrazione della distribuzione moderna in quei paesi.

(1) Cfr. il riquadro L'impatto del cambio della moneta sui prezzi: prime valutazioni, in Bollettino economico, n.38, 2002.

(2) Cfr. Mostacci F. e R. Sabbatini, L'euro ha creato inflazione? Changeover e arrotondamenti dei prezzi al consumo in Italia nel 2002, in via di pubblicazione sui Contributi Istat. Le voci escluse dall'analisi comprendono: i prezzi regolamentati, gli affitti, alcune voci rilevate direttamente dall'Istat in quanto il prezzo è unico a livello nazionale (trasporti aerei, automobili, motocicli, altri beni durevoli, personal computer, telefoni cellulari, servizi finanziari e assicurativi, alcuni servizi ricreativi, riparazioni), i prodotti alimentari freschi (ad eccezione delle carni), i beni energetici. Per questi prezzi si ipotizza che l'impatto degli arrotondamenti dei livelli in euro sia stato trascurabile, per motivi “istituzionali” nel caso dei prezzi regolamentati, ovvero perché, dato l'elevato valore unitario di gran parte delle voci, l'incidenza degli arrotondamenti sul prezzo finale è presumibilmente molto contenuta. Una stima ad hoc è stata effettuata soltanto per i prezzi degli alimentari freschi, il cui andamento ha plausibilmente risentito della ricerca di prezzi “psicologici” o “arrotondati”.

(3) In entrambi i metodi, per ciascun prodotto l'eventuale impatto del movimento del rispettivo prezzo verso una soglia “attraente” viene considerato solo una volta, nel mese in cui la quotazione diviene “attraente” in euro. I movimenti successivi sono attribuiti agli stessi fattori all'origine di quelli delle quotazioni non “attraenti”.

(4) Tale valutazione tiene anche conto del contributo stimato sulla base di considerazioni ad hoc relativamente ai prezzi dei prodotti alimentari freschi.

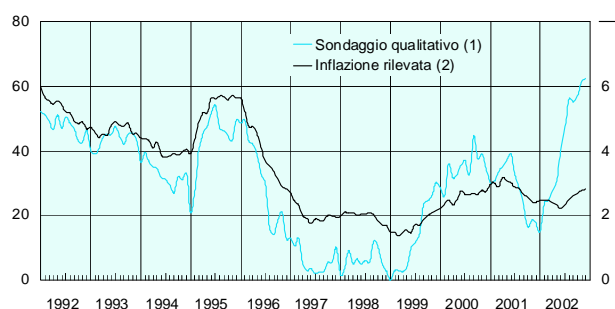
(5) Cfr. Mostacci F. e R. Sabbatini, Una stima ex ante dell'impatto del changeover sui prezzi al consumo in Italia, Contributi Istat, n. 11, 2001.

In quasi tutti i paesi dell'area l'inflazione dei prezzi dei servizi ha segnato un rialzo, anch'esso in parte riconducibile all'impatto dell'introduzione dell'euro. Nella media dello scorso anno la crescita è stata del 2,1 per cento in Germania (dall'1,9 del 2001), del 2,8 in Francia (dall'1,5) e del 3,4 in Italia (dal 2,9).

Secondo il sondaggio mensile condotto dall'ISAE presso le famiglie, la quota di coloro che giudicavano i prezzi nei precedenti dodici mesi in forte aumento è salita in misura eccezionale nel corso del 2002. Parallelamente è cresciuto lo scarto a favore di coloro che ritenevano l'inflazione in aumento (fig. 25). Un fenomeno simile è stato registrato anche in altri paesi dell'area dell'euro. Per l'Italia, specifiche evidenze statistiche hanno rilevato come i consumatori, nel formulare i propri giudizi sull'inflazione, possano avere implicitamente attribuito ai beni e servizi acquistati frequentemente un peso superiore a quello che essi hanno nel paniere dell'indice dei prezzi al consumo, desunto dalla struttura dei consumi medi dell'intera popolazione. Nel nostro paese la dinamica dei prezzi dei beni e servizi acquistati con maggiore frequenza è risultata, dalla metà del 2001, assai più marcata della media (fig. 26).

Fig. 25

Sondaggio qualitativo sulla dinamica dei prezzi e inflazione rilevata (dati mensili)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Isae.

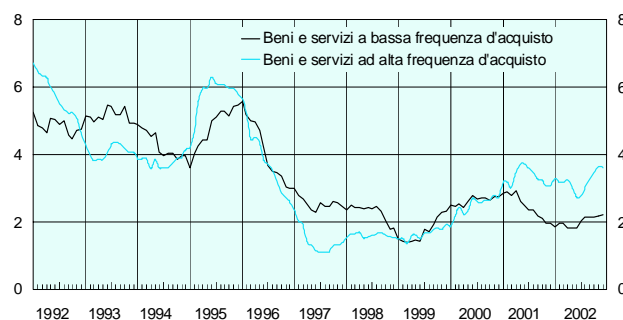
(1) Scala di sinistra. Saldi percentuali fra le risposte positive ("in maggior aumento", "stesso aumento") e negative ("stabili", "in diminuzione") fornite dai consumatori circa la crescita dei prezzi nei precedenti 12 mesi. - (2) Scala di destra. Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale: variazioni percentuali sui 12 mesi.

I dati preliminari sui prezzi al consumo in febbraio, disponibili per l'Italia e per la Germania, indicano un aumento sui dodici mesi dell'indice armoniz-

zato rispettivamente del 2,6 e dell'1,2 per cento. Nel nostro paese la crescita dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale è scesa in febbraio al 2,6 per cento, dal 2,8 di dicembre e gennaio (fig. 27).

Fig. 26

Indici dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale per frequenza di acquisto (1) (dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)

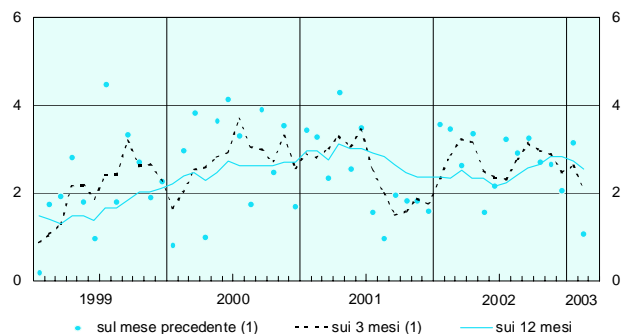


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Le 208 voci elementari incluse nel paniere Istat sono state ripartite in due categorie a seconda della frequenza di acquisto. L'incidenza relativa delle voci ad alta frequenza (acquistate almeno una volta al mese) è pari al 59 per cento.

Fig. 27

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.

Con riferimento al nostro indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale, nel 2002 l'andamento dei prezzi dei beni e servizi regolamentati ha contribuito a moderare le spinte inflazionistiche: nel complesso, la loro crescita è stata, nella media dell'anno, pari allo 0,3 per cento. Tra le voci a prezzo libero, i dati disaggregati segnalano rincari piuttosto elevati in alcuni comparti soprattutto dei servizi: 11,6

per cento per quelli assicurativi; 7,2 per quelli bancari; 4,5 per gli alberghi e i pubblici esercizi. Riduzioni consistenti si sono invece registrate per alcuni beni durevoli; i prezzi dei computer sono calati dell'11,5 per cento, quelli delle apparecchiature telefoniche del 2,8.

I prezzi alla produzione e i costi

Nella media del 2002 l'indice generale dei prezzi alla produzione è risultato sostanzialmente stabile sia nel complesso dell'area, sia in Italia (-0,1 e -0,2 per cento, contro un incremento del 2,2 e dell'1,9 per cento, rispettivamente, nel 2001; tav. 15), beneficiando del forte calo dei prezzi alla produzione dei prodotti energetici. Dall'estate dello scorso anno questi ultimi hanno tuttavia registrato una ripresa; il loro ritmo di crescita sui dodici mesi è salito nell'area dal -5,6 per cento in giugno al 4,2 in dicembre (dal -7,7 al 2,1 per cento in Italia). L'apprezzamento del tasso di cambio nominale dell'euro ha solo in parte contrastato il rialzo delle quotazioni in dollari del petrolio nella seconda metà dell'anno (cfr. il capitolo *L'economia internazionale*). L'andamento dei prezzi delle altre materie di base è stato più moderato; ciò si è riflesso in una pressione più contenuta sulla componente intermedia non energetica dell'indice dei prezzi alla produzione, la cui variazione sui dodici mesi è salita nell'area dal -0,5 per cento in giugno all'1,0 in dicembre.

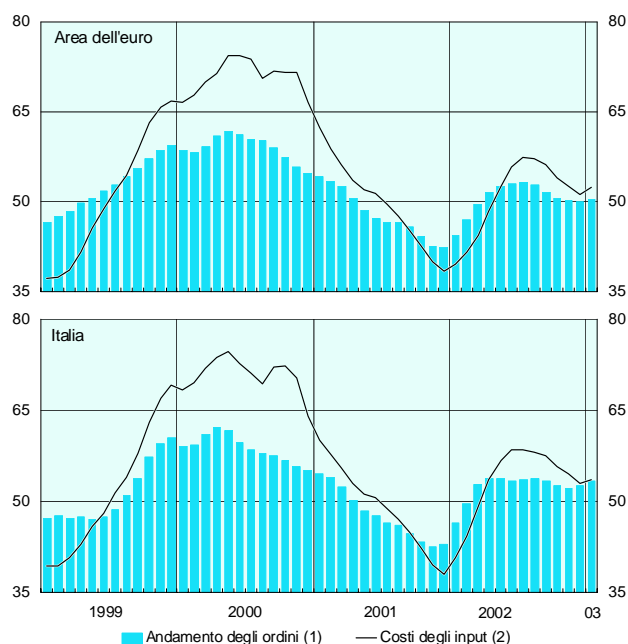
Nel corso del 2002 i prezzi alla produzione dei beni di consumo non alimentari e non energetici hanno registrato un rallentamento simile in Italia (dal 2,6 per cento in gennaio al 2,0 in dicembre) e nell'area (dal 2,1 per cento all'1,6); il calo è stato più pronunciato in Germania (dal 2,5 per cento all'1,0), in linea con quanto osservato per i prezzi al consumo dei corrispondenti prodotti.

Nel breve termine, le intenzioni espresse dalle imprese industriali dell'area circa la variazione dei propri listini, rilevate dall'indagine condotta in gennaio dalla Commissione europea, confermano la sostanziale assenza di pressioni inflazionistiche sui prezzi alla produzione.

Con riferimento ai costi degli input delle imprese manifatturiere, italiane e degli altri paesi dell'area, il sondaggio mensile della Reuters presso i responsabili degli acquisti ne segnala una decelerazione dalla metà del 2002 (fig. 28). Nella media del secondo semestre, i corsi internazionali delle materie prime non energetiche sono calati, in euro, del 3,4 per cento rispetto al semestre precedente.

Fig. 28

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

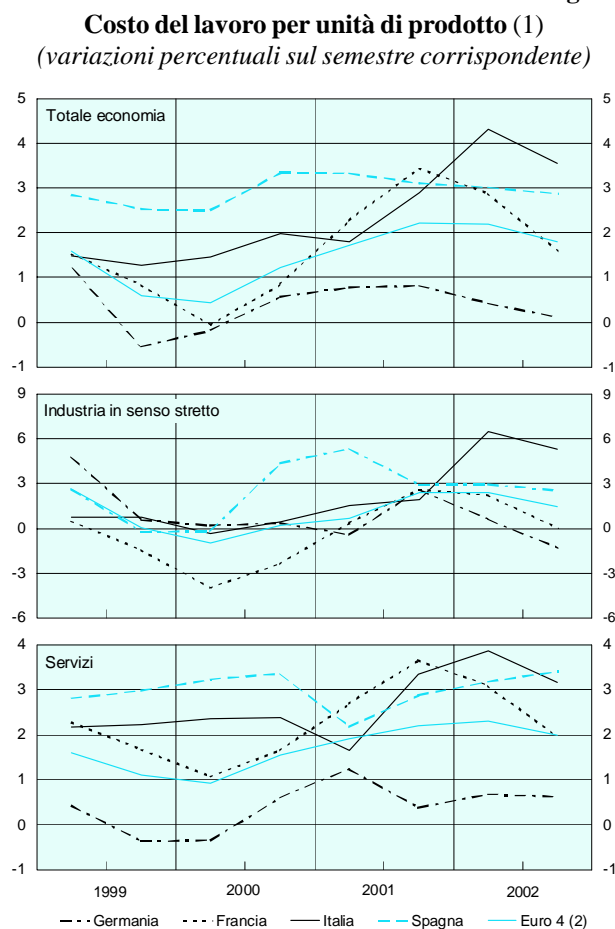


Fonte: Reuters: sondaggio mensile presso un campione di imprese manifatturiere. (1) Saldi percentuali fra le risposte positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") fornite dalle imprese sul livello degli ordini totali. - (2) Valutazione dei responsabili degli acquisti sull'andamento 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 presenza di un contenimento dei costi degli input importati, pressioni sui prezzi sono state esercitate dalla componente interna dei costi, in particolare dal costo del lavoro per unità di prodotto, in accelerazione dalla metà del 2000 alla prima metà del 2002 (fig. 29). Lo scorso anno esso è cresciuto, per l'intera economia, del 2,9 per cento nel nostro paese e in Spagna, del 2,2 per cento in Francia; in Germania è salito invece solo dello 0,3 per cento (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). In Italia l'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto è stata piuttosto sostenuta nel comparto industriale (3,0 per cento, rispetto

all'1,3 del 2001), nel quale ha risentito di una caduta della produttività del lavoro (-0,4 per cento, a fronte di un aumento dell'1,6 nel 2001). Il lieve rallentamento (3,0 per cento, dal 3,3 del 2001) della crescita del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore dei servizi ha riflesso una dinamica dei redditi unitari più favorevole rispetto al 2001.

Fig. 29



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Per Italia e Euro 4, i dati per il secondo semestre del 2002 sono calcolati con riferimento al terzo trimestre sullo stesso periodo del 2001; per Italia e Spagna il costo del lavoro per unità di prodotto è basato sulle unità standard di lavoro. - (2) Variazioni calcolate a partire dai valori di Francia, Germania, Italia e Spagna.

Per l'Italia sono disponibili informazioni più complete sui costi delle imprese. Gli indicatori dei prezzi input-output, elaborati dall'Istat nel quadro dei conti nazionali, confermano la flessione, nell'attuale fase congiunturale, dei costi degli input importati, scesi nel settore manifatturiero nella media dei primi tre trimestri del 2002 del 4,0 per cento, contro un aumento del 2,2 nel 2001 (tav. 16). Anche il costo degli input

interni diversi dal lavoro si è, in questo settore, lievemente ridotto. Per contro, l'accelerazione dei costi degli input di lavoro ha sostenuto la dinamica dei costi unitari variabili, saliti nel complesso dell'1,6 per cento. Tale incremento è stato superiore a quello dei prezzi dell'output; i margini unitari di profitto nel comparto manifatturiero, che si erano ampliati nel 2001, avrebbero di conseguenza subito nello scorso anno una riduzione. Nel comparto dei servizi, invece, i margini, già cresciuti nel 2001, avrebbero continuato ad ampliarsi.

I dati di contabilità nazionale confermano questi andamenti: essi segnalano una riduzione della quota del margine operativo lordo sul valore aggiunto nel comparto industriale escluse le costruzioni in Italia, dal 38 per cento nel 2001 al 37 nel 2002, e in Francia, dal 40 al 39 per cento; in Germania la quota è invece aumentata di circa un punto percentuale, al 26 per cento. Nel settore dei servizi la quota dei profitti sul valore aggiunto si è mantenuta sostanzialmente stabile nei tre paesi.

In una fase di persistente debolezza della domanda interna e internazionale, gli esportatori italiani nel corso del 2002 hanno adottato strategie di prezzo tese a contenere le perdite di quote di mercato (cfr. il capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*). Nella media dei primi undici mesi i valori medi unitari in euro dei beni esportati verso i partner della UE si sono ridotti dell'1,1 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001, a fronte di una contrazione dei prezzi praticati dai produttori interni sugli stessi mercati solo dello 0,3 per cento. Sui mercati extra-UE il calo dei valori medi unitari in euro è stato più accentuato (-2,4 per cento) ed è risultato in linea con l'apprezzamento del cambio effettivo nominale della valuta comune nello stesso periodo (2,7 per cento); i produttori italiani avrebbero mirato a difendere la propria posizione competitiva sui più dinamici mercati terzi, in presenza di una domanda, nazionale e nel complesso dell'area dell'euro, particolarmente debole.

Secondo i dati di contabilità nazionale, nella media del 2002 il deflatore delle esportazioni di beni e servizi è calato dell'1,0 per cento in Italia e del 2,1 in Francia; in Germania e in Spagna è rimasto sostanzialmente invariato (0,3 e 0 per cento, rispettivamente)

Tav. 16

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	2002 (2)	Pesi perc. nel 1995	2001	2002 (2)
Costi unitari variabili	100,0	1,8	1,6	100,0	2,5	2,4
Costi degli input di lavoro	35,9	3,1	8,9	73,6	2,1	6,2
Costi degli altri input	64,1	1,1	-2,3	26,4	3,5	-6,7
Interni	38,3	0,1	-0,9	19,9	3,6	-8,4
Importati	25,8	2,2	-4,0	6,5	3,3	-1,7
Prezzo dell'output	100,0	2,1	1,1	100,0	2,7	2,7
Interno	58,3	0,8	2,4	91,3	2,7	2,6
Estero	41,7	3,6	-0,3	8,7	3,1	3,2

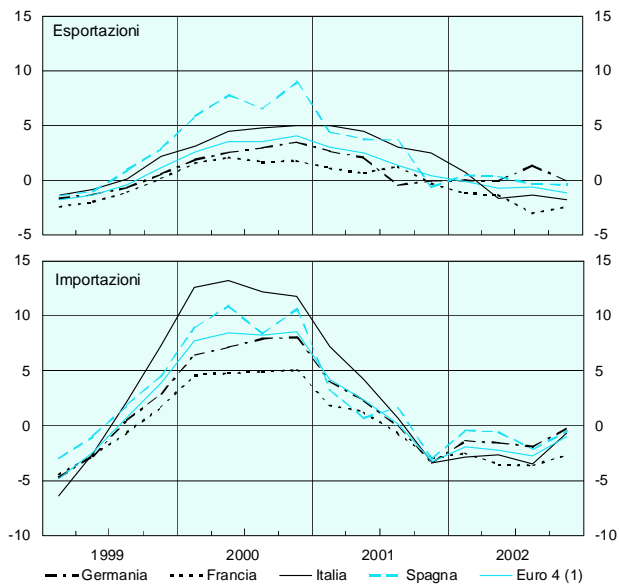
Fonte: Istat.

(1) Indicatori calcolati al netto delle transazioni intrasettoriali. - (2) Media dei primi 3 trimestri.

(fig. 30). Il deflatore implicito delle importazioni si è ridotto del 2,4 per cento in Italia, del 3,1 in Francia, dell'1,3 in Germania e dello 0,9 in Spagna.

Fig. 30

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.

Le aspettative di inflazione

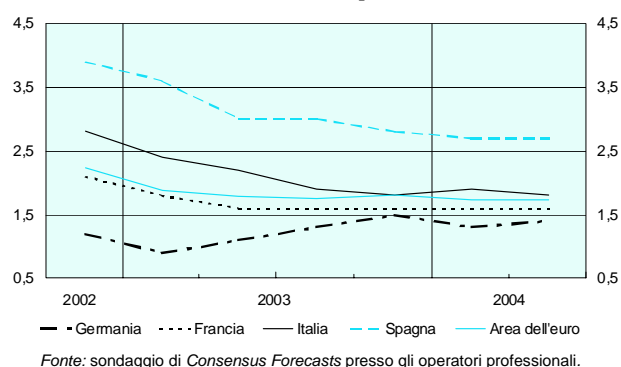
Le aspettative degli operatori professionali rilevate da *Consensus Forecasts* sull'inflazione media in Italia nel 2003 sono state gradualmente riviste al rialzo dalla scorsa estate, dall'1,8 in agosto al 2,2 dello scorso febbraio, in connessione con la ripresa osservata nell'inflazione al consumo (tav. 17). Le attese per l'area si sono invece mantenute stabili sull'1,8 per cento (collocandosi sull'1,7 per il 2004, a fronte di 1,9 per l'Italia). Questi andamenti scontano tuttavia una riduzione nel corso del 2003 dei prezzi del petrolio (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*). Nella media del 2003 il differenziale d'inflazione a sfavore del nostro paese nei confronti di Francia e Germania sarebbe pari, rispettivamente, a 0,5 e 1,0 punti percentuali, con una lieve riduzione rispetto allo scorso anno.

Con riferimento al profilo temporale dell'inflazione nell'anno in corso, le aspettative rilevate dal sondaggio trimestrale condotto da *Consensus Forecasts* lo scorso dicembre segnalano per l'Italia un rallentamento più graduale rispetto a quanto atteso alla fine dell'estate: l'inflazione al consumo fletterebbe al 2 per cento solo nel terzo trimestre; nell'area si porterebbe sotto tale soglia già nel primo trimestre (fig. 31).

Secondo i sondaggi mensili presso le famiglie condotti nei maggiori paesi dell'area e coordinati dalla Commissione europea, le attese dei consumatori sull'andamento dei prezzi nei successivi dodici mesi hanno registrato nel corso del 2002 un graduale miglioramento, confermando un rientro dell'inflazione al consumo nell'anno in corso.

Fig. 31

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



La rilevazione trimestrale condotta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con il Sole 24 Ore presso un campione di circa 450 imprese italiane segnala un aumento atteso nei successivi 12 mesi dei prezzi praticati dalle imprese intervistate dell'1,7 per cento, superiore alle intenzioni manifestate nel son-

daggio precedente, ma comunque inferiore di un punto percentuale al tasso di inflazione al consumo atteso per lo stesso periodo. Rispetto alla rilevazione effettuata in settembre, tra i fattori che, in prospettiva, creano pressioni inflazionistiche, le imprese attribuiscono un impatto minore ai prezzi delle materie prime; la dinamica del costo del lavoro continuerebbe invece a esercitare spinte al rialzo.

Tav. 17

Aspettative d'inflazione per il 2003 e per il 2004 nell'area dell'euro raccolte da Consensus Forecasts

PAESI	Previsioni per il 2003		Previsioni per il 2004
	Inchiesta di agosto 2002	Inchiesta di febbraio 2003	Inchiesta di febbraio 2003
Italia	1,8	2,2	1,9
Francia	1,6	1,7	1,6
Germania	1,5	1,2	1,3
Spagna	2,7	3,1	2,7
Area dell'euro	1,8	1,8	1,7

Le aspettative di inflazione desumibili dai mercati finanziari, riferite a orizzonti temporali più lunghi, confermano un quadro di stabilità dell'inflazione nell'area sotto la soglia del 2 per cento.

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

Sintesi dei risultati del 2002

I principali paesi dell'area dell'euro hanno affrontato il rallentamento dell'attività economica dell'ultimo biennio disponendo di ridotti margini di manovra nei bilanci pubblici a causa degli insufficienti progressi realizzati negli anni precedenti verso il conseguimento dei saldi prossimi al pareggio richiesti dal Patto di stabilità e crescita. Il sostegno all'attività economica è stato affidato all'operare degli stabilizzatori automatici e al pieno dispiegarsi degli effetti degli sgravi fiscali disposti negli anni precedenti.

Nel 2002 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è cresciuto per il secondo anno consecutivo, risultando pari al 2,2 per cento del PIL, contro l'1,6 del 2001. L'indebitamento netto della Germania, nei confronti della quale è stata avviata la Procedura per i disavanzi eccessivi, è stato pari al 3,6 per cento del PIL. Quello della Francia, che ha ricevuto un ammonimento preventivo, è stato del 3 per cento.

In Italia l'indebitamento netto è stato pari al 2,3 per cento del PIL (tav. 18 e fig. 32), in riduzione rispetto al 2,6 per cento del 2001 (nelle valutazioni formulate nel marzo del 2002 quest'ultimo saldo era pari all'1,4 per cento). La *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) del settembre del 2001 aveva indicato un obiettivo dello 0,5 per cento.

Sui risultati ha influito anche il quadro congiunturale: il prodotto è cresciuto dello 0,4 per cento, contro il 2,3 indicato nella RPP.

Nell'ultima parte del 2002 il Governo ha intensificato l'azione di contenimento del disavanzo; sono stati presi provvedimenti con effetti valutabili in oltre un punto percentuale del prodotto. Anche in conside-

razione dello sfavorevole contesto macroeconomico, gli interventi hanno avuto in larga parte natura transitoria.

Tav. 18

Indebitamento netto, fabbisogno complessivo e debito delle Amministrazioni pubbliche in Italia (1) (in percentuale del PIL)

VOCI	2000		2001	2002
	Inclusi UMTS (2)	Esclusi UMTS		
Indebitamento netto	0,6	1,8	2,6	2,3
Avanzo primario	5,8	4,6	3,8	3,4
Spesa per interessi		6,5	6,4	5,7
Fabbisogno complessivo		2,1	3,6	2,9
Debito		110,6	109,5	106,7

Fonte: Istat; per il fabbisogno e il debito, Banca d'Italia.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. - (2) I proventi delle licenze UMTS hanno concorso a ridurre l'indebitamento netto per 13.815 milioni di euro (1,2 per cento del PIL) e il fabbisogno complessivo per 11.899 (1,0 per cento del PIL).

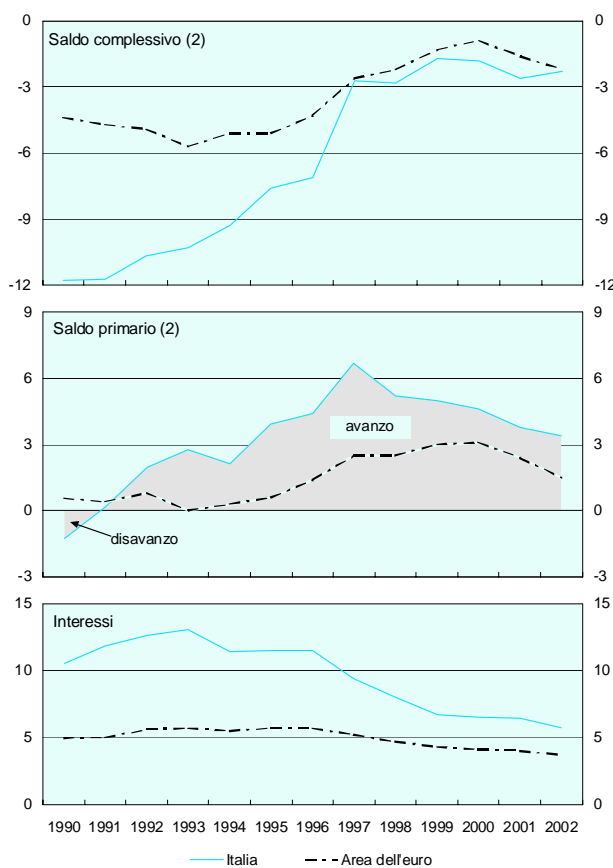
L'avanzo primario è diminuito di 0,4 punti, al 3,4 per cento del prodotto. La pressione fiscale è scesa di 0,5 punti, al 41,6 per cento. L'incidenza sul PIL delle spese correnti primarie è aumentata di 0,4 punti. Le uscite in conto capitale, valutate senza tenere conto dei proventi delle dismissioni immobiliari, sono cresciute del 7,3 per cento (al 4,2 per cento del prodotto). La spesa per interessi è scesa dal 6,4 al 5,7 per cento del PIL.

Il fabbisogno finanziario delle Amministrazioni pubbliche, al netto di regolazioni debitorie e dismissioni, è stato pari al 2,6 per cento, a fronte del 3,1 del 2001. In conseguenza delle revisioni apportate all'indebitamento netto del 2001, l'eccedenza del fabbisogno sull'indebitamento si è ridotta in tale anno a 0,5

punti percentuali del prodotto; era pari a 1,3 punti nel 2000. Nel 2002 il divario tra i due saldi scende a 0,3 punti; escludendo gli effetti delle misure che hanno contenuto il fabbisogno senza influenzare l'indebitamento, esso risulta significativamente più elevato.

Fig. 32

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Commissione europea.

(1) A seguito del passaggio al SEC95, le serie relative ai dodici paesi dell'area dell'euro presentano una discontinuità tra il 1994 e il 1995. Per i dati dell'area dell'euro del 2001 e del 2002, cfr. la nota 2 alla tavola 19. - (2) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS.

Nel 2002 l'incidenza del debito pubblico sul PIL è scesa di 2,8 punti percentuali, al 106,7 per cento. La diminuzione è stata assicurata, per 1,9 punti, dall'operazione di concambio dei titoli assegnati alla Banca d'Italia nel 1993 in conversione delle passività in essere sul conto corrente di Tesoreria.

Obiettivi e risultati nell'area dell'euro

In base agli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati tra la fine del 2001 e l'inizio del 2002, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro avrebbe dovuto ridursi lo scorso anno di 0,2 punti percentuali del PIL. In quasi tutti i paesi i risultati sono stati peggiori degli obiettivi. A consuntivo l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è cresciuto di 0,6 punti percentuali (tav. 19). Vi hanno influito il protrarsi di condizioni congiunturali sfavorevoli, il pieno dispiegarsi degli effetti degli sgravi fiscali concessi negli anni precedenti e, in alcuni casi, una dinamica delle spese più elevata del previsto.

In connessione con i risultati di bilancio attesi per il 2002, lo scorso 21 gennaio il Consiglio europeo ha formalmente sancito la presenza di un "disavanzo eccessivo" in Germania e ha chiesto l'adozione di misure idonee a garantire la riduzione del disavanzo al di sotto della soglia del 3 per cento del prodotto.

In gennaio il Consiglio dell'Ecofin ha rivolto alla Francia un "ammonimento preventivo", come previsto nell'ambito del Patto di stabilità e crescita: il disavanzo allora atteso per il 2002 era significativamente più elevato di quello inizialmente programmato; inoltre, si prospettava il rischio di un superamento della soglia del 3 per cento nell'anno successivo.

L'accordo raggiunto lo scorso ottobre nell'ambito dell'Eurogruppo prevede, per i paesi che non hanno raggiunto l'obiettivo di medio termine di una posizione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo, l'impegno a migliorare ogni anno il saldo corretto per gli effetti del ciclo economico di almeno 0,5 punti percentuali del PIL. Il ruolo delle misure con effetti di natura temporanea verrà valutato caso per caso.

Nel 2003, in base ai più recenti aggiornamenti dei programmi, che nella maggior parte dei casi riportano stime per il 2002 sostanzialmente in linea con i consuntivi, l'indebitamento netto dell'area dovrebbe scendere all'1,7 per cento. Tra i paesi che nel 2002 hanno registrato disavanzi elevati, la Germania programma un miglioramento del saldo di un punto percentuale del PIL, l'Italia di 0,6 punti, il Portogallo di

Tav. 19

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

VOCI	2001		2002		2003		2004	
	Euro	UE	Euro	UE	Euro	UE	Euro	UE
Indebitamento netto								
Consuntivo 2001 e preconsuntivo 2002 (2)	1,6	1,0	2,2	2,0	-	-	-	-
Obiettivi dei Programmi di stabilità e di convergenza (3) ..	1,5	1,0	2,2	1,9	1,7	1,7	1,0	1,0
Commissione europea (novembre 2002)	1,5	0,9	2,3	1,9	2,1	1,8	1,8	1,6
OCSE (dicembre 2002) (4)	1,5	1,0	2,2	2,0	2,1	1,9	1,8	1,6
Indebitamento netto corretto per il ciclo								
Commissione europea (novembre 2002)	1,9	1,3	2,1	1,7	1,8	1,5	1,7	1,5
OCSE (dicembre 2002)	1,5	1,0	1,6	1,4	1,4	1,2	1,4	1,2
Spese ed entrate (Commissione europea, novembre 2002)								
Spese complessive	48,2	47,1	48,6	47,6	48,3	47,4	47,8	47,1
di cui: <i>interessi</i>	3,9	3,6	3,8	3,5	3,7	3,4	3,7	3,4
Entrate	46,7	46,3	46,3	45,7	46,2	45,7	46,0	45,5
Debito								
Consuntivo 2001 e preconsuntivo 2002 (2)	69,2	62,9	69,1	62,5	-	-	-	-
Obiettivi dei Programmi di stabilità e di convergenza (3) ..	69,2	62,8	69,4	62,8	68,3	62,0	66,4	60,4
Commissione europea (novembre 2002)	69,3	63,0	69,6	63,0	69,2	62,5	68,2	61,6
OCSE (dicembre 2002)	69,3	63,0	69,9	63,4	70,0	63,5	69,5	63,1

Fonte: elaborazioni su dati della Commissione europea (*Autumn Forecast*, novembre 2002), dell'OCSE (*Economic Outlook*, dicembre 2002) e degli aggiornamenti dei Programmi di stabilità e di convergenza.

(1) Medie ponderate in base al PIL. - (2) Valori preliminari, parzialmente stimati, basati su dati riportati in comunicati stampa dei singoli paesi. - (3) Medie dei dati riportati negli ultimi aggiornamenti dei Programmi di stabilità e di convergenza. - (4) Medie di dati che includono i proventi delle licenze UMTS. Per gli anni considerati nella tavola, l'impatto sulle medie di tali proventi è trascurabile.

0,4 e la Francia di 0,2 (tav. 20). Il rapporto fra il debito e il prodotto dell'area si ridurrebbe di circa un punto percentuale, al 68,3 per cento.

Sempre in base ai programmi, sia l'area dell'euro sia la UE sarebbero vicine al pareggio di bilancio nel 2006. Tale risultato sconta significativi miglioramenti dei saldi della Germania, della Francia e dell'Italia rispetto al 2002.

In Germania l'indebitamento si ridurrebbe di 3,8 punti, fino al raggiungimento del pareggio nel 2006. La riduzione dell'incidenza sul PIL delle spese, pari a circa quattro punti percentuali, sarebbe compensata

solo in piccola parte da una diminuzione di quella delle entrate, che deriverebbe dall'attuazione di ulteriori fasi della riforma fiscale avviata negli ultimi anni. Peraltro, alla luce dello sfavorevole andamento dei conti pubblici, è stato deciso di rimandare di un anno la parte della riforma che sarebbe dovuta entrare in vigore nel 2003.

In Francia la riduzione del disavanzo consentirebbe di raggiungere nel 2006 un indebitamento netto pari allo 0,5 per cento del PIL nello scenario macroeconomico più favorevole tra i due considerati nel programma (1,0 nello scenario meno favorevole). Anche in Francia il miglioramento del saldo

Tav. 20

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

PAESI	2001 (2)		2002 (2)		2003		2004		2005		2006	
	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito	Indebita- mento	Debito
Programmi di stabilità												
Germania	2,8	59,5	3,8	61,0	2,8	61,5	1,5	60,5	1,0	59,5	0,0	57,5
Francia	1,4	57,3	2,8	58,7	2,6	59,1	2,1	58,7	1,5	57,8	0,8	56,2
Italia	2,2	109,9	2,1	109,4	1,5	105,0	0,6	100,4	0,2	98,4	-0,1	96,4
Spagna	0,1	57,1	0,2	55,2	0,0	53,1	0,0	51,0	-0,1	49,0	-0,2	46,9
Paesi Bassi	-0,1	52,8	0,7	51,9	1,0	51,2	0,7	49,0	0,4	47,4	-0,1	45,3
Belgio	-0,2	108,6	0,0	106,1	0,0	102,3	-0,3	97,9	-0,5	93,6	. . . .	. . . .
Austria (3)	0,0	61,8	0,0	59,6	0,0	57,2	-0,2	54,7	-0,5	52,1	. . . .	. . . .
Finlandia	-4,9	43,4	-3,8	42,5	-2,7	41,9	-2,1	41,9	-2,6	41,4	-2,8	40,7
Grecia	1,7	107,0	1,1	105,3	0,9	100,2	0,4	96,1	-0,2	92,1	-0,6	87,9
Portogallo	4,1	55,4	2,8	58,8	2,4	58,7	1,9	57,5	1,1	55,3	0,5	52,7
Irlanda	-1,6	36,7	0,5	34,1	0,7	34,0	1,2	34,5	1,2	34,9	. . . .	. . . .
Lussemburgo	-6,1	5,3	0,3	5,1	0,3	4,1	0,7	3,8	0,1	2,9	. . . .	. . . .
Programmi di convergenza												
Regno Unito	0,2	38,2	1,8	37,9	2,2	38,8	1,7	38,9	1,6	38,9	1,6	39,1
Svezia	-4,8	56,6	-1,7	53,6	-1,5	50,9	-1,6	49,3	-2,0	48,0	. . . .	. . . .
Danimarca	-2,8	44,7	-2,1	43,9	-2,2	42,1	-2,5	39,2	-2,4	36,7	. . . .	. . . .

Fonte: aggiornamenti dei Programmi di stabilità e di convergenza presentati a partire dagli ultimi mesi del 2002.

(1) Per i programmi che presentano più scenari sono stati scelti o calcolati i valori relativi a uno scenario intermedio. Sono esclusi i proventi delle licenze UMTS. - (2) Dati di consuntivo (per il 2001) e di preconsuntivo o previsioni (per il 2002) indicati negli aggiornamenti dei Programmi di stabilità e di convergenza. - (3) I dati si riferiscono all'ultimo aggiornamento disponibile del Programma di stabilità che è quello presentato nel novembre del 2001.

deriverebbe da una riduzione dell'incidenza sul PIL delle spese solo parzialmente compensata dal calo di quella delle entrate connesso con l'introduzione di sgravi fiscali.

La Commissione europea ha rilevato che gli aggiornamenti dei programmi si basano su ipotesi macroeconomiche che potrebbero rivelarsi ottimistiche, soprattutto per il 2003. Per quanto riguarda i tre paesi maggiori, il Consiglio europeo ha messo in evidenza la presenza di rischi per il rispetto delle regole di bilancio europee nel 2003, la rilevanza delle misure una

tantum e la necessità di riforme strutturali in grado di migliorare il potenziale di crescita dell'economia.

Obiettivi e risultati in Italia

Il Documento di programmazione economico-finanziaria (DPEF) del luglio del 2001 aveva indicato nello 0,5 per cento del PIL l'obiettivo di indebitamento netto per il 2002. La RPP del settembre successivo confermava tale indicazione.

Nei primi mesi del 2002 il fabbisogno risultava superiore alle attese. La *Relazione trimestrale di cassa* di aprile innalzava di 0,4 punti percentuali del PIL (al 2,1 per cento) la previsione relativa al fabbisogno netto del settore statale, ma confermava nello 0,5 per cento l'obiettivo di indebitamento netto.

Il DPEF per gli anni 2003-06, presentato all'inizio dello scorso luglio, portava l'obiettivo per l'indebitamento netto all'1,1 per cento del PIL. Il Documento prendeva atto del ritardo nell'avvio della ripresa economica (la previsione di crescita del PIL veniva abbassata all'1,3 per cento, dal 2,3 indicato nella RPP), della parziale inefficacia delle misure prese nel 2001 per contenere la spesa sanitaria e delle prime revisioni dei dati del 2001, che avevano innalzato l'indebitamento netto di tale anno dall'1,4 al 2,2 per cento del PIL.

In estate, in connessione soprattutto con l'andamento sfavorevole degli incassi delle imposte versate in autotassazione, si è accentuato lo scostamento del fabbisogno dai risultati dell'anno precedente; si profilava il rischio che il disavanzo risultasse significativamente superiore all'obiettivo. A fronte di tale andamento, il Governo ha adottato interventi con effetti immediati di contenimento delle spese e di aumento delle entrate.

A luglio è stata bloccata la fruizione automatica dei crediti di imposta inizialmente introdotti con la legge finanziaria per il 2001. Inoltre, ai concessionari della riscossione delle imposte è stato richiesto di versare, a fine anno, un anticipo a valere sugli incassi relativi ai tributi iscritti a ruolo.

A settembre un decreto volto a rafforzare i meccanismi di controllo della spesa ha stabilito che, in presenza di uno scostamento rilevante dagli obiettivi di finanza pubblica indicati nel DPEF, il Ministro dell'Economia possa limitare l'utilizzo delle dotazioni di bilancio per le spese di natura discrezionale. Inoltre, sono state introdotte alcune modifiche alle modalità di determinazione della base imponibile dell'Irpeg destinate a innalzare il gettito della seconda rata di acconto dovuta nel 2002. È stata altresì elevata la misura dell'acconto dovuto dai concessionari in re-

lazione alla riscossione di alcuni tributi indiretti. Infine, si decideva di aumentare il prelievo tributario a carico delle imprese assicurative.

Alla fine di settembre, con la RPP e con la *Nota di aggiornamento* del DPEF, la previsione di crescita del PIL per il 2002 è stata ulteriormente ridotta, allo 0,6 per cento. Pur tenendo conto degli effetti dei provvedimenti correttivi, la stima dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stata elevata al 2,1 per cento del PIL; quella del fabbisogno netto del settore statale al 2,6.

Nell'ultimo bimestre è stata perfezionata un'operazione di cartolarizzazione relativa a beni immobili. A dicembre è stata disposta la restituzione da parte delle banche delle agevolazioni concesse con la legge n. 461 del 1998; è stata ulteriormente innalzata la misura dell'acconto dovuto dai concessionari della riscossione. Nell'ultima parte dell'anno sono inoltre state effettuate alcune operazioni finanziarie volte al contenimento del fabbisogno e del debito.

Si può stimare che gli interventi correttivi attuati nel corso dell'anno, in particolare nell'ultimo quadrimestre, abbiano ridotto l'indebitamento netto per oltre un punto percentuale. La correzione ha in gran parte natura temporanea. Se si includono anche gli effetti delle manovre di bilancio del biennio precedente, l'impatto sull'indebitamento netto delle misure di natura temporanea sale a circa 1,5 punti.

L'indebitamento netto è risultato pari al 2,3 per cento del PIL. Lo scostamento rispetto all'obiettivo iniziale dello 0,5 per cento è dovuto principalmente all'andamento delle entrate. Ha influito la congiuntura più sfavorevole del previsto; in direzione opposta hanno operato le entrate tributarie straordinarie determinate dai provvedimenti presi nel corso dell'anno (0,3 punti del prodotto). Il decreto di settembre volto a rafforzare i meccanismi di controllo della spesa ha contenuto gli impegni per i consumi intermedi e per le altre uscite correnti. I proventi delle vendite di immobili, contabilizzati in riduzione delle erogazioni in conto capitale, sono stati pari a circa 10,8 miliardi (0,9 punti del PIL).

Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche italiane

Le spese

Le spese delle Amministrazioni pubbliche nel 2002 sono state pari a 594,0 miliardi. Escludendo i proventi di natura straordinaria relativi alle vendite di immobili e a operazioni di swap, contabilizzati in riduzione delle erogazioni, esse sono risultate pari a 606,7 miliardi, con un aumento del 2,9 per cento rispetto al 2001; l'incidenza sul prodotto è scesa dal 48,3 al 48,2 per cento.

La spesa per interessi è diminuita dal 6,4 al 5,7 per cento del prodotto; su tale voce hanno influito l'estinzione nel 2001 e nel 2002 di un ingente volume di BTP decennali con cedole elevate e le suddette operazioni di swap, che hanno ridotto gli oneri di 1,9 miliardi.

Le uscite correnti primarie sono aumentate del 4,1 per cento, passando dal 37,8 al 38,2 per cento del PIL. La spesa previdenziale e assistenziale è aumentata dal 16,6 al 17,1 per cento del prodotto; i consumi finali sono rimasti invariati al 18,8 per cento.

Nell'ambito dei consumi finali, i redditi da lavoro dipendente sono rimasti stabili, al 10,7 per cento del PIL, per effetto del parziale blocco delle assunzioni disposto con la manovra di bilancio per il 2002 e dei ritardi nei rinnovi contrattuali per il biennio 2002-03. I consumi intermedi, su cui ha inciso l'azione di contenimento attuata nell'ultima parte dell'anno, sono lievemente diminuiti in rapporto al PIL (5,0 per cento, contro il 5,1 del 2001). Le prestazioni sociali in natura hanno segnato un forte rallentamento (4,8 per cento, contro il 13,8 del 2001); la loro incidenza sul prodotto è rimasta stabile (2,6 per cento). Vi hanno influito i provvedimenti riguardanti la spesa del settore sanitario, principalmente quelli inclusi nell'accordo fra Stato e Regioni dell'agosto del 2001, e le misure di contenimento della spesa farmaceutica disposte con la manovra di bilancio per il 2002 e con il decreto legge dello scorso aprile (cfr. il riquadro: I provvedimenti correttivi varati nel corso dell'anno, in Bollettino Economico, n. 39, 2002).

Le prestazioni sociali in denaro hanno risentito dell'incremento del numero di nuove pensioni liquida-

Spese ed entrate delle Amministrazioni pubbliche (milioni di euro e variazioni percentuali)

VOCI	2001	2002	2001 2000	2002 2001
SPESE				
Spesa per consumi finali di cui:	229.661	235.945	7,7	2,7
redditi da lavoro dip. . .	130.968	134.593	6,1	2,8
consumi intermedi	62.560	62.765	7,5	0,3
prest. soc. in natura acquisite sul mercato .	31.299	32.793	13,8	4,8
Prest. sociali in denaro	202.217	215.363	3,5	6,5
Interessi passivi	78.013	71.261	3,6	-8,7
Altre spese	29.562	28.821	5,0	-2,5
Spese correnti	539.453	551.390	5,3	2,2
in % del PIL	44,2	43,8		
Spese correnti al netto degli interessi	461.440	480.129	5,6	4,1
in % del PIL	37,8	38,2		
Investimenti (1)	30.175	23.165	8,5	-23,2
Contrib. agli investimenti	15.687	17.982	18,0	14,6
Altre spese in c/capitale	1.963	1.489	-117,2	-24,1
Spese in c/capitale (1)	47.825	42.636	61,1	-10,8
Totale spese al netto degli interessi (1)	509.265	522.765	9,1	2,7
in % del PIL	41,7	41,5		
TOTALE SPESE (1)	587.278	594.026	8,4	1,1
in % del PIL	48,1	47,2		
ENTRATE				
Imposte dirette	182.703	177.323	7,1	-2,9
Imposte indirette	176.492	183.606	0,8	4,0
Contributi sociali	153.906	159.306	3,9	3,5
Altre entrate correnti . . .	38.546	39.371	8,6	2,1
Entrate correnti	551.647	559.606	4,2	1,4
in % del PIL	45,2	44,5		
Entrate in c/capitale	3.402	5.613	-33,4	65,0
TOTALE ENTRATE	555.049	565.219	3,9	1,8
in % del PIL	45,5	44,9		
INDEBITAMENTO NETTO	32.229	28.807	327,2	-10,6
in % del PIL	2,6	2,3		
Avanzo primario	45.784	42.454	-32,5	-7,3
in % del PIL	3,8	3,4		
<i>Per memoria:</i>				
PIL	1.220.147	1.258.349	4,6	3,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) In questa voce sono contabilizzati con segno negativo i proventi relativi alle vendite di immobili.

continua 

te, che nel biennio precedente era stato contenuto dall'innalzamento di un anno dell'età di pensionamento di vecchiaia, e dell'adeguamento automatico delle pensioni alla dinamica dei prezzi (3,0 per cento, a fronte del 2,5 del 2001).

Le uscite in conto capitale, escludendo le cartolarizzazioni degli immobili effettuate in conformità dei criteri di contabilizzazione definiti dall'Eurostat (6,6 miliardi nel 2002) e le dismissioni ordinarie (4,2 nel 2002 e 2,0 miliardi nel 2001), sono passate dal 4,1 al 4,2 per cento del PIL. Vi hanno concorso l'aumento degli investimenti dal 2,6 al 2,7 per cento del prodotto e quello dei contributi agli investimenti dall'1,3 all'1,4.

Le entrate

Le entrate complessive delle Amministrazioni pubbliche sono risultate pari a 565,2 miliardi, in aumento dell'1,8 per cento rispetto al 2001. La loro incidenza sul PIL è diminuita di 0,6 punti percentuali, al 44,9 per cento.

La pressione fiscale è scesa dal 42,1 al 41,6 per cento del prodotto. Le entrate di natura temporanea sono state pari a 0,7 punti percentuali del PIL.

Il gettito delle imposte dirette è diminuito dal 15,0 al 14,1 per cento del PIL. Le imposte indirette sono aumentate dal 14,5 al 14,6 per cento, soprattutto in connessione con l'andamento di quelle relative alle Amministrazioni locali. L'incidenza delle entrate in conto capitale sul PIL è salita dallo 0,3 allo 0,4 per cento. Sulla crescita hanno influito gli introiti connessi con il rimpatrio e la regolarizzazione delle attività detenute all'estero e con la restituzione da parte delle banche delle agevolazioni ottenute in base alla legge n. 461 del 1998.

I contributi sociali sono aumentati dal 12,6 al 12,7 per cento del PIL; quelli effettivi sono cresciuti del 3,7 per cento, a fronte di una dinamica delle retribuzioni lorde complessive del 4,2 per cento. Sulla crescita ha influito anche la riduzione delle aliquote attuata dal febbraio del 2001.

La dinamica delle principali poste delle entrate tributarie è analizzata qui di seguito con riferimento agli incassi contabilizzati nel Bilancio dello Stato.

Il gettito dell'Irpef è aumentato dell'1,8 per cento (2,1 miliardi); correggendo i dati per la contabilizzazione effettuata nel 2002 di ritenute relative al 2001 (pari a 1,5 miliardi), si registrerebbe una riduzione degli incassi dello 0,7 per cento. Ha operato in riduzione del gettito l'aumento delle detrazioni per figli a carico disposto con la manovra di bilancio per il 2002, i cui effetti erano stati stimati ufficialmente in 1,1 miliardi.

Gli incassi relativi all'Irpeg sono diminuiti del 9,5 per cento (-3,1 miliardi). Vi hanno influito i riflessi della congiuntura sulla base imponibile, gli effetti dei provvedimenti sulla rivalutazione dei cespiti aziendali degli anni 2000-01 e gli incentivi agli investimenti. La riduzione è stata contenuta dagli effetti degli interventi normativi decisi nello scorso mese di settembre (cfr. il riquadro: I provvedimenti correttivi varati nel corso dell'anno, in Bollettino Economico, n. 39, 2002).

Tra le imposte sostitutive sugli interessi e sulle plusvalenze è aumentata soltanto la componente prelevata sugli interessi dei depositi bancari (11,5 per cento, pari a 0,4 miliardi). Quella relativa alle operazioni di cessione di aziende e di partecipazioni è diminuita del 41,7 per cento (-1,7 miliardi) rispetto agli incassi registrati nel 2001, temporaneamente accresciuti da alcune modifiche normative.

Tra le altre imposte dirette, il gettito dell'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni dei cespiti aziendali è diminuito da 5,0 a 1,6 miliardi. Gli incassi di natura temporanea delle imposte sostitutive introdotte con la manovra di bilancio per il 2002 e di quella a carico delle imprese di assicurazione disposta alla fine dello scorso anno sono risultati pari a, rispettivamente, 1,7 e 0,5 miliardi.

Il gettito dell'IVA è aumentato del 2,5 per cento (2,3 miliardi). L'incremento sale al 3,2 per cento se si tiene conto degli incassi rimasti in Tesoreria per la copertura finanziaria degli oneri attribuibili alla cosiddetta legge Tremonti bis nel 2003.

La flessione del gettito delle altre imposte di fabbricazione e consumo (-8,5 per cento, pari a 0,5 miliardi) deriva dalla concessione di sgravi permanenti sul gas metano per usi domestici.

Il primo modulo della riforma dell'imposta sul reddito

Nello scorso gennaio sono entrate in vigore le modifiche alla struttura dell'Irpef introdotte con la legge finanziaria per il 2003. Esse costituiscono il primo modulo di una riforma che a regime porterà a un'imposta sul reddito caratterizzata da due sole aliquote, in luogo delle attuali cinque, e da deduzioni dall'imponibile concentrate sui redditi bassi e medi (cfr. il riquadro: Il disegno di legge delega per la riforma fiscale, in Bollettino Economico, n. 38, 2002).

Con il primo modulo della riforma sono stati modificati i limiti di reddito e le aliquote dei primi tre scaglioni. L'innalzamento dell'aliquota del primo scaglione e la riduzione di quella del terzo hanno dato avvio a una rimodulazione della curva delle aliquote nella direzione di un suo appiattimento.

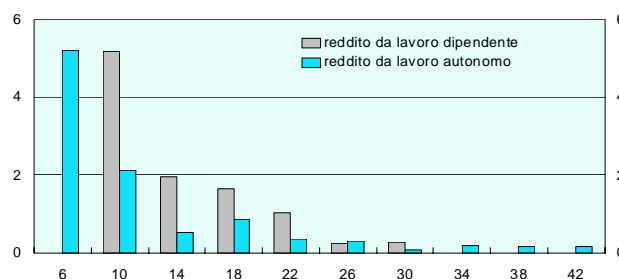
Per aumentare il grado di progressività dell'imposta rispetto a quello garantito dalle aliquote legali, si è contemporaneamente operato sul sistema di deduzioni dall'imponibile. In questa prima fase, è stata introdotta una deduzione che è funzione lineare decrescente del reddito; essa si applica a tutti i tipi di reddito, garantendo gradi diversi di progressività. La deduzione determina un livello di reddito minimo al di sotto del quale l'imposta non è dovuta (7.500, 7.000, 4.500 e 3.000 euro, rispettivamente per i redditi da lavoro dipendente, da pensione, da lavoro autonomo e per tutti gli altri tipi di reddito) e si annulla per i redditi, comprensivi dei crediti d'imposta e al netto degli oneri deducibili, superiori a una determinata soglia (33.500, 33.000, 30.500 e 29.000 euro, rispettivamente per i quattro tipi di reddito).

Il confronto tra aliquote medie nette, che tengono conto degli effetti congiunti delle aliquote legali e del sistema di detrazioni e deduzioni, consente di analizzare le

variazioni dell'incidenza del prelievo derivanti dal primo modulo della riforma (fig. 1). Per i lavoratori dipendenti e i pensionati, la riduzione dell'aliquota media netta avviene in corrispondenza di redditi fino a, rispettivamente, 33.500 e 33.000 euro. Per redditi superiori a tali importi, le aliquote medie relative ai due regimi sostanzialmente coincidono, poiché la riduzione dell'imposta lorda, connessa con la revisione delle aliquote legali, è compensata dal venire meno della detrazione per lavoro dipendente, che nel vecchio regime spettava anche per i redditi più elevati. Per tutti gli altri tipi di reddito, inclusi quelli da lavoro autonomo, invece, l'aliquota media netta si riduce, sia pure di soli 0,1 punti percentuali, anche in corrispondenza degli ultimi due scaglioni; il vecchio regime prevedeva detrazioni solo per i redditi da lavoro autonomo e solo in corrispondenza dei primi scaglioni.

Fig. 1

Riduzione delle aliquote medie nette tra il regime in vigore nel 2002 e quello introdotto nel 2003 (1)
(punti percentuali)



(1) Sull'asse orizzontale è riportato il livello del reddito nominale espresso in migliaia di euro. L'aliquota media netta è data dal rapporto tra l'imposta (al netto delle detrazioni) e il reddito (al lordo delle deduzioni).

continua ➤

L'indebitamento netto risulta in lieve diminuzione rispetto al 2,6 per cento del 2001. Il calo dell'incidenza sul PIL della spesa per interessi (-0,7 punti percentuali) ha più che compensato la riduzione di quella dell'avanzo primario (-0,4 punti), la quinta consecutiva dal picco del 1997.

La pressione fiscale è diminuita di 0,5 punti percentuali, riflettendo soprattutto l'andamento delle

imposte dirette. Oltre alle condizioni macroeconomiche, vi hanno influito gli sgravi fiscali disposti negli anni scorsi e i provvedimenti che hanno ridotto la base imponibile dell'Irpeg (cfr. il riquadro: *L'andamento delle entrate tributarie e delle spese del settore statale*, in Bollettino Economico, n. 39, 2002). L'incidenza delle spese correnti primarie sul PIL è cresciuta di 0,4 punti, riflettendo l'aumento delle prestazioni

L'intervento ha determinato, pertanto, una riduzione del prelievo concentrata sui redditi bassi e medi. Considerando l'operare del drenaggio fiscale, la sostanziale invarianza dell'aliquota media netta per i redditi più elevati implica un lieve aumento dell'imposta in termini reali tra il 2002 e il 2003.

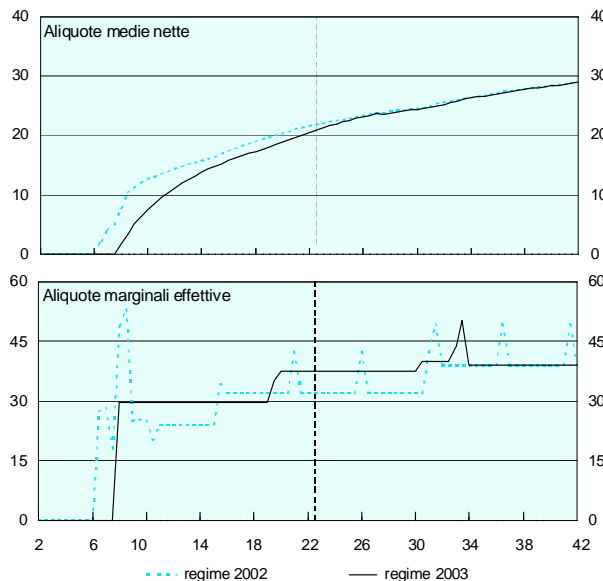
In corrispondenza di redditi bassi e medi, l'intervento ha determinato in generale un incremento delle aliquote marginali effettive. Ciò deriva dal fatto che nel nuovo regime le aliquote marginali effettive sono superiori a quelle legali, mentre nel regime in vigore nel 2002 esse coincidevano con quelle legali tranne che in corrispondenza del passaggio a classi di reddito con detrazioni di importo diverso. Le differenze nelle aliquote marginali effettive tra i due regimi derivano dalla sostituzione delle detrazioni, costanti per classi di reddito, con la nuova deduzione che è funzione lineare del reddito. Per i redditi più elevati, ai quali non spetta la nuova deduzione, le aliquote marginali effettive continuano in generale a coincidere con quelle legali.

Per un lavoratore dipendente con un reddito pari a quello medio rilevato dalla contabilità nazionale, il primo modulo della riforma determina una riduzione del prelievo: l'aliquota media netta scende dal 21,6 al 20,7 per cento. Per lo stesso contribuente, l'aliquota marginale effettiva sale dal 32 al 37,4 per cento (fig. 2). Nella letteratura economica si tende a sostenere che le distorsioni sulle scelte individuali derivanti dalle imposte sono connesse più alle aliquote marginali che a quelle medie. Per il lavoratore con reddito medio aumenterebbero pertanto le potenzialità distorsive dell'imposta sul reddito.

Il primo modulo della riforma determina una riduzione del gettito di competenza dell'anno 2003 stimata affi-

Fig. 2

Confronto tra il regime in vigore nel 2002 e quello introdotto nel 2003 per i lavoratori dipendenti (1)
(valori percentuali)



(1) Sull'asse orizzontale è riportato il livello del reddito nominale espresso in migliaia di euro. L'aliquota media netta è data dal rapporto tra l'imposta e il reddito percepito; l'aliquota marginale effettiva è data dal rapporto tra l'incremento dell'imposta corrispondente a un incremento di reddito pari a 500 euro e questo incremento di reddito. In entrambi i casi l'imposta è considerata al netto delle detrazioni e il reddito al lordo delle deduzioni. La linea verticale è collocata in corrispondenza della retribuzione media riferita all'intera economia (dati di contabilità nazionale del 2002).

cialmente in circa 5,5 miliardi di euro. Di tale ammontare, 4,1 sono aggiuntivi rispetto alla riduzione di gettito connessa con le modifiche all'Irpef previste per il 2003 dalla legge finanziaria per il 2001, nel contempo soppresse. Parte degli sgravi compenserà i contribuenti per l'aggravio di imposta dovuto all'operare del drenaggio fiscale.

sociali. Alla riduzione degli oneri per interessi (-6,8 miliardi), in un contesto di graduale riduzione dei tassi di mercato, hanno contribuito per circa 2 miliardi operazioni di swap (cfr. il riquadro: *Le spese e le entrate delle Amministrazioni pubbliche italiane*).

Il bilancio pubblico non dovrebbe avere esercitato effetti restrittivi sull'attività economica. L'avanzo

primario si è ridotto. Gli investimenti, che hanno un effetto diretto e immediato sulla dinamica del prodotto, sono cresciuti del 5,6 per cento, dopo l'11,5 del 2001 (escludendo le dismissioni immobiliari). È aumentata la parte delle entrate avente carattere temporaneo, che presumibilmente esercita un impatto restrittivo sulle decisioni di spesa degli operatori privati inferiore a quello della componente permanente.

L'indebitamento netto del 2001, che era stato stimato all'1,4 per cento del PIL nel marzo del 2002, è stato progressivamente rivisto dall'Istat: nel giugno del 2002, all'1,6 per cento, per correzioni relative al comparto sanitario, ai trasferimenti alle imprese e alle entrate tributarie; nel luglio del 2002, al 2,2 per cento, in applicazione della decisione dell'Eurostat sulle cartolarizzazioni; nello scorso febbraio, al 2,6 per cento, per correzioni relative al comparto sanitario e ai conti delle Amministrazioni centrali.

Nonostante gli interventi correttivi della seconda parte del 2001, l'indebitamento è risultato in linea con le valutazioni a suo tempo formulate dalla Banca d'Italia, recepite come ipotesi prudenziale nel DPEF del luglio del 2001.

Il fabbisogno e il debito pubblico in Italia

Il fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche nel 2002 è stato pari a 36,8 miliardi (2,9 per cento del prodotto), contro i 43,5 dell'anno precedente (3,6 per cento). Sono state effettuate regolazioni debitorie per 5,9 miliardi e dismissioni per 2,0 (rispettivamente 10,3 e 4,3 nel 2001). Al netto di tali poste, il fabbisogno è stato pari al 2,6 per cento del prodotto (3,1 nel 2001; tavv. 21, a21, a22). Si può stimare che le misure con effetti di natura temporanea abbiano contenuto il fabbisogno per oltre due punti percentuali del prodotto.

La valutazione iniziale del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche del 2001, effettuata nel marzo del 2002, era risultata di poco inferiore (0,2 punti percentuali del prodotto) alla previsione tendenziale del DPEF del luglio del 2001. La valutazione iniziale dell'indebitamento netto (1,4 per cento del PIL) era invece stata significativamente inferiore ai valori tendenziali indicati nel medesimo DPEF (1,9-2,7 per cento del PIL). In tali valutazioni, pertanto, l'indebitamento netto risultava inferiore al fabbisogno netto di 1,5 punti percentuali del prodotto, come nel 2000. Le successive revisioni al rialzo dell'indebitamento netto, per 1,2 punti del prodotto, e del fabbisogno, per 0,2 punti, hanno comportato la riduzione del divario tra i due saldi nel 2001 a 0,5 punti.

Nel 2002 il divario tra il fabbisogno e l'indebitamento netto è ulteriormente diminuito, a 0,3 punti percentuali del PIL. Vi hanno contribuito, per circa tre quarti di punto, operazioni di natura temporanea che hanno contenuto il fabbisogno senza incidere sull'indebitamento. Esse hanno riguardato la cartolarizzazione di crediti della Cassa depositi e prestiti, quella di crediti contributivi dell'INPS, alcuni versamenti anticipati dei concessionari della riscossione e il blocco della fruizione automatica dei crediti di imposta introdotti con la legge finanziaria per il 2001.

Tav. 21

Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche e del settore statale (milioni di euro)

VOCI	2000	2001	2002 (1)
Fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche .	25.028	43.510	36.756
<i>in % del PIL</i>	2,1	3,6	2,9
Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche al netto di regolazioni e dismissioni	35.879	37.550	32.914
<i>in % del PIL</i>	3,1	3,1	2,6
Fabbisogno del settore statale al netto di regolazioni e dismissioni (2)	25.472	34.857	25.315
<i>in % del PIL</i>	2,2	2,9	2,0
<i>Per memoria:</i>			
Regolazioni di debiti pregressi	4.599	10.290	5.873
Dismissioni (3)	15.450	4.329	2.031

(1) Dati provvisori. - (2) Elaborazioni su dati del Ministero dell'Economia; non tengono pienamente conto delle decisioni dell'Eurostat sulle cartolarizzazioni. - (3) Le dismissioni del 2000 includono la parte dei proventi delle licenze UMTS destinata alla riduzione del debito (10.709 milioni di euro). La parte rimanente di tali proventi (1.190 milioni di euro) è stata contabilizzata tra le entrate.

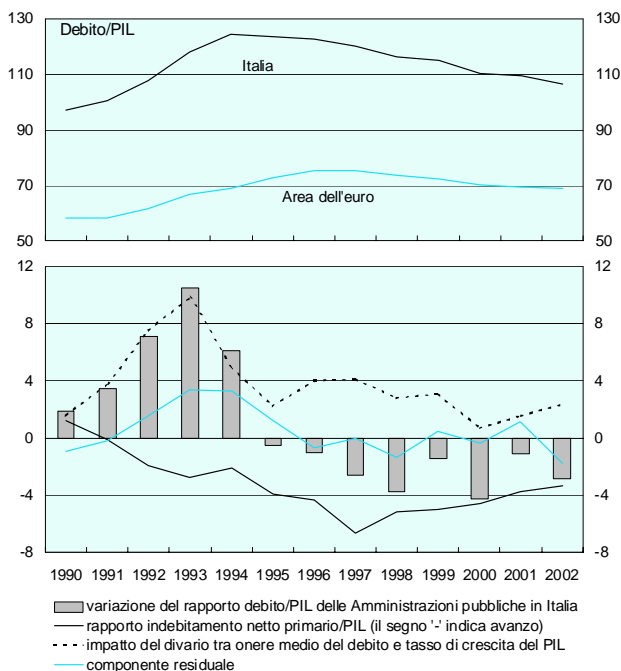
Nel corso del 2002 il debito delle Amministrazioni pubbliche è aumentato di 6,1 miliardi, a 1.342,3 (tav. a23). Il concambio dei titoli nel portafoglio della Banca d'Italia ha contenuto la crescita del debito per quasi 24 miliardi. Ulteriori effetti riduttivi sono derivati: per 2,2 miliardi dal calo delle attività del Tesoro presso la Banca d'Italia; per 3,7 miliardi dalla rivalutazione dell'euro, che ha ridotto il controvalore delle passività denominate in altre valute; per 0,8 miliardi

da altri fattori, tra cui l'effetto netto di scarti e premi di emissione.

La vita media residua del debito obbligazionario quotato è diminuita da 5,8 a 5,5 anni per effetto della citata operazione di concambio.

Fig. 33

**Rapporto tra debito pubblico e PIL:
determinanti delle sue variazioni per l'Italia (1)**
(in percentuale del PIL)



(1) Per la metodologia di calcolo delle determinanti delle variazioni del rapporto tra il debito pubblico e il PIL, cfr. la nota alla figura 30 in *Bollettino Economico*, n. 36, 2001. A seguito del passaggio al SEC95, la serie relativa al debito dell'area dell'euro presenta una discontinuità tra il 1995 e il 1996.

Il rapporto tra il debito e il prodotto è diminuito di 2,8 punti, al 106,7 per cento (la revisione del PIL operata nello scorso febbraio ha ridotto di 0,3 punti tale rapporto nel 2001). L'effetto riduttivo derivante dall'avanzo primario è stato compensato per due terzi da quello attribuibile al differenziale tra l'onere medio del debito e la crescita nominale del prodotto. Tale differenziale si è ampliato da 1,4 a 2,2 punti per effetto di un calo dell'onere medio sul debito (dal 6,0 al 5,3 per cento) inferiore al rallentamento del prodotto (dal 4,6 al 3,1 per cento). Sulla riduzione del rapporto tra il debito e il prodotto ha inciso per quasi due punti percentuali la componente residuale, che ha sostanzialmente riflesso la ricordata operazione di concambio (fig. 33).

In occasione della notifica alla Commissione europea dello scorso febbraio, prevista nell'ambito della Procedura dei disavanzi eccessivi, è stata completata l'applicazione ai dati italiani delle decisioni dell'Eurostat sulla contabilizzazione delle cartolarizzazioni (in precedenza tali decisioni erano state applicate solo alle operazioni effettuate nel 2001 relative agli immobili e agli incassi di lotto e lotterie). Sono stati rivisti i dati sul fabbisogno e sul debito delle Amministrazioni pubbliche. Rispetto ai dati finora diffusi: a) il debito è aumentato di 4,1 miliardi nel 1999, di 3,5 nel 2000 e di 0,8 nel 2001; b) il fabbisogno è aumentato di 4,1 miliardi nel 1999 ed è diminuito di 0,6 miliardi nel 2000 e di 2,7 nel 2001 (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*).

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

I tassi di interesse e il cambio

Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha ridotto i tassi ufficiali dell'Eurosistema di 0,5 punti percentuali il 5 dicembre del 2002 e, nuovamente, di 0,25 punti il 6 marzo scorso (fig. 34).

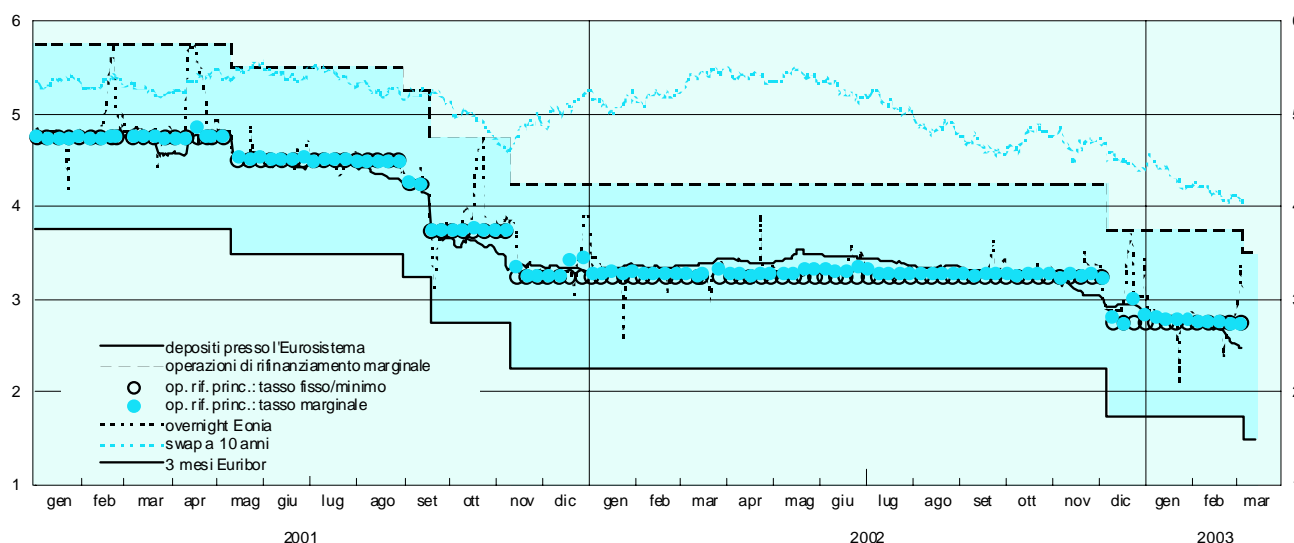
Il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali si colloca attualmente al 2,5 per cento.

Le decisioni sono state prese in un contesto macroeconomico caratterizzato dall'affievolirsi delle pressioni inflazionistiche, dal ristagno dell'attività produttiva e da prospettive di ripresa ciclica progressivamente più incerte in connessione con le crescenti tensioni politiche internazionali (cfr. i capitoli: *L'economia e la finanza internazionale* e *L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia*).

Nel 2002 l'evoluzione dei tassi a breve termine è stata, nel complesso, anticipata dagli operatori di mercato. Lo scostamento tra il tasso a pronti in euro a tre mesi e il tasso forward relativo alla stessa scadenza rilevato un mese prima è risultato complessivamente assai contenuto (fig. 35). Tuttavia, nel secondo trimestre dell'anno il differenziale diveniva temporaneamente negativo; in quella fase, i tassi a termine indicavano ancora attese di un successivo moderato aumento dei rendimenti. Nei mesi seguenti, quando l'intensificarsi delle tensioni geopolitiche acuiva l'incertezza sui tempi della ripresa economica, la struttura a termine dei rendimenti si spostava verso il basso e il differenziale tra il tasso a pronti e quello forward del mese precedente tendeva ad azzerarsi. All'inizio di dicembre il tasso a pronti era inferiore a quello a termine del mese precedente di circa 0,25 punti percentuali, indicando che la riduzione dei tassi ufficiali decisa dal Consiglio direttivo era superiore a quella attesa dal mercato.

Fig. 34

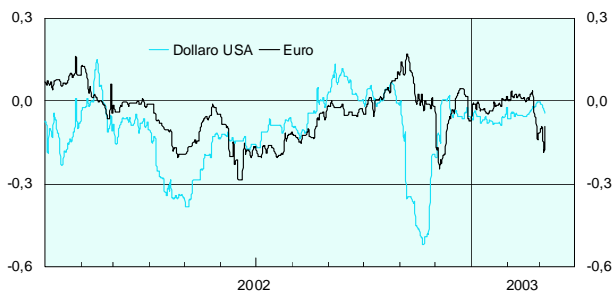
Tassi d'interesse ufficiali e dei mercati monetario e finanziario nell'area dell'euro
(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: BCE, Reuters, Telerate.

Fig. 35

Differenza tra valori realizzati e attesi del tasso d'interesse a 3 mesi (1)
(dati giornalieri; punti percentuali)



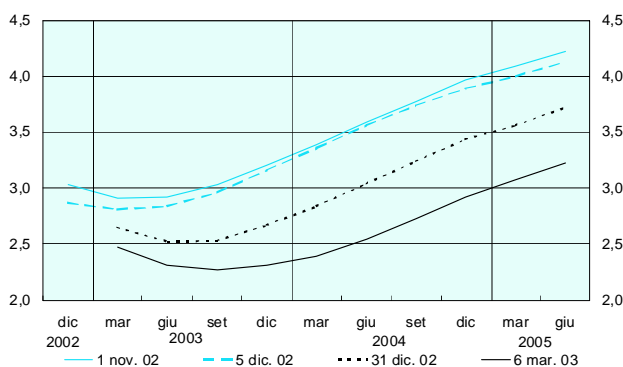
Fonte: Reuters.

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

I rendimenti a breve termine sono diminuiti nell'ultima parte del 2002 e nei primi mesi dell'anno in corso. Dall'inizio di novembre alla prima decade di marzo il tasso interbancario a tre mesi si è ridotto di 0,7 punti percentuali, al 2,5 per cento. Nello stesso periodo la curva dei rendimenti impliciti nei contratti futures si è spostata gradualmente verso il basso. Attualmente i rendimenti incorporano attese di una ulteriore riduzione dei tassi a breve termine nel corso del 2003 (fig. 36).

Fig. 36

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



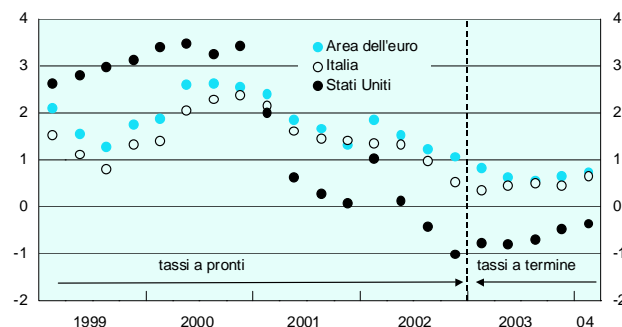
Fonte: Reuters.

(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.

Il tasso reale a breve termine, calcolato sulla base delle aspettative d'inflazione ricavate dai sondaggi, è ulteriormente diminuito nel quarto trimestre del 2002, riflettendo principalmente la discesa del tasso nominale. Il rendimento reale ha così raggiunto il livello minimo dall'avvio della Terza fase della UEM (1,1 per cento; fig. 37). Nello stesso periodo il corrispondente rendimento in dollari è risultato negativo per circa un punto percentuale, un livello inferiore anche a quello raggiunto nel biennio successivo alla recessione del 1990. Nelle aspettative degli operatori, il differenziale tra i tassi reali nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, pur rimanendo positivo, si dovrebbe ridurre gradualmente nel corso del 2003, per effetto di un aumento dei tassi in dollari.

Fig. 37

Tassi d'interesse reali a 3 mesi a pronti e a termine (1)
(dati trimestrali; valori percentuali)



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

(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.

Anche sul segmento a lungo termine è proseguita la riduzione dei tassi di interesse in atto dal secondo trimestre del 2002. Attualmente il rendimento sui titoli pubblici decennali, calcolato come media dei tassi dei titoli benchmark dei principali paesi dell'area dell'euro, è pari al 4,1 per cento, 0,7 punti percentuali in meno rispetto agli inizi di novembre. Tra il novembre dello scorso anno e la prima decade di marzo del 2003 il rendimento decennale implicito negli swap di interesse in euro si è ridotto di 0,8 punti, al 4,0 per cento, un livello tra i più bassi registrati dalla fine degli anni ottanta.

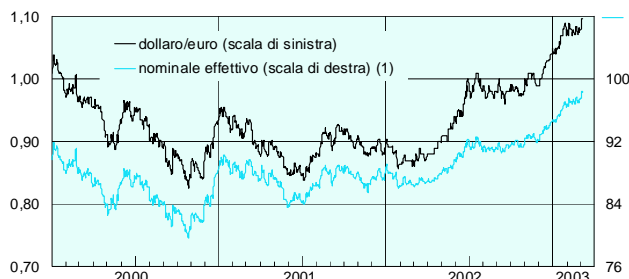
La riduzione dei rendimenti a lungo termine riflette il peggioramento delle prospettive di ripresa

congiunturale, in presenza di aspettative d'inflazione di medio termine che restano stabilmente al di sotto del 2 per cento. In una fase contrassegnata da turbolenze sui mercati borsistici e dal peggioramento del quadro geopolitico, al calo dei rendimenti ha contribuito la ricomposizione di portafoglio in favore dei titoli a reddito fisso, che si è estesa anche alle obbligazioni emesse dal settore privato. Tra l'inizio di novembre e la fine di febbraio il divario di rendimento tra le obbligazioni private e quelle pubbliche si è ridotto rispetto ai livelli eccezionalmente elevati raggiunti in ottobre.

Lo spostamento verso attività ritenute più sicure ha interessato anche l'oro: tra il novembre del 2002 e il febbraio di quest'anno le quotazioni medie mensili sono aumentate del 13 per cento, a 360 dollari per oncia, un valore non discosto da quello registrato nel primo trimestre del 1991 durante la guerra nel Golfo Persico.

Fig. 38

Tassi di cambio dollaro/euro e nominale effettivo dell'euro
(dati giornalieri)



Fonte: BCE.
(1) Indice: 1° trim. 1999=100.

Dopo l'apprezzamento nel secondo trimestre del 2002, il cambio dell'euro si è ulteriormente rafforzato nei confronti delle principali valute: tra l'inizio di novembre e la prima decade di marzo, un periodo contrassegnato dalla debolezza del dollaro, l'apprezzamento è stato del 10,1 per cento rispetto a questa valuta, del 5,1 verso lo yen, dell'8,4 verso la sterlina inglese. In termini nominali effettivi l'apprezzamento è stato del 5,5 per cento tra i primi di novembre e i primi di marzo e dell'8,8 nell'intero 2002 (fig. 38). Il rafforzamento dell'euro nei confronti del dollaro ha rispecchiato soprattutto i timori di effetti negativi

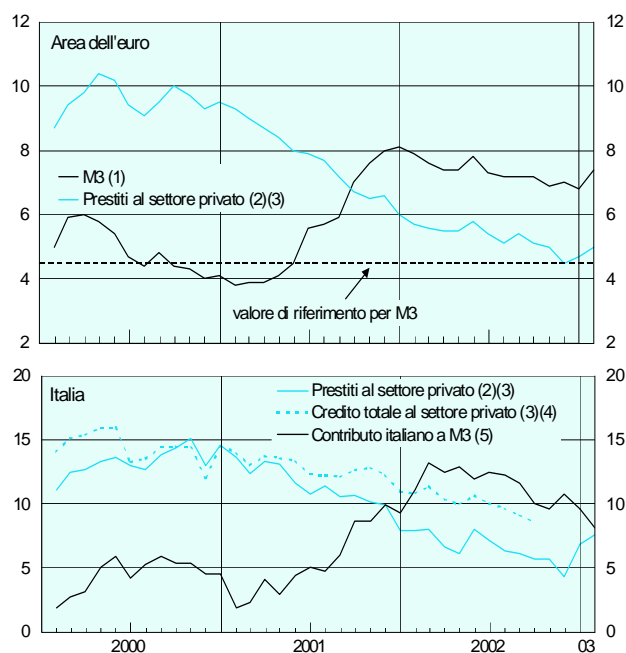
delle tensioni geopolitiche sull'economia statunitense e l'aggravarsi degli squilibri della bilancia commerciale americana (cfr. il riquadro: *Il recente andamento del tasso di cambio dell'euro*).

La moneta e il credito

Nell'ultima parte del 2002 la crescita sui dodici mesi della moneta M3 nell'area dell'euro è rimasta sostenuta, intorno al 7 per cento (fig. 39); si è collocata al 7,1 per cento nella media dei tre mesi terminanti nel gennaio del 2003.

Fig. 39

Aggregati monetari e creditizi
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: BCE e Banca d'Italia.

(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.

A mantenere elevata la dinamica della M3 hanno contribuito il prevalere di condizioni di incertezza sui mercati finanziari, che ha indotto gli investitori ad accrescere la quota di attività monetarie prive di rischio, e la riduzione del costo opportunità degli strumenti li-

quidi (misurato dal differenziale tra i rendimenti a lungo e a breve termine) avvenuta nel corso dell'anno.

L'espansione della M3 risente anche dell'eccezionale aumento del circolante (34,6 per cento sui dodici mesi in gennaio); tale andamento segue la forte contrazione della domanda di biglietti registrata nella seconda metà del 2001, con l'approssimarsi del cambio della moneta, e denota la ricostituzione delle scorte di contante in euro, presumibilmente in atto anche in paesi esterni all'area.

Questi fattori di natura temporanea, insieme alla decelerazione del credito, inducono a ritenere che la crescita sostenuta della M3 non prefiguri rischi di un rialzo dell'inflazione nel medio termine. Nel dicembre del 2002 il Consiglio direttivo della BCE ha ricon-

fermato al 4,5 per cento il valore di riferimento di medio periodo per la crescita della M3.

L'incremento sui dodici mesi della componente italiana della M3 dell'area, calcolato al netto del circolante, è risultato del 9,5 per cento nel dicembre del 2002 (4,4 nel resto dell'area); nel gennaio scorso è stato pari all'8,1 per cento (5,6 nel resto dell'area). Nella media del 2002 l'incremento della componente italiana della M3 (11,5 per cento) è stato superiore di oltre tre punti percentuali alla crescita dell'analogo aggregato nel resto dell'area. Particolarmente intensa è risultata l'espansione dei depositi in conto corrente.

La più sostenuta domanda di attività monetarie in Italia rispetto al resto dell'area non sembra attribuibili-

Tav. 22

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

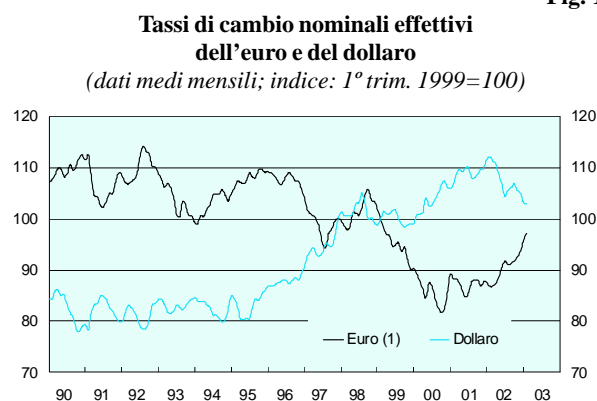
PERIODI	CREDITO TOTALE						ATTIVITÀ FINANZIARIE (4)					
	Debito Amm. pubbl. (2)	Finanziamenti totali al settore privato (3)					Sull'interno				Sull'estero	
		Prestiti bancari	Obbligazioni	Dall'estero	Att.mon., altri dep. e BOT	Titoli a m/l termine	Altre att. finanz. (5)					
<i>Tassi di crescita sui 12 mesi</i>												
2000 - dic. ...	6,8	1,2	14,5	14,5	20,4	13,8	5,2	3,2	2,8	4,2	-3,6	9,7
2001 - dic. ...	6,9	3,7	10,9	7,9	113,3	15,0	6,3	7,3	6,7	9,3	-15,9	4,1
2002 - gen. ...	7,1	4,0	10,8	7,9	111,2	14,4	6,7	8,1	7,2	10,4	-14,6	3,7
feb. ...	7,2	3,8	11,4	8,0	144,5	15,2	6,7	9,5	8,0	12,5	-15,0	0,6
mar. ...	7,0	4,2	10,4	6,6	117,4	17,3	6,6	9,9	8,4	12,8	-13,4	-0,6
apr. ...	6,6	3,8	9,9	6,1	114,1	17,3	6,4	9,9	8,1	13,1	-13,1	-1,1
mag. ...	6,6	3,3	10,7	8,1	79,4	14,3	6,8	9,7	7,9	12,9	-11,9	0,3
giu. ...	6,3	3,2	10,0	7,2	59,3	16,6	6,9	10,7	8,8	13,9	-11,4	-1,4
lug. ...	6,5	4,0	9,6	6,3	64,0	17,5	6,7	10,4	8,7	13,2	-9,8	-1,6
ago. ...	6,4	4,2	9,1	6,1	68,2	14,7	6,8	10,3	7,9	13,9	-7,9	-0,9
set. ...	6,2	4,3	8,5	5,7	60,9	13,8	5,9	9,0	6,6	12,9	-19,5	-1,1
ott. ...	....	4,2	....	5,7	....	....	....	....	....	....	....	....
nov. ...	....	4,6	....	4,3	....	....	....	....	....	....	....	....
dic. ...	....	2,6	....	6,8	....	....	....	....	....	....	....	....
2003 - gen. ...	....	....	....	7,6	....	....	....	....	....	....	....	....
<i>Quote sulle consistenze</i>												
2000 - dic. ...	100,0	54,9	45,1	36,7	0,7	7,7	100,0	68,2	36,5	29,7	2,0	31,8
2001 - dic. ...	100,0	53,3	46,7	36,8	1,5	8,3	100,0	69,2	37,2	30,9	1,1	30,8
2002 - set. ...	100,0	53,3	46,7	36,2	1,7	8,7	100,0	72,9	38,6	33,5	0,8	27,1

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. - (2) Secondo la definizione della UE. - (3) Residenti italiani diversi da Amministrazioni pubbliche centrali e da Istituzioni finanziarie monetarie (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 recente andamento del tasso di cambio dell'euro

Dall'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria nel gennaio 1999, il cambio dell'euro ha registrato ampie fluttuazioni. Nei suoi primi due anni di vita la valuta si è deprezzata di circa il 14 per cento in termini effettivi nominali; è rimasta sostanzialmente stabile nel 2001. Istituzioni internazionali e grandi operatori di mercato suggerivano che la quotazione dell'euro nei confronti del dollaro all'inizio del 2002 fosse sottovalutata, rispetto a quella di lungo periodo, tra il 20 e il 35 per cento. Questa conclusione si basava soprattutto sul confronto tra tasso di cambio e livelli dei prezzi nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, come suggerito dalla teoria della parità dei poteri d'acquisto. La valuta dell'area è tornata ad apprezzarsi tra marzo 2002 e gennaio 2003, di oltre l'11 per cento in termini effettivi, riportandosi sui valori registrati nel secondo trimestre del 1999. In questo periodo gli andamenti dell'euro hanno risentito soprattutto della debolezza del dollaro, dal quale è derivato più del 50 per cento dell'apprezzamento totale, e, in minor misura, del rafforzamento nei confronti della sterlina inglese e dello yen.

Fig. 1



Fonte: BCE e Banca d'Italia.

(1) Fino al dicembre 1998, cambio effettivo dell'euro "teorico" (cfr. la nota (2) del riquadro).

Negli ultimi quattro anni le fluttuazioni del cambio effettivo dell'euro sono state di ampiezza simile a quelle della valuta statunitense (fig. 1), inferiori a quelle dello yen e superiori a quelle della sterlina inglese. Benché am-

pie, le oscillazioni del cambio dell'euro non sono senza precedenti. Una scomposizione della serie storica del cambio nominale effettivo della valuta dell'area nelle sue componenti cicliche di "breve" e di "medio" periodo (1) mostra che la volatilità relativa a queste ultime è in linea con quella rilevata per l'euro "teorico" (2) durante gli anni novanta, prima dell'avvio della UEM (cfr. tavola); lo stesso vale per la volatilità delle componenti cicliche di "breve" periodo e nel confronto con le principali valute internazionali.

Volatilità del cambio nominale effettivo (1)

VALUTE	Breve periodo		Medio periodo	
	1990-98	1999-2002	1990-98	1999-2002
Euro	1,69	1,74	1,98	1,80
Dollaro	1,92	1,26	1,05	1,30
Sterlina inglese ..	2,14	1,07	2,18	0,67
Yen	3,47	2,69	2,72	2,84

Fonte: BCE e Banca d'Italia.

(1) Deviazione standard, espressa in percentuale, del tasso di cambio nominale effettivo imputabile alle componenti di "breve" e di "medio" periodo calcolate rispettivamente sulla base delle frequenze tra 2 e 24 mesi e tra 24 e 60 mesi. La metodologia di filtraggio adottata è quella di Baxter e King.

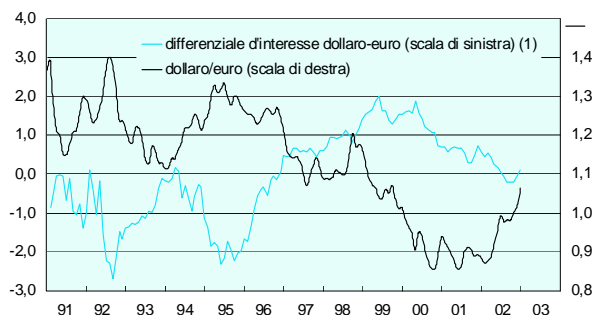
Nel corso del 2002 gli andamenti del tasso di cambio dollaro/euro hanno riflesso una serie di fattori specifici. Durante il secondo trimestre dell'anno all'apprezzamento dell'euro (oltre il 14 per cento) hanno contribuito le preoccupazioni sulle possibili ripercussioni della situazione politica internazionale all'interno degli Stati Uniti (cfr. il capitolo: L'economia e la finanza internazionale). Il loro effetto è stato accentuato dalla crescente incertezza sulle prospettive di crescita dell'economia statunitense. Il differenziale tra tassi di interesse a lungo termine in dollari e in euro si è ridotto; quello tra rendimenti decennali desunti dai contratti swap si è sostanzialmente annullato, rispetto agli 0,75 punti percentuali del dicembre del 2001. Sebbene nel breve periodo si siano registrati scostamenti significativi, su orizzonti lunghi la correlazione

continua ➤

negativa tra variazioni del differenziale di rendimento e andamento del tasso di cambio a pronti dollaro/euro risulta abbastanza robusta (fig. 2). Il dollaro avrebbe inoltre risentito della diffusione di dati che segnalavano un forte peggioramento del saldo della bilancia dei pagamenti di parte corrente degli Stati Uniti. La debolezza delle principali borse statunitensi, accentuata dall'emergere di casi di gravi irregolarità contabili, potrebbe inoltre aver peggiorato le aspettative degli investitori sulla capacità degli Stati Uniti di attrarre i capitali necessari al finanziamento del deficit delle partite correnti.

Fig. 2

**Tasso di cambio dollaro/euro
e differenziale d'interesse a lungo termine**
(dati medi mensili)



Fonte: Reuters e BCE.

(1) Calcolato in base ai tassi sugli swap a 10 anni dell'euromercato. Punti percentuali.

Dalla seconda metà di luglio alla fine di novembre il cambio ha oscillato in una ristretta banda attorno al valore di 0,98 dollari per euro. Durante questo periodo anche i tassi di cambio dell'euro nei confronti della sterlina inglese e del franco svizzero sono rimasti stabili. L'apprezzamento dell'euro in termini effettivi nominali ha rispecchiato il rafforzamento nei confronti dello yen; quest'ultimo avrebbe risentito delle crescenti preoccupazioni sulle condizioni del sistema bancario giapponese.

Dall'inizio di dicembre alla fine di gennaio l'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro è ripreso, risultando pari a circa il 9 per cento. In questa fase l'anda-

mento del cambio ha risentito dell'acuirsi delle tensioni geopolitiche. All'indebolimento del dollaro potrebbero aver inoltre contribuito una valutazione negativa sulle conseguenze di medio termine della manovra fiscale espansiva varata dall'Amministrazione americana e la diffusione di nuovi dati che hanno confermato il permanere del deficit delle partite correnti su valori prossimi al 4,8 per cento del PIL anche nel terzo trimestre del 2002. Nella seconda metà degli anni ottanta disavanzi dello stesso ordine di grandezza coincisero con un deprezzamento del tasso di cambio nominale effettivo del dollaro di circa il 30 per cento in poco più di tre anni.

L'apprezzamento dell'euro nel corso del 2002 si è accompagnato a un aumento dei flussi finanziari netti verso l'area. Nei primi undici mesi dell'anno scorso l'afflusso netto di capitali dovuto a investimenti diretti e di portafoglio è stato pari a circa 34 miliardi di euro, un valore positivo per la prima volta nell'ultimo quinquennio.

(1) La scomposizione è basata sul filtro band-pass di Baxter e King (cfr. Measuring business cycles: approximate band-pass filters for economic time series, in Review of Economics and Statistics, vol. 81, n. 4, novembre 1999).

(2) I dati relativi al tasso di cambio effettivo nominale dell'euro prima della Terza fase si riferiscono a un indicatore elaborato dalla BCE utilizzando un paniere delle monete che oggi costituiscono l'euro. Cfr. BCE, Bollettino mensile, aprile 2000.

le alla diversa dinamica dell'inflazione e del reddito reale. È presumibile che la più forte espansione della componente italiana della M3 dipenda dall'effetto più intenso che le variazioni del tasso di interesse esercitano sulla domanda di attività monetarie, in conseguenza del maggior peso che le componenti a breve termine della moneta hanno in Italia rispetto al resto dell'area. È da considerare, inoltre, che nel corso del 2001 la dinamica dei conti correnti era risultata più elevata nell'area, rispetto all'Italia, a fronte di una maggiore riduzione del circolante con l'approssimarsi del *changeover*. Tale fattore potrebbe aver contribuito a una meno sostenuta dinamica dei conti correnti nel resto dell'area nel 2002.

Riflettendo la fase di debolezza ciclica, è proseguita la decelerazione del credito nell'area dell'euro. La crescita dei finanziamenti delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) al settore privato è stata del 4,8 per cento nei dodici mesi terminanti nel gennaio di quest'anno (6,7 nel 2001).

La crescita dei prestiti bancari agli operatori privati residenti in Italia è risultata pari al 6,8 per cento nei dodici mesi terminanti nel dicembre del 2002 (7,9 nel 2001; tav. 22) a fronte di una crescita del PIL in termini nominali del 3,1 per cento; la dinamica dei prestiti sui dodici mesi è salita nel gennaio di quest'anno al 7,6 per cento. I finanziamenti totali al settore privato italiano, che includono i finanziamenti dall'estero e le emissioni di obbligazioni e per i quali sono disponibili dati fino a settembre, hanno rallentato; rispetto alla notevole espansione dell'anno precedente le emissioni di obbligazioni hanno decelerato significativamente.

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

Nei primi nove mesi del 2002, in un contesto caratterizzato dalla persistente incertezza sulle prospettive del mercato azionario, le famiglie hanno accresciuto gli investimenti netti in titoli obbligazionari a

medio e a lungo termine (80,5 miliardi di euro; tav. 23), mentre hanno effettuato vendite nette di quote di fondi comuni (-3,9 miliardi) e di azioni (-15,3 miliardi). Soprattutto in conseguenza del forte calo dei corsi azionari (cfr. il paragrafo: *I mercati azionari*), l'incidenza delle azioni sulla consistenza delle attività finanziarie totali delle famiglie è scesa nel settembre del 2002 di oltre sei punti percentuali rispetto a un anno prima, al 12,8 per cento.

Le famiglie hanno complessivamente decumolato attività sull'estero per 14 miliardi; il disinvestimento risulta concentrato nei depositi a vista (-20,5 miliardi) e nella prima parte dell'anno, in concomitanza con il provvedimento volto a facilitare il rimpatrio dei capitali (il cosiddetto scudo fiscale).

L'espansione delle spese per l'acquisto e la ristrutturazione di immobili si è riflessa in un'ulteriore crescita dell'indebitamento a medio e a lungo termine delle famiglie (21,2 miliardi, contro 12,8 nello stesso periodo del 2001). In settembre la consistenza dei debiti finanziari complessivi delle famiglie era pari al 23,7 per cento del PIL, un valore molto inferiore alla media dell'area dell'euro (circa 50 per cento).

Nei primi nove mesi del 2002 l'indebitamento complessivo delle imprese non finanziarie è cresciuto in misura inferiore a quanto registrato nello stesso periodo dell'anno precedente; si sono contratti i debiti a breve termine (-15,6 miliardi), mentre è proseguita a ritmi sostenuti l'espansione di quelli a medio e a lungo termine (25,7 miliardi).

Rispetto al settembre del 2001 il grado di indebitamento finanziario delle imprese, calcolato come rapporto tra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto, è rimasto pressoché invariato al 38,8 per cento (fig. 40), un valore contenuto nel confronto storico. È invece lievemente aumentato il rapporto tra la consistenza dei debiti finanziari e il PIL, al 58,8 per cento (57,7 un anno prima); questo valore è inferiore alla media dell'area dell'euro (oltre il 70 per cento nel 2001). Il peso degli oneri finanziari netti sul valore aggiunto delle imprese italiane resta molto contenuto e in moderata riduzione (5,2 per cento nei primi nove mesi del 2002, contro 5,4 nel 2001).

Tav. 23

Attività e passività finanziarie delle famiglie e delle imprese italiane (1)
(milioni di euro)

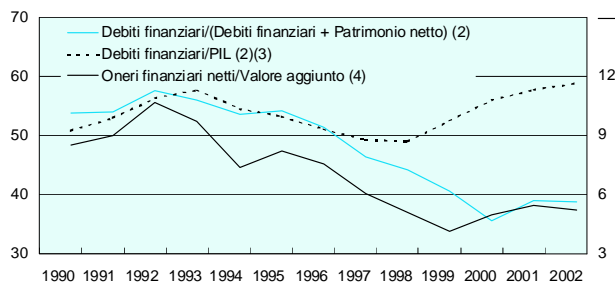
VOCI	Famiglie (2)			Imprese non finanziarie		
	Flussi		Consistenze	Flussi		Consistenze
	gen.-set. 2001	gen.-set. 2002	set. 2002	gen.-set. 2001	gen.-set. 2002	set. 2002
Attività						
Biglietti e depositi a vista	-3.946	-5.245	396.102	3.489	-596	104.675
Altri depositi	2.785	203	277.743	-427	1.019	10.104
Titoli a breve termine	9.003	3.429	25.940	-183	-461	307
Titoli a medio e a lungo termine	64.399	74.557	546.796	-1.017	6.495	39.300
di cui: <i>pubblici</i>	27.623	35.411	227.253	-1.869	4.703	21.300
Quote di fondi comuni	-13.391	-2.934	344.009	-186	-41	4.784
Azioni e partecipazioni	-4.552	-16.994	235.839	13.695	24.939	871.673
Attività sull'estero	43.632	-13.992	208.720	14.562	16.167	263.179
di cui: <i>depositi</i>	966	-20.481	9.610	..	..	..
<i>titoli a breve termine</i>	28	-214	654	142	-189	1.730
<i>titoli a medio e a lungo termine</i> ...	13.452	5.935	94.314	1.086	56	19.269
<i>azioni e partecipazioni</i>	34.752	1.719	75.309	13.128	8.012	119.832
<i>quote di fondi comuni</i>	-5.567	-951	28.833	292	48	9.862
Altre attività finanziarie (3)	26.631	29.418	399.159	3.850	-15.640	233.788
Totale attività	124.561	68.442	2.434.308	33.783	31.882	1.527.810
Passività						
Debiti a breve termine (4)	-413	-1.993	53.266	4.807	-13.973	303.250
di cui: <i>bancari</i>	-395	-2.028	52.572	3.901	-15.400	274.857
Debiti a medio e a lungo termine (5)	12.760	21.198	243.768	19.519	27.573	310.634
di cui: <i>bancari</i>	12.566	20.525	222.633	12.240	20.854	242.197
Titoli	-	-	-	-983	6.113	19.540
di cui: <i>a medio e a lungo termine</i>	-	-	-	-1.250	5.826	16.362
Azioni e partecipazioni	-	-	-	2.211	7.827	1.042.886
Passività sull'estero	-	-	-	10.954	1.346	260.202
di cui: <i>debiti a breve termine</i>	-	-	-	-3.195	-1.598	79.257
<i>debiti a medio e a lungo termine</i> ..	-	-	-	2.117	-1.911	3.570
<i>titoli a medio e a lungo termine</i> ...	-	-	-	7.007	2.036	21.040
<i>azioni e partecipazioni</i>	-	-	-	6.804	2.424	119.878
Altre passività finanziarie (6)	1.286	1.397	25.315	7.114	-12.924	301.035
Totale passività ...	13.633	20.602	322.349	43.622	15.962	2.237.547
Saldo	110.928	47.840	2.111.959	-9.839	15.920	-709.737

Fonte: Conti finanziari.

(1) Valori di mercato. Eventuali mancate quadrature sono dovute 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.

Fig. 40

Indebitamento e oneri finanziari delle imprese non finanziarie italiane (1)
(valori percentuali)



Fonte: Conti finanziari, Istat.

(1) Dal 1995 i dati si riferiscono alle nuove definizioni di strumenti e settori di attività economica introdotte dal SEC95. - (2) Scala di sinistra. Le consistenze dei debiti finanziari e del patrimonio si riferiscono al settembre di ogni anno. - (3) Il PIL è riferito all'intero anno. - (4) Scala di destra. Gli oneri finanziari e il valore aggiunto delle imprese non finanziarie si riferiscono all'intero anno, ad eccezione del dato per il 2002 che si riferisce ai primi 3 trimestri. Il valore aggiunto per il 2002 è stimato sulla base delle informazioni trimestrali di contabilità nazionale.

I prestiti delle banche in Italia

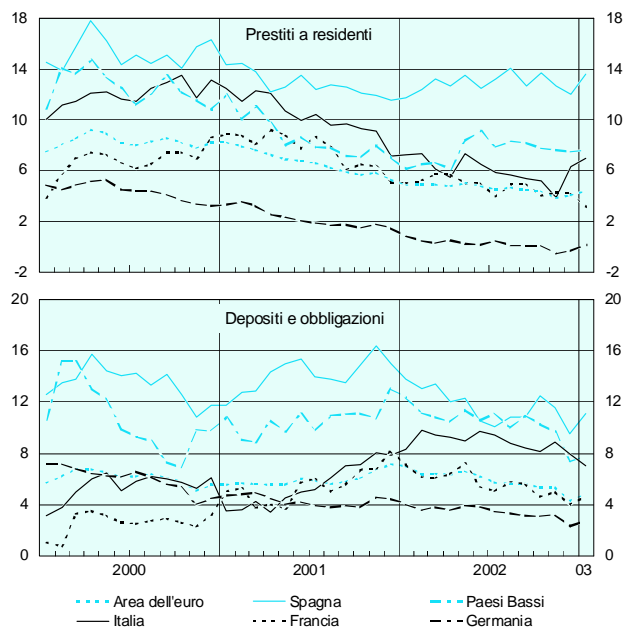
Nel 2002 il credito concesso dalle banche ha registrato un rallentamento sia in Italia sia nell'area dell'euro; nel nostro paese la dinamica del credito si è mantenuta costantemente superiore a quella media dell'area (fig. 41) e a quella del PIL.

Dopo la forte crescita registrata nel 2000 e nei primi mesi del 2001, il tasso di espansione dei prestiti delle banche italiane si è progressivamente ridotto fino al novembre scorso; una ripresa si è invece manifestata in dicembre e nel gennaio dell'anno in corso. In dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti a residenti è stato pari al 6,3 per cento (7,1 nel 2001; tav. 24); è salito al 7,0 in gennaio.

Il rallentamento dei prestiti nel 2002 è dovuto al ristagno di quelli a breve termine (aumentati del 6,4 per cento l'anno precedente; tav. 25). I prestiti a medio e a lungo termine hanno invece continuato a crescere a ritmi elevati (11,7 per cento). La ricomposizione del credito per scadenza riflette in parte quella tra diversi settori prenditori (cfr. il riquadro: *La composizione per scadenza del credito bancario alle imprese*).

Fig. 41

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. La serie delle obbligazioni include tutti i titoli di debito, compresi quelli di mercato monetario. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni.

La decelerazione dei prestiti ha interessato soprattutto le società finanziarie e assicurative (4,9 per cento nel 2002, contro il 12,8 nel 2001; tav. 26). Il rallentamento del credito alle imprese (5,4 per cento a fronte dell'8,0 nel 2001) è stato accentuato per il settore manifatturiero (-0,2 per cento, contro 3,9 nel 2001) e per quello dei servizi (6,4 per cento, contro 10,5 nel 2001); hanno invece accelerato i finanziamenti alle società di costruzioni (9,4 per cento, contro 6,9). Anche i prestiti concessi alle holding, principalmente a quelle capofila di gruppi con una significativa presenza nel settore immobiliare, hanno registrato una forte espansione (22,7 per cento, contro l'1,3 nel 2001).

L'aumento del credito alle famiglie consumatrici è stato del 10,7 per cento nell'anno (9,2 nel 2001). In una fase di sostenuta attività nel mercato immobiliare, sono aumentate le erogazioni di mutui per l'acquisto di abitazioni (36,9 miliardi di euro, contro 30,1 nel 2001).

Tav. 24

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

PERIODI	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 - 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	3.010,9	7,0	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	3.036,6	7,1	7.251,0	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	3.031,0	7,8	7.317,5	5,8
dic.	5.867,1	6,7	1.882,1	13,0	2.257,5	2,9	1.405,0	5,8	218,5	14,0	3.030,2	8,0	7.340,7	5,2
2002 - gen.	5.825,6	6,6	1.832,9	13,4	2.253,8	2,0	1.418,8	6,6	216,2	2,3	3.069,9	7,7	7.352,8	4,8
feb.	5.825,6	6,3	1.828,9	13,1	2.251,0	1,4	1.420,9	7,2	221,1	3,8	3.078,4	6,5	7.369,9	4,9
mar.	5.843,3	6,1	1.823,1	12,3	2.266,3	1,4	1.423,0	7,5	229,6	3,2	3.114,9	7,0	7.432,4	4,9
apr.	5.870,6	5,9	1.852,1	12,1	2.269,0	1,6	1.414,7	6,8	228,1	3,1	3.120,7	7,0	7.447,2	4,7
mag.	5.890,2	5,9	1.852,8	10,9	2.278,8	2,4	1.415,5	7,0	234,8	0,5	3.142,7	8,0	7.462,5	5,0
giu.	5.909,8	5,7	1.898,8	11,2	2.256,3	1,7	1.421,7	6,8	229,6	3,3	3.131,4	7,2	7.494,9	4,8
lug.	5.886,0	5,4	1.870,1	10,4	2.263,8	1,7	1.424,3	6,7	228,8	2,1	3.137,5	6,4	7.494,8	4,5
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	3.141,5	6,3	7.484,4	4,6
set.	5.909,8	5,1	1.891,3	9,3	2.242,8	1,5	1.432,8	6,6	238,3	5,5	3.144,9	6,6	7.521,6	4,5
ott.	5.921,9	4,9	1.873,5	8,4	2.263,8	2,3	1.438,1	6,3	235,6	0,0	3.158,0	6,3	7.537,1	4,3
nov.	5.965,1	4,7	1.925,7	8,5	2.259,8	2,1	1.448,7	6,1	229,6	2,2	3.186,7	6,6	7.557,7	3,8
dic.	6.057,5	3,7	1.985,1	5,4	2.261,3	1,6	1.477,8	5,1	226,4	4,2	3.135,8	5,4	7.589,4	4,0
2003 - gen.	6.051,0	4,3	1.941,0	5,9	2.263,9	1,7	1.500,1	5,8	240,6	11,9	3.174,3	5,9	7.618,4	4,4
Italia (6)														
2001 - 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	7,1
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	7,2
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	7,3
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	6,1
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	5,5
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	7,4
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	6,5
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	5,8
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	5,7
set.	651,4	7,1	445,3	9,0	51,8	-5,2	59,9	6,8	87,0	6,2	363,0	10,9	998,5	5,3
ott.	654,2	6,6	447,3	8,4	51,1	-6,7	60,0	6,9	89,0	6,4	364,1	11,1	1.002,6	5,2
nov.	655,4	8,0	449,5	10,4	50,5	-6,7	60,0	6,8	88,6	7,2	364,8	10,5	1.006,2	3,9
dic.	696,2	6,7	488,0	7,2	50,0	-8,6	61,7	5,4	89,3	17,2	368,0	10,3	1.035,9	6,3
2003 - gen.	669,8	5,6	461,7	5,7	48,3	-9,4	61,3	4,4	91,1	17,6	367,6	9,7	1.047,1	7,0

(1) Dati di fine periodo; le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti 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 (inclusi quelli di mercato monetario); 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.

Tav. 25

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

VOCI	2001	2002	2002 (2)				Gennaio 2003	
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Consistenze	Variazioni percentuali sui 12 mesi
Attività								
Titoli	-11,7	-15,6	-2,1	-20,0	-22,7	-16,4	169.009	-15,3
di cui: <i>titoli pubblici</i>	-16,4	-19,8	-1,0	-26,9	-26,3	-22,3	108.058	-19,9
Prestiti	7,1	6,3	6,2	7,8	4,4	6,7	1.040.407	7,0
di cui (3): <i>a breve termine (a)</i>	6,4	0,5	-2,4	3,4	-1,7	2,5	466.471	0,9
<i>a medio e a lungo termine (b)</i>	9,0	11,7	14,2	11,6	11,2	10,1	515.477	12,0
<i>(a)+(b)</i>	7,7	6,1	5,7	7,5	4,8	6,4	981.948	6,4
<i>pronti contro termine</i>	-18,3	-7,2	83,5	13,6	-40,7	-40,1	8.705	66,2
<i>"sofferenze" (4)</i>	-12,7	1,9	-2,3	5,0	3,1	2,2	46.777	2,2
<i>Per memoria:</i>								
<i>"sofferenze" al valore di realizzo</i>	-13,6	-0,4	-4,3	-9,9	5,8	9,4	20.633	-0,9
Attività sull'estero	-8,2	20,0	29,1	20,2	4,3	28,2	203.975	17,3
Passività								
Raccolta sull'interno (5)	7,8	8,0	11,4	8,9	6,3	5,3	1.037.377	7,0
Depositi	6,4	6,7	10,7	4,4	7,1	4,6	669.792	5,6
di cui (6): <i>in conto corrente</i>	9,4	7,2	12,9	6,3	7,9	1,5	461.747	5,7
<i>con durata prestabilita</i>	-11,7	-8,6	-7,8	-15,4	-1,0	-9,6	48.251	-9,4
<i>rimborsabili con preavviso</i>	0,1	5,4	14,3	4,6	2,6	1,0	61.304	4,4
<i>pronti contro termine</i>	11,6	17,2	12,5	8,0	10,9	35,9	91.134	17,6
Obbligazioni (5)	10,6	10,3	12,6	17,7	4,8	6,6	367.584	9,7
Passività sull'estero	4,1	-4,1	-1,6	-2,3	-18,2	7,7	281.553	-0,2

(1) I dati di gennaio 2003 sono provvisori. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. - (2) I tassi di crescita sono espressi in ragione d'anno e calcolati su dati depurati della componente stagionale, quando presente. - (3) Non è riportato l'andamento di alcune voci di minor rilievo nell'aggregato complessivo. - (4) Le variazioni percentuali non sono depurate degli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. - (5) Incluse le obbligazioni detenute da non residenti; l'aggregato comprende anche i titoli di debito di mercato monetario. - (6) Sono esclusi quelli dalle Amministrazioni pubbliche centrali.

Nei primi undici mesi del 2002 il tasso medio sui prestiti bancari a breve termine è calato in Italia di 0,1 punti percentuali (fig. 42). In dicembre, dopo la riduzione dei tassi ufficiali, esso è ulteriormente sceso, di 0,1 punti; la diminuzione è risultata in linea con quella osservata nel complesso dell'area dell'euro e analoga a quella registrata nel mese successivo al taglio di 0,5 punti percentuali dei tassi ufficiali nel settembre

del 2001. Nel gennaio di quest'anno il tasso sui prestiti a breve termine è diminuito ulteriormente di 0,1 punti, portandosi al 5,5 per cento. Dai primi anni sessanta del secolo scorso, periodo dal quale sono disponibili dati comparabili, un livello leggermente inferiore (di 0,3 punti percentuali) dei tassi sui prestiti a breve termine è stato toccato nel corso dell'estate del 1999.

Tav. 26

Prestiti delle banche italiane per area geografica e settore di attività economica (1)

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

Variazioni percentuali sui 12 mesi (2)

Centro Nord

2001 - dicembre ..	-4,5	14,0	8,3	1,1	8,9	3,8	8,2	10,8	9,4	3,8	8,0
2002 - marzo	-2,2	14,6	5,0	8,9	4,7	3,7	9,3	5,7	9,2	4,6	6,4
giugno	-5,0	9,2	6,1	13,0	5,6	0,4	10,9	8,3	10,0	6,4	6,5
settembre .	-2,5	-1,4	5,4	23,3	3,8	-0,7	10,1	6,5	10,1	6,3	4,9
dicembre ..	-4,3	5,6	5,2	22,9	3,7	-0,3	9,4	5,7	11,0	8,8	5,9
2003 - gennaio ...	-5,2	5,8	5,9	25,0	4,4	....	....	....	10,9	8,9	6,2

Mezzogiorno

2001 - dicembre ..	-0,5	-11,4	5,3	27,2	5,2	4,1	1,2	7,3	8,4	2,9	5,1
2002 - marzo	8,7	-15,8	4,0	28,6	3,9	2,5	2,5	8,0	7,8	4,6	4,8
giugno	16,2	-8,9	5,2	-5,8	5,3	0,7	5,4	7,6	7,6	6,3	6,2
settembre .	12,8	-11,2	5,3	-31,4	5,5	0,3	5,6	8,6	8,0	5,3	6,0
dicembre ..	6,7	-14,0	7,0	1,2	7,0	0,4	8,4	11,1	9,4	7,0	7,1
2003 - gennaio ...	12,8	-14,9	7,8	-10,0	7,9	....	....	....	8,5	6,9	7,4

Italia

2001 - dicembre ..	-4,1	12,8	8,0	1,3	8,5	3,9	6,9	10,5	9,2	3,6	7,7
2002 - marzo	-1,1	13,2	4,9	9,1	4,6	3,4	8,2	5,8	8,9	4,6	6,2
giugno	-2,8	8,5	6,1	12,8	5,6	1,2	9,4	8,7	9,5	6,4	6,4
settembre .	-0,9	-1,7	5,4	22,8	4,0	-0,6	9,4	6,7	9,6	6,1	5,0
dicembre ..	-3,2	4,9	5,4	22,7	4,1	-0,2	9,4	6,4	10,7	8,4	6,1
2003 - gennaio ...	-3,2	5,1	6,1	24,7	4,8	-0,1	7,8	7,8	10,4	8,4	6,4

Consistenza dei prestiti a dicembre 2002 (3)

(milioni di euro)

Centro Nord	49.213	113.205	487.236	42.817	444.419	158.410	47.916	197.362	161.833	45.033	856.520
Mezzogiorno	6.330	3.306	57.236	309	56.926	16.769	8.700	25.375	43.067	12.711	122.650
Italia	55.542	116.511	544.472	43.126	501.346	175.137	56.617	222.770	204.900	57.744	980.253

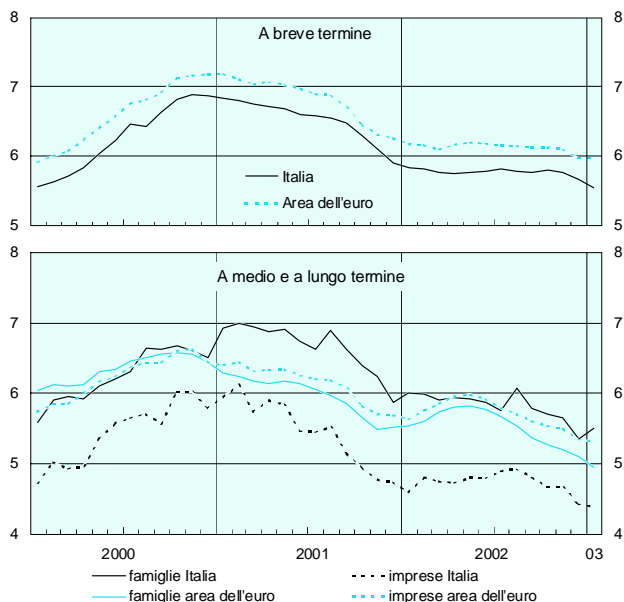
Composizione percentuale dei prestiti a dicembre 2002 (3)

Centro Nord	5,7	13,2	56,9	5,0	51,9	18,5	5,6	23,0	18,9	5,3	100,0
Mezzogiorno	5,1	2,7	46,7	0,3	46,4	13,7	7,1	20,7	35,1	10,4	100,0
Italia	5,7	11,9	55,5	4,4	51,1	17,9	5,8	22,7	20,9	5,9	100,0

(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le "sofferenze" e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nell'aggregato complessivo della tav. 24. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. - (2) Calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. - (3) La somma delle consistenze per area geografica può differire dal totale in quanto i dati sono tratti da voci diverse della Matrice dei conti.

Fig. 42

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



Fonte: statistiche decadali 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.

Il tasso sui nuovi finanziamenti bancari a medio e a lungo termine alle imprese si è ridotto nel corso del 2002 di 0,3 punti percentuali (al 4,4 per cento; fig. 43). Il calo è stato inferiore a quello del tasso sui BTP a 5 anni, ma sostanzialmente in linea con quello dei rendimenti sui CCT, riflettendo l'elevata quota (oltre il 70 per cento) tra le nuove erogazioni di quelle a tasso variabile. Per i prestiti a medio e a lungo termine alle famiglie (che includono quelli per l'acquisto di abitazioni e il credito al consumo oltre i diciotto mesi), il tasso era pari in dicembre al 5,4 per cento, 0,5 punti in meno rispetto a un anno prima. Nell'area dell'euro la diminuzione è stata di 0,4 punti.

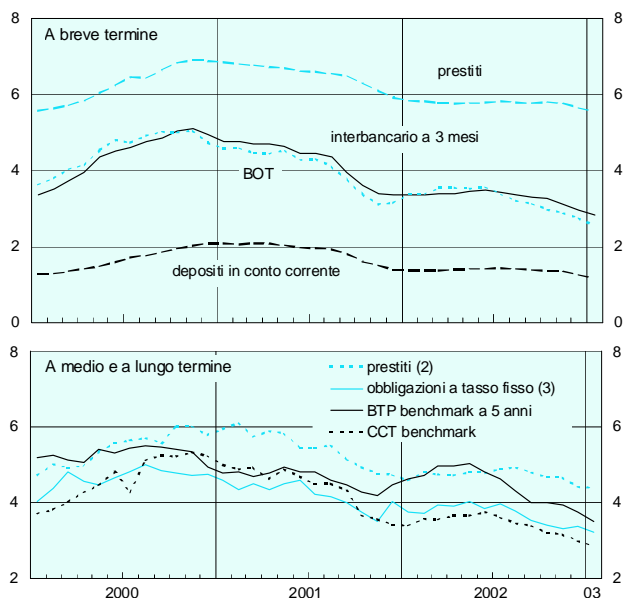
Le politiche di offerta del credito si sono mantenute generalmente distese. Il differenziale tra il tasso medio e quello minimo sui prestiti a breve termine, che tende ad ampliarsi nelle fasi di restrizione dell'offerta di credito, si è mantenuto sostanzialmente stabile nel corso dell'anno. I margini disponibili sulle linee

di credito in conto corrente sono rimasti ampi: il grado di utilizzo, in dicembre, era pari al 42,5 per cento, contro il 43,9 alla fine del 2001.

Nel 2002 il flusso di crediti iscritti tra le sofferenze è lievemente cresciuto in rapporto al totale dei prestiti (1,0 per cento, contro 0,9 nel 2001; tav. 27).

Fig. 43

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.

La consistenza dei crediti in sofferenza è scesa, alla fine del 2002, al 4,5 per cento del totale dei prestiti dal 4,7 della fine del 2001. Il valore dell'aggregato, che si era ridotto fino al mese di aprile, è tornato ad aumentare, seppure a ritmi contenuti (1,9 per cento nel 2002, contro -12,7 nell'anno precedente). Questo andamento è in larga parte riconducibile al calo delle operazioni di cartolarizzazione dei crediti in sofferenza: considerando queste operazioni nell'aggregato, il tasso di crescita dei crediti in sofferenza sarebbe salito dal 4,5 per cento nel 2001 al 6,7 lo scorso anno. La consistenza dei crediti facenti capo a clienti in temporanea difficoltà (partite incagliate) è aumentata di 1,2 miliardi e del 5,9 per cento (2,0 per cento nel 2001); in rapporto ai finanziamenti in essere al netto delle sofferenze è rimasta stabile al 2,1 per cento.

Tav. 27

“Sofferenze” delle banche italiane per area geografica e settore di attività economica (1)
(valori percentuali)

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

Variazioni sui 12 mesi delle consistenze (2)

Centro Nord

2001 - dicembre ..	59,2	-33,3	-16,4	4,3	-16,9	-15,8	-21,9	-16,3	-11,1	-13,1	-15,2
2002 - marzo	51,8	-30,9	-13,9	-9,6	-14,0	-13,3	-16,5	-13,6	-11,0	-12,2	-13,4
giugno	75,9	-10,3	3,6	-21,0	4,2	7,3	-5,5	8,4	19,8	2,8	6,6
settembre .	26,7	-9,4	8,3	-21,6	9,0	10,2	3,2	12,3	20,0	4,5	9,9
dicembre ..	8,2	-4,6	7,6	-7,7	8,0	5,0	10,8	9,0	17,3	2,7	8,8
2003 - gennaio ...	17,9	3,2	8,1	-9,1	8,5	....	....	....	15,1	2,5	8,7

Mezzogiorno

2001 - dicembre ..	-15,8	-15,9	-7,7	-44,5	-7,4	-9,4	-8,4	-6,1	-9,8	-7,4	-8,2
2002 - marzo	3,2	-18,7	-14,0	-45,6	-13,8	-13,6	-16,7	-11,3	-16,6	-12,8	-14,4
giugno	6,3	-22,4	-6,6	45,2	-7,0	-3,9	-14,4	-2,3	-11,0	-9,7	-8,6
settembre .	9,8	-20,9	-7,7	38,8	-8,0	-1,6	-20,5	-1,8	-9,8	-8,9	-8,6
dicembre ..	12,7	-10,1	-7,0	108,1	-7,5	2,5	-20,9	-1,7	-7,4	-8,7	-7,5
2003 - gennaio ...	13,4	-11,5	-5,9	122,6	-6,5	....	....	....	-8,4	-8,3	-7,2

Italia

2001 - 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	7,4	5,9	-2,9	2,1
dicembre ..	11,6	-5,9	2,4	1,2	2,4	4,3	-4,8	5,7	6,0	-3,6	1,9
2003 - gennaio ...	14,5	-0,4	3,2	1,0	3,2	5,4	-3,2	6,4	4,2	-3,5	2,2

Flusso delle nuove “sofferenze” nell’anno in rapporto agli impieghi (3)

2001

Centro Nord	0,0	0,1	1,1	....	....	1,0	1,7	1,0	1,2	0,7	0,8
Mezzogiorno	0,1	0,1	3,0	....	....	2,4	6,0	1,7	2,4	1,2	1,9
Italia	0,0	0,1	1,3	....	....	1,2	2,4	1,1	1,5	0,8	0,9

2002

Centro Nord	0,0	0,1	1,2	....	....	1,2	1,7	1,1	1,4	1,1	0,9
Mezzogiorno	0,1	0,0	2,5	....	....	3,2	1,8	1,6	2,2	1,0	1,6
Italia	0,0	0,1	1,4	....	....	1,4	1,7	1,2	1,6	1,0	1,0

(1) La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della clientela. - (2) Non depurate dagli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. *Fonte:* segnalazioni statistiche di vigilanza. - (3) Nuove “sofferenze” rettificata in rapporto alle consistenze dei prestiti non in “sofferenza” rettificata in essere alla fine dell’anno precedente. *Fonte:* segnalazioni statistiche di vigilanza (per le consistenze dei prestiti); Centrale dei rischi (per il flusso delle nuove “sofferenze” rettificata). L’informazione relativa alle finanziarie di partecipazione e alle società non finanziarie non è attualmente disponibile.

La composizione per scadenza del credito bancario alle imprese

Nel 2002 il credito bancario alle imprese è aumentato del 5,4 per cento, a fronte dell'8,0 per cento nel 2001. Il rallentamento si è accompagnato a una modifica della composizione per scadenza; i finanziamenti con durata inferiore ai diciotto mesi si sono contratti dell'1,2 per cento (erano aumentati del 5,0 per cento nel 2001) a fronte di un'accelerazione dei prestiti a medio e a lungo termine (dal 12,6 al 15,3 per cento; cfr. tavola).

L'allungamento delle scadenze dei debiti bancari delle imprese riflette in parte una tendenza avviata nella seconda metà degli anni novanta (cfr. figura) e che ha interessato tutti i principali settori. Tra il 1995 e il 2001 la quota dei prestiti a medio e a lungo termine sul totale dei crediti è aumentata dal 42,7 al 52,2 per cento per le imprese del settore delle costruzioni, dal 33,9 al 41,4 per quelle dei servizi e dal 27,6 al 34,5 per quelle manifatturiere. Negli anni più recenti lo spostamento del credito verso le scadenze più lunghe è stato sospinto dal calo del differenziale tra i tassi a breve e quelli a medio e a lungo termine, sceso a un punto percentuale nella

media del 1999-2001, rispetto a 1,4 punti nel precedente quadriennio.

La crescita della quota dei crediti bancari a medio e a lungo termine si è intensificata nel 2002. Vi hanno contribuito in misura rilevante alcune operazioni di ristrutturazione del passivo finanziario di grandi imprese, realizzate in prevalenza nei comparti delle telecomunicazioni, dei mezzi di trasporto, dell'abbigliamento e della carta. L'andamento degli impieghi verso questi settori contribuisce a spiegare circa il 70 per cento della contrazione del credito a breve termine alle imprese.

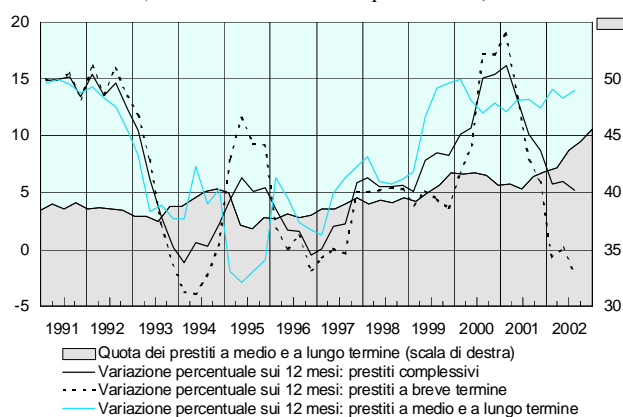
Nel comparto dei servizi la forte crescita del credito a medio e a lungo termine (19,7 per cento nel 2002, a fronte del 19,3 nel 2001) riflette anche il sostenuto incremento dei prestiti erogati a società operanti nel settore immobiliare.

Nel comparto dell'industria manifatturiera, la fase di debolezza della produzione (cfr. il capitolo: La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti) ha inoltre depresso la domanda di finanziamenti a breve termine, pari a due terzi dell'indebitamento bancario complessivo. Nel corso dell'anno questi prestiti si sono ridotti del 5,3 per cento.

La positiva fase congiunturale del mercato immobiliare e la crescita degli investimenti in nuovi immobili residenziali (cfr. il capitolo: La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti) hanno alimentato la domanda di finanziamenti sulle scadenze più lunghe da parte delle imprese di costruzione. In questo comparto, nel 2002 gli impieghi a medio e a lungo termine hanno accelerato dal 9,9 al 14,5 per cento.

Nel 2002 la specializzazione settoriale si è riflessa sull'andamento del credito e sulla sua composizione per scadenza nelle diverse aree territoriali. Nel Mezzogiorno-

Prestiti alle società non finanziarie (1)
(dati trimestrali; valori percentuali)



(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le "sofferenze" e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nell'aggregato complessivo della tav. 24.

continua ➤

no, dove meno rilevante è il peso delle imprese manifatturiere e le operazioni di ristrutturazione hanno avuto un impatto minore, la crescita dei finanziamenti a breve termine è rimasta stabile al 4,5 per cento, mentre i prestiti a medio e a lungo termine hanno accelerato dal 6,0 per cento del 2001 al 9,7 per cento del 2002. L'andamento dei finanziamenti a breve termine nel Mezzogiorno è stato

più sostenuto in tutti i principali settori: quelli alle imprese di costruzione sono aumentati dell'8,7 per cento (3,0 per cento al Centro Nord), quelli alle imprese dei servizi sono saliti del 6,7 per cento (-4,3 al Centro Nord). Più contenuto è stato nel Mezzogiorno il calo dei finanziamenti a breve termine alle imprese manifatturiere, diminuiti del 2,4 per cento (-5,5 al Centro Nord).

Prestiti delle banche italiane alle imprese per scadenza e area geografica (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi) (2)

SETTORI	Nord		Centro		Mezzogiorno		ITALIA	
	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2001	Dic. 2002
Imprese								
a breve termine	4,6	-2,5	6,8	1,0	4,5	4,5	5,0	-1,2
a medio e a lungo termine	12,3	15,4	17,7	18,3	6,0	9,7	12,6	15,3
Totale	7,4	4,3	11,1	7,9	5,3	7,0	8,0	5,4
Industria manifatturiera								
a breve termine	3,0	-4,9	2,4	-7,9	6,9	-2,4	3,3	-5,3
a medio e a lungo termine	4,9	9,0	9,2	12,6	0,4	4,4	4,9	9,3
Totale	3,6	-0,2	4,6	-1,1	4,1	0,4	3,9	-0,2
Costruzioni								
a breve termine	7,1	3,5	1,0	1,9	-1,5	8,7	4,3	3,7
a medio e a lungo termine	11,2	16,2	11,8	14,8	3,3	8,2	9,9	14,5
Totale	9,0	9,6	6,5	8,7	1,2	8,4	6,9	9,4
Servizi								
a breve termine	5,2	-8,9	4,1	11,2	2,7	6,7	4,8	-3,2
a medio e a lungo termine	16,1	16,9	33,1	28,5	13,3	16,6	19,3	19,7
Totale	9,4	1,6	15,7	18,5	7,3	11,1	10,5	6,4

(1) I prestiti escludono i pronti contro termine, le "sofferenze" e alcune voci di minor rilievo che confluiscono nell'aggregato complessivo della tav. 24. La ripartizione per area geografica si basa sulla residenza della controparte. - (2) Calcolate al netto degli effetti di riclassificazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni.

Il credito nel Mezzogiorno

Nel corso del 2002 i prestiti bancari nel Mezzogiorno sono cresciuti del 7,1 per cento a fronte del 5,9 nel Centro Nord (tav. 26). Considerando nel credito bancario anche i prestiti che sono divenuti inesigibili in ciascuna area nell'anno, l'aumento della consistenza dei prestiti nelle regioni meridionali ha superato di circa due punti percentuali quello registrato nel resto del Paese. La quota di prestiti iscritti a sofferenza nel 2002 è stata infatti pari all'1,6 per cento nel Mezzogiorno e allo 0,9 al Centro Nord (tav. 27).

Sempre includendo nel totale dei crediti quelli entrati in sofferenza in ogni anno, l'espansione dei finanziamenti bancari nel Mezzogiorno risulta, dal 1990, di poco inferiore a quella nel Centro Nord. Un contenuto divario tra la dinamica dei prestiti nelle due aree si era registrato nel periodo 1998-2001, essenzialmente in seguito all'elevata domanda di credito nel Centro Nord connessa con operazioni di finanza straordinaria (quali fusioni e acquisizioni tra imprese) da parte di società finanziarie di partecipazione. In importanti settori, quali l'industria e i servizi, l'andamento dei prestiti non ha invece presentato in quel periodo differenze tra le due aree.

Nelle regioni meridionali la più sostenuta dinamica del credito (escludendo i prestiti entrati in sofferenza) nel 2002 è attribuibile alla crescita dei finanziamenti concessi alle imprese (7,0 per cento a fronte del 5,3 nel 2001), risultati invece in rallentamento nel Centro Nord (dall'8,3 al 5,2 per cento). Il credito al comparto dei servizi ha registrato una accelerazione (dal 7,3 all'11,1 per cento), al contrario di quanto avvenuto nel Centro Nord (dal 10,8 al 5,7 per cento). I finanziamenti alle imprese manifatturiere sono aumentati dello 0,4 per cento nel Mezzogiorno, a fronte di un calo dello 0,3 nel Centro Nord.

I dati del campione di imprese censite nella Centrale dei bilanci, disponibili fino al 2001, indicano che nel Mezzogiorno il rapporto tra i debiti finanziari e il valore aggiunto è stato nell'ultimo decennio superiore a quello osservato per le imprese del Centro Nord. Nel 2001 esso era pari a circa il 170 per cento, contro il 140 nel Centro Nord; in particolare, il rapporto tra

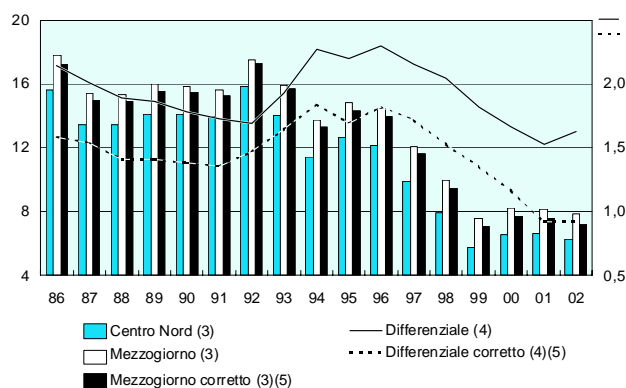
i soli debiti bancari e il valore aggiunto era pari al 120 per cento, contro l'80 nel Centro Nord.

Nei primi nove mesi del 2002 i tassi di interesse sui prestiti a breve termine alle imprese si sono ridotti di circa 0,3 punti percentuali sia nel Mezzogiorno sia nel Centro Nord (al 7,8 e al 6,3 per cento rispettivamente). In particolare, per le imprese manifatturiere la riduzione è stata di 0,6 punti nel Mezzogiorno e di 0,3 nel Centro Nord.

Il divario tra i tassi sui prestiti bancari a breve termine praticati al complesso delle imprese nel Mezzogiorno e nel Centro Nord ha mostrato una tendenza alla riduzione dal 1996, quando era pari a 2,3 punti percentuali. Il valore del settembre del 2002, 1,6 punti, risulta molto basso anche nel confronto storico (fig. 44).

Fig. 44

Costo del credito alle imprese e differenziale tra Mezzogiorno e Centro Nord (1)
(dati medi annui (2); valori percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Tassi a breve termine alle società non finanziarie e alle famiglie produttrici. La ripartizione geografica è effettuata sulla base della localizzazione della dipendenza bancaria. - (2) Per il 2002 i dati si riferiscono ai primi 9 mesi dell'anno. - (3) Scala di sinistra. - (4) Scala di destra. - (5) Per il calcolo del costo del credito corretto nel Mezzogiorno le imprese sono state suddivise in 69 gruppi derivanti dalla combinazione tra le usuali 23 branche produttrici (cfr. ad es. la tav. ad34 dell'Appendice alla Relazione sull'anno 2001) e 3 classi di grandezza del fido globale accordato (meno di 0,5 milioni di euro, da 0,5 a meno di 5 milioni, 5 milioni e oltre). Il tasso corretto è ottenuto come media ponderata dei tassi relativi ai 69 gruppi usando come pesi le quote relative ai prestiti a ciascuno di essi nel Centro Nord.

Il divario tra i tassi sui prestiti bancari nel Mezzogiorno e nel Centro Nord riflette le diverse caratteristiche delle imprese affidate nelle due aree. Nelle regioni meridionali sono più numerose le imprese di piccole dimensioni e quelle appartenenti a comparti produttivi caratterizzati da più elevata rischiosità. Se si calcola il tasso d'interesse medio applicando

al Mezzogiorno la stessa composizione settoriale e dimensionale del credito alle imprese del Centro Nord, il divario nel 2002 scende a 0,9 punti, valore minimo degli ultimi quindici anni, periodo per il quale si dispone di dati comparabili.

Anche escludendo l'effetto derivante dalla diversa composizione dimensionale e settoriale delle imprese, resta ampio il divario di rischiosità dei prestiti tra le due aree del Paese, misurato dalla quota dei crediti che ogni anno diviene inesigibile. Tale più elevata rischiosità del credito nel Mezzogiorno, alla base del maggior costo dei finanziamenti bancari rispetto al Centro Nord, è riconducibile alle diseconomie esterne che gravano sul sistema produttivo meridionale.

Nel Mezzogiorno la remunerazione dei depositi bancari delle famiglie nella seconda metà degli anni novanta si è progressivamente avvicinata a quella del Centro Nord, riflettendo la crescente funzionalità del mercato creditizio meridionale. Nel 2002 il differenziale tra le due aree è risultato pressoché nullo.

Il rapporto tra i finanziamenti bancari concessi alla clientela residente nel Mezzogiorno e il risparmio raccolto in quell'area dalle banche era pari nel 2002 all'83 per cento, in leggero calo rispetto ai valori, intorno all'85 per cento, dei due anni precedenti. Nella seconda metà degli anni novanta, quando particolarmente intenso è risultato il processo di riallocazione della proprietà delle banche meridionali, il rapporto tra impieghi e raccolta è cresciuto nel Mezzogiorno di circa sette punti percentuali. Tale rapporto è inferiore a quello sopraindicato dell'83 per cento ove si considerino le sole banche con sede legale nel Mezzogiorno, caratterizzate da dimensioni contenute rispetto agli intermediari con sede legale al Centro Nord. Per questi ultimi gli impieghi nelle regioni meridionali sono superiori alla raccolta.

Nel Centro Nord il rapporto tra impieghi e raccolta risulta superiore (117 per cento nel 2002) a quello del Mezzogiorno, riflettendo il fatto che in quell'area gli impieghi sono in misura rilevante finanziati con raccolta sull'estero. Va, inoltre, considerato che tra gli impieghi al Centro Nord è rilevante il peso di quelli alle società finanziarie e alle holding capogruppo, localizzate in quest'area ma con attività produttiva spesso estesa all'intero territorio nazionale.

Considerando il rapporto tra gli impieghi e i soli depositi bancari, nel Mezzogiorno esso supera l'unità.

Non vi è evidenza di un sostanziale deflusso di capitali privati tra le due aree del Paese. Il saldo, strutturalmente passivo, della bilancia commerciale del Sud è pressoché pareggiato dal trasferimento di risorse pubbliche risultante dall'eccedenza della spesa rispetto alle entrate.

Raccolta, portafoglio titoli e redditività delle banche italiane

Nel 2002 la raccolta delle banche italiane è aumentata dell'8,0 per cento (7,8 nel 2001; tav. 25); nei dodici mesi terminanti a gennaio di quest'anno l'aggregato è cresciuto del 7,0 per cento.

Tra le componenti della raccolta, il tasso di crescita sui dodici mesi dei conti correnti, che aveva toccato il 13,8 per cento nel febbraio del 2002, è successivamente sceso, riportandosi alla fine dell'anno al 7,2 per cento (5,7 nel gennaio di quest'anno).

In concomitanza con l'allungamento delle scadenze dei prestiti, la raccolta obbligazionaria ha continuato a espandersi a ritmi elevati (10,3 per cento nel 2002, 10,6 nel 2001); la componente costituita da titoli con vincolo di subordinazione è cresciuta dell'11,0 per cento (30,0 nel 2001) e rappresentava, alla fine dell'anno, il 12,2 per cento del totale delle obbligazioni.

Risentendo del calo dei rendimenti di mercato, nel 2002 il tasso medio sui depositi è sceso all'1,3 per cento, dall'1,5 della fine del 2001; la riduzione, concentrata alla fine dell'anno, è stata di entità analoga a quella osservata nell'area dell'euro. Il rendimento delle emissioni di obbligazioni bancarie a tasso fisso è diminuito di 0,6 punti percentuali, al 3,4 per cento (fig. 43). Nell'area dell'euro i tassi bancari passivi sui depositi con durata superiore a due anni sono diminuiti di 0,3 punti.

Si sono ridotti i titoli detenuti in portafoglio dal sistema bancario (-15,6 per cento nel 2002; tav. 25). Le banche per le quali la diminuzione è stata accentuata hanno ridotto la posizione debitoria netta sui mercati

interbancari, soprattutto nei confronti di istituzioni creditizie non residenti.

In presenza della forte espansione della raccolta sull'interno, del calo dei titoli in portafoglio e della decelerazione dei prestiti sull'interno, nel 2002 le banche italiane hanno diminuito sensibilmente l'indebitamento netto sull'estero (-44,9 per cento). La riduzione delle passività nette nei confronti di non residenti ha riflesso un aumento delle attività estere di 36,0 miliardi di euro (soprattutto attività verso banche) e una diminuzione delle passività di 11,6 miliardi. A dicembre 2002 la consistenza dell'indebitamento netto sull'estero era pari a 54,3 miliardi di euro (106,0 miliardi un anno prima), il 2,6 per cento del totale delle passività (5,6 per cento alla fine del 2001); tale quota si era riportata su un valore prossimo a quello registrato alla fine del 1998, anno nel quale la dinamica del credito era ancora moderata. La forte espansione delle passività nette verso non residenti registrata nel triennio 1999-2001 aveva consentito alle banche, principalmente a quelle appartenenti ai gruppi di maggiore dimensione, di finanziare la forte crescita del credito sull'interno. Il calo delle passività nette sull'estero registrato nel 2002 è riconducibile per oltre il 40 per cento ai tre maggiori gruppi creditizi.

Informazioni preliminari sui conti economici indicano per il 2002 un calo del risultato di gestione di circa il 7 per cento. Il margine di intermediazione è sceso del 3 per cento in seguito alla riduzione dei proventi da servizi e del risultato della negoziazione di titoli e valute solo in parte compensata dalla crescita dei ricavi netti da interessi. I costi operativi sono rimasti pressoché stazionari (contro un aumento del 3,9 per cento nel 2001); quelli per il personale bancario sono aumentati dell'1,4 per cento.

I dati disponibili relativi al primo semestre del 2002 indicano che in quel periodo gli utili in percentuale del capitale e delle riserve erano pari al 7,2 per cento, un valore inferiore a quello del triennio precedente, ma più elevato di quello medio degli anni novanta (6,0 per cento). La riduzione degli utili nel semestre è attribuibile principalmente a fattori di natura temporanea, quali la crescita delle rettifiche nette di valore e degli accantonamenti, in connessione con la copertura dei rischi derivanti dall'esposizione verso

paesi dell'America latina e verso grandi gruppi multinazionali.

A giugno del 2002 il patrimonio di vigilanza del sistema bancario ammontava, su base consolidata, a 133.704 milioni di euro (tav. a37), il 5 per cento in più rispetto a un anno prima. Il coefficiente di solvibilità (rapporto tra il patrimonio di vigilanza e le attività ponderate per il rischio) è salito all'11,2 per cento (10,6 nel giugno del 2001).

Il mercato dei titoli di Stato

Nel 2002 le emissioni nette di titoli di Stato nell'area dell'euro sono aumentate a 143 miliardi di euro, da 94 miliardi nel 2001. L'incremento, che ha riflesso il peggioramento dei conti pubblici in alcuni paesi, è stato più forte in Germania e in Francia.

In Italia le emissioni nette di titoli di Stato nel 2002 sono diminuite considerevolmente, da 31,3 a 0,8 miliardi (tav. 28). La flessione riflette per quasi 24 miliardi l'effetto contabile dell'operazione di concambio di titoli realizzata con la Banca d'Italia; per la parte restante, essa è il risultato del calo del fabbisogno complessivo di cassa.

L'operazione di concambio ha riguardato i BTP collocati presso la Banca d'Italia nel novembre del 1994 per la conversione del debito accumulato sul conto corrente di tesoreria. Questi titoli, aventi un valore nominale complessivo di 39,4 miliardi, cedola dell'1 per cento e scadenza compresa tra il 2014 e il 2044, sono stati sostituiti con BTP emessi a tassi di mercato, di pari valore di mercato ma con un controvalore nominale di 15,4 miliardi e scadenza compresa tra il 2012 e il 2031.

A causa della menzionata operazione (che ha ridotto il peso dei titoli a lungo termine sul debito pubblico complessivo), la vita media residua del debito si è ridotta a 5 anni e 6 mesi, da 5 anni e 10 mesi alla fine del 2001 (fig. 45). La durata finanziaria media della consistenza dei titoli di Stato, che è calcolata per i titoli quotati sul mercato secondario MTS, è invece salita da 3 anni e 3 mesi a 3 anni e 9 mesi, poiché i BTP rice-

Tav. 28

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

TITOLI	2001		2002	
	Emissioni lorde		Emissioni nette (2)	
BOT	188.677	208.761	11.717	-70
CTZ	35.528	32.556	-16.476	8.335
CCT	28.330	44.535	-9.812	-12.290
BTP	119.929	133.646	38.256	39.803
Altri	54	..	-1.446	-39.357
Totale	372.517	419.498	22.239	-3.579
Prestiti della Repubblica	22.529	16.135	9.049	4.388
Totale titoli di Stato	395.046	435.633	31.288	809

(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.

vuti dalla Banca d'Italia, a differenza dei titoli che hanno sostituito, sono quotati sull'MTS.

I titoli di Stato italiani sono stati acquistati prevalentemente da operatori non residenti (26,1 miliardi nei primi dieci mesi del 2002; tav. 29); la consistenza dei titoli detenuti dall'estero si è portata a 537,5 miliardi nell'ottobre dello scorso anno. Nel 2002 i fondi comuni sono tornati a effettuare acquisti netti per la prima volta dal 1998. Le vendite nette delle banche si sono concentrate sui CCT e sui BTP.

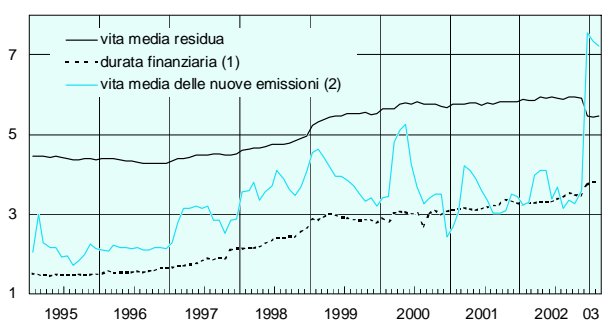
Il differenziale di rendimento tra il BTP benchmark decennale e il corrispondente titolo tedesco si è ulteriormente ridotto; alla fine dello scorso febbraio esso si collocava a 0,20 punti percentuali. La diminuzione ha riflesso soprattutto le prospettive non favorevoli dei conti pubblici in Germania.

Gli scambi di titoli di Stato italiani sul mercato secondario italiano MTS, dopo essere rimasti stabili nei primi nove mesi del 2002, si sono ridotti nell'ultimo trimestre (-18,3 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente), riflettendo soprattutto la contrazione dei volumi nel comparto dei BTP, da ricon-

durte in parte alla diminuzione delle emissioni lorde negli ultimi mesi dell'anno.

Fig. 45

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



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

L'elevata domanda di attività a breve termine si è invece riflessa in un cospicuo aumento sia degli scambi di titoli a breve termine e indicizzati (105,0 per cento per i BOT e 14,3 per i CCT nell'ultimo trimestre rispetto a quello corrispondente del 2001), sia delle contrattazioni nel comparto dei pronti contro termine sull'MTS.

Tav. 29

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-dicembre 2002									
Banca centrale	175	175	1.020	17.191	-17.520	1.041	-21	1.020	346
Banche	4.139	971	-13.257	-13.656	-106	-21.909	3.646	-18.263	....
Fondi comuni (3)	3.036	4.079	7.815	-8.608	324	6.645	680	7.325	-1.133
Altri investitori (4)	-7.419	3.111	-7.868	44.876	-14.457	18.242	61.927	80.169	....
di cui: estero (5)	9.909	3.203	-20.218	27.344	5.818	26.056	13.039	39.096	-6.724
Totale ...	-70	8.335	-12.290	39.803	-31.759	4.019	66.232	70.251	3.867
Consistenze a fine dicembre 2002									
Banca centrale	180	180	8.724	30.896	1.120	41.100	164	41.264	4.805
Banche	16.363	4.724	47.512	24.582	5.046	98.227	52.497	150.724	....
Fondi comuni (3)	17.587	8.523	33.540	65.344	1.727	126.721	10.272	136.993	17.925
Altri investitori (4)	79.610	45.766	123.442	549.793	89.298	887.909	474.946	1.362.855	....
di cui: estero (5)	61.830	25.962	47.751	321.295	80.618	537.456	....	537.456	60.593
Totale ...	113.740	59.193	213.218	670.615	97.191	1.153.957	537.879	1.691.836	447.075
Quote percentuali sul totale dei titoli del settore pubblico ..	9,9	5,1	18,5	58,1	8,4	100			

(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. - (5) Dati provvisori relativi all'ottobre 2002.

Il mercato delle obbligazioni delle banche e delle imprese

Nel 2002 le emissioni di obbligazioni si sono ridotte sia nell'area dell'euro sia in Italia.

I collocamenti netti a medio e a lungo termine di banche e imprese dell'area dell'euro sono ammontati a 273,7 miliardi di euro, in calo del 29,8 per cento rispetto al 2001. La contrazione è stata particolarmente rilevante per i collocamenti effettuati dalle imprese non finanziarie (-68,0 per cento), mentre è stata più contenuta per quelli delle banche (-28,8 per cento).

Le emissioni delle società finanziarie non bancarie, tra cui rientrano i titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione, sono scese leggermente (-5,4 per cento).

Le emissioni nette di banche e imprese italiane si sono ridotte nel 2002 rispetto all'anno precedente del 17,6 per cento, da 78,6 a 64,8 miliardi di euro. Alla flessione hanno contribuito soprattutto i minori collocamenti netti effettuati dalle società non finanziarie (da 8,9 a 5,4 miliardi) e dalle società finanziarie non bancarie (da 35,8 a 26,1 miliardi). I collocamenti netti delle banche sono rimasti pressoché invariati, circa 33 miliardi.

È diminuita anche l'attività di emissione effettuata sul mercato internazionale; i collocamenti lordi di banche e imprese private dell'area sono scesi da 422,8 a 364,0 miliardi di euro (-13,9 per cento; tav. 30). Le emissioni delle società non finanziarie si sono ridotte da 136,7 a 102,8 miliardi; per le imprese italiane da 24,8 a 13,0 miliardi. La contrazione delle emissioni del settore finanziario ha interessato quasi esclusivamente i titoli di emittenti italiani e tedeschi (diminuiti, rispettivamente, da 48,7 a 36,4 miliardi e da 76,5 a 58,5).

La riduzione delle emissioni da parte di residenti dell'area sul mercato internazionale è stata più accen-

tuata per i titoli con rating meno elevato; ha riguardato in particolare le compagnie di telecomunicazione e quelle del settore automobilistico, che negli anni passati avevano fatto ricorso al mercato con maggiore intensità, accumulando livelli di indebitamento elevati; la quota dei titoli di tali settori sul totale delle emissioni internazionali delle società non finanziarie private è scesa dal 45,1 al 32,5 per cento.

I tassi di insolvenza degli emittenti privati (residenti in qualsiasi paese) sul mercato internazionale sono cresciuti sensibilmente negli ultimi due anni, raggiungendo livelli prossimi a quelli osservati durante la recessione dei primi anni novanta. Secondo

Tav. 30

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)

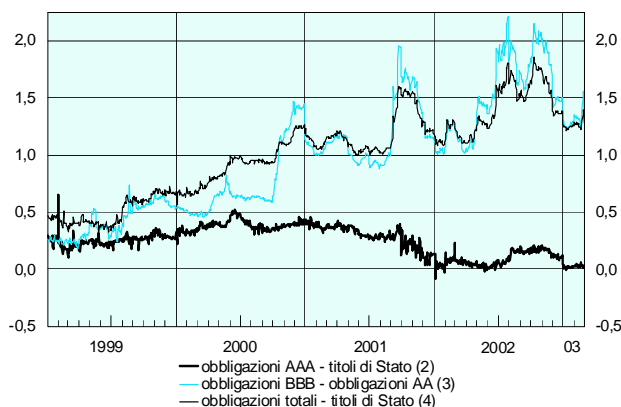
VOCI	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2002			
									I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Italia												
Emissioni lorde (numero di operazioni)	22	29	35	40	104	190	262	192	45	56	34	57
(milioni di euro)	2.662	3.717	5.496	8.073	40.923	47.183	73.575	49.383	11.367	14.038	7.754	16.225
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro) ..	213	463	1.899	3.599	24.072	11.602	24.835	12.978	4.835	3.532	2.915	1.696
Francia												
Emissioni lorde (numero di operazioni)	80	87	88	63	181	246	265	349	97	108	67	77
(milioni di euro)	7.590	10.664	14.905	11.251	45.211	50.189	60.266	65.743	22.445	21.569	7.437	14.292
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro) ..	707	1.490	3.589	3.420	28.167	25.347	33.412	30.191	11.731	10.885	2.217	5.358
Germania												
Emissioni lorde (numero di operazioni)	132	251	260	293	603	642	459	396	123	104	88	81
(milioni di euro)	14.621	33.470	34.096	46.096	107.996	122.249	119.490	98.712	42.683	29.463	13.962	12.603
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro) ..	908	4.085	4.369	6.348	16.619	25.930	42.961	40.237	15.482	17.329	3.390	4.035
Area dell'euro												
Emissioni lorde (numero di operazioni)	558	719	764	722	1.426	1.803	1.787	1.873	509	526	368	470
(milioni di euro)	53.650	82.262	96.307	116.527	305.754	397.232	422.763	364.001	119.647	107.525	62.096	74.732
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro) ..	3.807	9.071	13.201	22.882	93.631	124.526	136.705	102.767	35.802	38.575	12.137	16.254

Fonte: elaborazioni su dati Dealogic.

(1) Obbligazioni a medio e a lungo termine, valutate al valore nominale, emesse da prestatori 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 nelle altre valute sono stati convertiti al tasso di cambio dell'euro del 1° gennaio 1999.

Fig. 46

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 Baa3 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).

l'agenzia Moody's, alla fine del 2002 il rapporto tra il numero delle imprese dichiarate insolventi nell'anno e il totale degli emittenti ad alto rischio di credito (con un rating inferiore a Baa3) era pari all'8,1 per cento; durante la fase recessiva del biennio 1990-91 tale tasso era stato in media pari al 10,1 per cento. L'aumento del tasso di insolvenza ha riguardato in particolare le imprese del settore delle telecomunicazioni; i rating di alcune di esse, come già nel 2001, sono stati rivisti al ribasso. Nella seconda parte dell'anno sono state declassate anche alcune grandi imprese del settore finanziario.

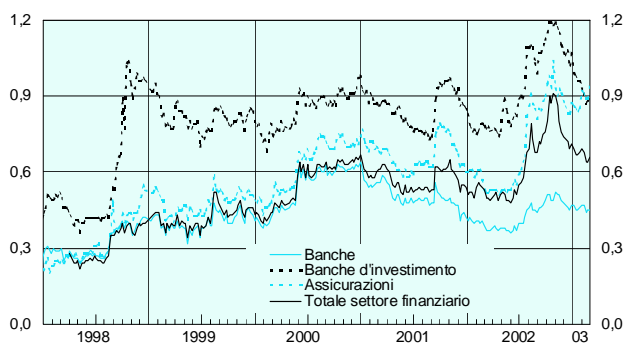
Il rendimento dei titoli delle società non finanziarie denominati in euro e con basso rischio di credito è diminuito nel corso dell'anno di 0,91 punti percentuali, al 4,7 per cento. Le obbligazioni in euro emesse da imprese ad alto rischio di credito offrivano, alla fine del 2002, un rendimento superiore di oltre nove punti (13,8 per cento).

Il differenziale di rendimento tra le obbligazioni in euro del settore non finanziario e i titoli di Stato si è ridotto sensibilmente nell'ultimo trimestre del 2002, rispetto ai massimi (1,9 punti percentuali) raggiunti all'inizio di ottobre. Alla fine dell'anno era pari a 1,3 punti, 0,10 punti al di sopra dei valori di un anno

prima (fig. 46). Nel settore finanziario i differenziali hanno seguito un andamento analogo, registrando nell'anno un incremento di circa 0,2 punti (fig. 47).

Fig. 47

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 Baa3 o BBB-. I differenziali di rendimento sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato (francesi e tedeschi).

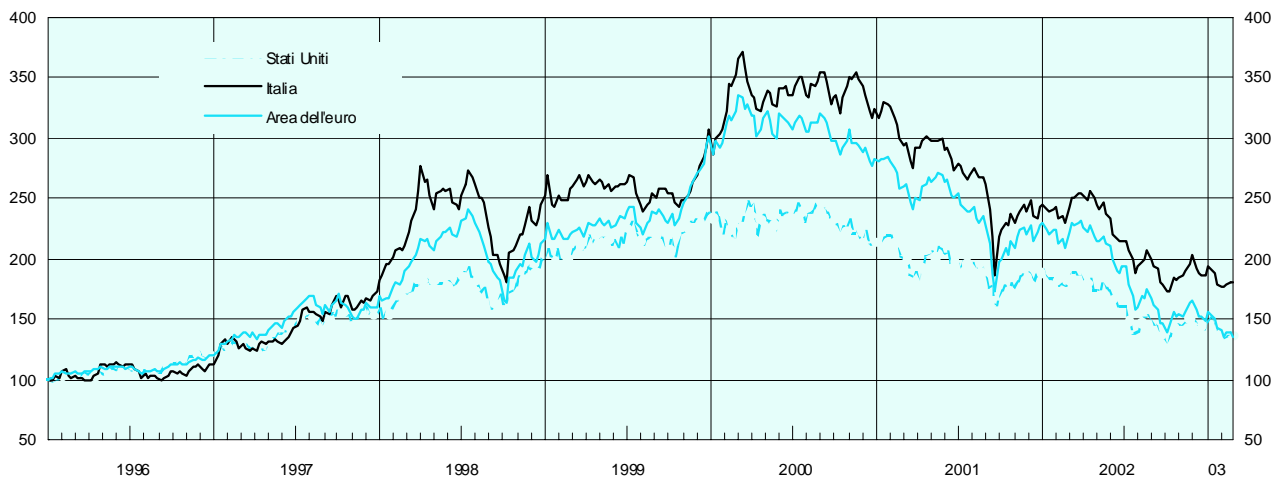
I mercati azionari

Nel 2002 i corsi azionari dell'area dell'euro hanno subito una forte flessione, riducendosi per il terzo anno consecutivo. L'indice Dow Jones Euro Stoxx, relativo alle azioni delle maggiori società dell'area in termini di capitalizzazione di borsa, è diminuito nel corso dell'anno del 35 per cento (fig. 48). Le quotazioni azionarie si sono ridotte del 43 per cento in Germania, del 34 in Francia, del 24 in Italia e del 23 in Spagna e negli Stati Uniti.

Dalla seconda decade dello scorso ottobre fino alla metà di gennaio i corsi azionari sono rimasti nel complesso stabili. All'effetto sull'andamento dei corsi della riduzione dei tassi ufficiali negli Stati Uniti e nell'area dell'euro si contrapponeva il peggioramento delle prospettive di crescita delle maggiori economie, che determinava alla fine dell'anno una revisione al ribasso degli utili attesi delle imprese. Gli indici di borsa sono tornati a flettere dalla seconda metà dello scorso gennaio, in concomitanza con nuovi dati congiunturali sfavorevoli e l'acuirsi delle tensioni geopolitiche.

Fig. 48

Corsi azionari (1)
(dati di fine settimana; indici: 31 dicembre 1995=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.

Nel corso del 2002 i segnali, spesso contrastanti, sulle prospettive di crescita dei maggiori paesi industriali e il perdurare delle tensioni internazionali hanno mantenuto la variabilità dei corsi azionari su valori storicamente elevati, inferiori solo a quelli toccati nell'ottobre del 1987.

Nell'area dell'euro il calo dei corsi azionari nel 2002, così come nei due anni precedenti, è stato molto forte per i titoli dei settori a più elevato contenuto tecnologico (-41 per cento). Per il settore bancario e per quello assicurativo gli indici sono scesi, rispettivamente, del 24 e del 46 per cento, a fronte di una flessione del 20 per cento per il complesso dei settori al netto di quelli dell'alta tecnologia. I bilanci delle banche europee hanno risentito della dinamica assai contenuta degli impieghi e, soprattutto, del calo dei proventi derivanti dai servizi di intermediazione mobiliare; la redditività delle compagnie di assicurazione è stata colpita dalle forti minusvalenze sui portafogli azionari e da un aumento degli esborsi nel ramo danni.

Il miglior andamento della borsa italiana rispetto agli altri principali mercati azionari dell'area nel 2002 riflette il considerevole apprezzamento dei titoli del comparto energetico, risultati invece in calo presso gli altri listini, e la minore flessione delle quo-

tazioni nei settori delle telecomunicazioni e delle assicurazioni.

Le perdite registrate dai mercati azionari dell'area dell'euro nel corso degli ultimi tre anni hanno fatto risalire considerevolmente il rapporto tra gli utili societari e i prezzi (fig. 49). Alla fine di febbraio il differenziale con il tasso d'interesse reale a lungo termine si collocava su valori non discosti da quelli registrati nella prima metà degli anni novanta, una fase antecedente alla forte crescita dei corsi azionari.

Nel corso del 2002 sono state progressivamente riviste al ribasso le previsioni sugli utili societari per quell'anno fiscale. Secondo le rilevazioni della società IBES, tra l'inizio e la fine dell'anno la contrazione è stata, in termini nominali, del 13 per cento negli Stati Uniti, del 14 in Francia, del 19 in Italia e del 27 in Germania. La crescita degli utili nominali attesa nel medio periodo, che nel triennio 1998-2000 aveva raggiunto valori molto elevati in diversi paesi, si collocava, alla fine del 2002, su valori prossimi a quelli prevalenti all'inizio dello scorso decennio.

Il prolungato calo dei valori di borsa ha scoraggiato le imprese dal reperire capitale di rischio sui mercati azionari (cfr. il riquadro: *La raccolta in borsa di capitale di rischio nel biennio 2001-02*). Nel 2002

La raccolta in borsa di capitale di rischio nel biennio 2001-02

Nel biennio 2001-02 la caduta dei valori di borsa ha determinato una contrazione del ricorso delle imprese ai mercati azionari; sono fortemente diminuiti sia gli aumenti di capitale (da parte di società già quotate o di prima quotazione) sia il numero delle società che hanno fatto ingresso in borsa. Il calo, assai rilevante negli Stati Uniti, è stato intenso anche in Europa.

Le emissioni di azioni. - Nel biennio 2001-02 il controvalore medio annuo delle emissioni azionarie effettuate nei maggiori paesi industriali (i paesi del G10) si è dimezzato rispetto al periodo 1995-2000, scendendo a circa 200 miliardi di dollari (tav. 1). In rapporto alla capitalizzazione di borsa, la raccolta di nuovo capitale di rischio si è ridotta dall'1,8 allo 0,9 per cento (dall'1,9 allo 0,9 per cento in rapporto al PIL). Nel complesso delle borse dell'area dell'euro, le azioni di nuova emissione si sono attestate su un valore medio annuo di circa 90 miliardi di dollari, scendendo dal 3,4 al 2,2 per cento della capitalizzazione di borsa.

Considerando i paesi dell'area dell'euro e i paesi del G10 esterni all'area, la quota delle emissioni azionarie effettuate negli Stati Uniti sul totale si è ridotta al 36 per cento, dal 52 nel periodo 1995-2000. È risultata invece in sensibile aumento sia la percentuale di raccolta relativa al mercato londinese, passata dal 6 all'11 per cento, sia quella delle borse dell'area dell'euro, salita dal 31 al 39 per cento. Il peso relativo della borsa italiana è cresciuto dal 2 al 4 per cento.

La contrazione delle emissioni di nuove azioni ha interessato sia gli aumenti di capitale di società già quotate sia quelli effettuati in concomitanza con l'ingresso in borsa. Nell'area dell'euro, la seconda tipologia di operazione ha costituito quasi la metà del volume totale, contro poco più di un terzo nel complesso del G10.

Le nuove quotazioni in borsa. - Nel biennio 2001-02 il numero di società che hanno fatto ingresso in borsa ha

Tav. 1

Emissione di azioni presso le borse dei maggiori paesi industriali (1)
(dati medi annui; miliardi di dollari)

PAESI	Emissione di azioni già quotate			Emissione di azioni all'atto della quotazione (2)			Valore totale		
	1990-94	1995-2000	2001-02 (3)	1990-94	1995-2000	2001-02 (3)	1990-94	1995-2000	2001-02 (3)
<i>Valori assoluti (4)</i>									
Italia	7	8	5	2	3	4	9	11	9
Germania	11	9	...	1	10	1	13	19	...
Francia	12	17	9	5	6	7	17	24	16
Regno Unito	15	15	19	10	10	8	25	25	27
Stati Uniti (5)	41	153	56	42	80	29	84	233	85
Paesi del G10	114	250	129	71	146	73	185	396	202
Area dell'euro	43	82	47	16	57	44	60	139	91
Totale 18 paesi (6)	117	282	142	73	166	94	190	448	236
<i>In percentuale della capitalizzazione di borsa (7)</i>									
Italia	4,4	1,7	0,9	1,1	0,7	0,8	5,5	2,4	1,7
Germania	2,8	1,1	...	0,4	1,1	0,1	2,9	2,2	...
Francia	3,1	1,9	0,8	1,2	0,7	0,6	4,0	2,6	1,5
Regno Unito	1,5	0,7	1,0	1,0	0,5	0,4	2,5	1,2	1,4
Stati Uniti (5)	0,9	1,3	0,4	0,9	0,7	0,2	1,9	2,0	0,7
Paesi del G10	1,1	1,2	0,6	0,7	0,7	0,3	1,8	1,8	0,9
Area dell'euro	3,0	2,1	1,1	1,2	1,3	1,1	4,2	3,4	2,2
Totale 18 paesi (6)	1,1	1,3	0,6	0,7	0,7	0,4	1,8	2,0	1,1

Fonte: elaborazioni su dati World Federation of Exchanges e borse nazionali.

(1) Operazioni di aumento del capitale sociale effettuate da società residenti (esclusi i fondi comuni di investimento). Le tipologie di operazione considerate possono differire tra paesi. In alcuni casi i dati possono includere le vendite di azioni già in circolazione - (2) Vendite di azioni di nuova emissione effettuate in concomitanza con l'iscrizione del titolo al listino. In alcuni casi possono essere incluse le vendite di azioni che erano in circolazione già prima dell'ammissione alla quotazione. Per le borse di alcuni paesi, sono incluse anche le operazioni condotte da società il cui titolo risultava già iscritto presso altri listini. - (3) Dati provvisori. - (4) Media dei controvalori annui delle nuove azioni collocate nel periodo considerato, convertiti in dollari sulla base della media annua dei tassi di cambio di fine mese. - (5) Operazioni condotte al New York Stock Exchange e al Nasdaq. Per il 2001-02, dati parzialmente stimati. - (6) Paesi del G10 più i paesi dell'area dell'euro che non fanno parte del G10. - (7) Media dei controvalori annui delle nuove azioni delle società residenti collocate nel periodo considerato, in percentuale della capitalizzazione delle società residenti alla fine dello stesso anno.

continua ➤

subito un netto ridimensionamento rispetto al periodo 1995-2000, quando aveva raggiunto valori assai elevati (tav. 2). Secondo i dati raccolti da Thomson Financial (che censisce larga parte delle operazioni), ogni anno, nei paesi considerati, si sono in media quotate in borsa circa 500 imprese, contro 1.200 nel periodo 1995-2000. Nell'area dell'euro il numero medio annuo di società neo-quotate è sceso da 234 a 92 unità; il calo più marcato si è registrato in Germania. Il controvalore annuo delle azioni collocate (che includono sia quelle in circolazione prima della quotazione sia quelle di nuova emissione) è stato pari, nei paesi considerati, a 62 miliardi di dollari.

Per il complesso dei paesi la composizione settoriale delle società neo-quotate è mutata sensibilmente. La quota delle imprese del settore dei media e delle telecomunicazioni, balzata dall'8 al 20 per cento circa tra il 1990-94 e il 1995-2000, è scesa al 6 per cento. Quella di banche e imprese finanziarie, che tra la prima e la seconda metà degli anni novanta si era quasi dimezzata, all'11 per cento, è risalita al 27 per cento. Relativamente più stabile è risultata la distribuzione settoriale delle società neo-quotate nell'area dell'euro, dove, pur in presenza di una sensibile diminuzione dell'incidenza del settore manifatturiero (al 9 per cento), sono aumentati, nell'ultimo

biennio, sia il peso relativo dei comparti finanziari, sia quello del settore delle telecomunicazioni (al 17 e al 24 per cento rispettivamente).

Anche in connessione con il mutamento della composizione settoriale, è aumentata la dimensione media delle società che si sono quotate. Nei paesi del G10, il numero mediano di dipendenti di queste società (disponibile soltanto per un campione ristretto di operazioni), pari a 250 unità nel periodo 1995-2000, è in seguito risalito a circa 320 unità, restando comunque ben al di sotto del livello registrato nella prima metà degli anni novanta (570 unità).

In concomitanza con la forte riduzione dell'attività di prima quotazione si è registrata, nel 2001-02, una diminuzione delle commissioni, che nei paesi del G10 sono scese al 5,7 per cento del controvalore delle operazioni, dal 6,5 negli anni novanta.

Le commissioni, relativamente omogenee fra i diversi settori, sono risultate in proporzione più basse per i collocamenti di ammontare elevato. Le imprese appartenenti al 25 per cento inferiore della distribuzione in base al capitale collocato hanno pagato, nel 2001-02, una commissione media del 6,3 per cento, contro il 4,9 per cento delle imprese appartenenti al 25 per cento superiore della distribuzione.

Tav. 2

Operazioni di prima quotazione in borsa nei maggiori paesi industriali (1)
(dati medi annui)

PAESI	Numero di società			Controvalore delle azioni collocate (2) (miliardi di dollari)												Commissioni (3) (in punti percentuali)		
				di cui (quota percentuale del controvalore):														
				finanziarie (4)			manifatturiere			media e telecomunicazioni								
	1990-94	1995-2000	2001-02	1990-94	1995-2000	2001-02	1990-94	1995-2000	2001-02	1990-94	1995-2000	2001-02	1990-94	1995-2000	2001-02	1990-94	1995-2000	2001-02
Italia	3	20	12	1,6	7,2	1,9	80,6	16,1	0,0	19,2	9,9	17,6	0,0	6,9	0,0	3,9	4,1	3,7
Germania	9	68	15	0,9	9,1	1,4	29,9	5,9	32,1	51,8	35,2	15,1	0,0	23,8	0,7	4,0	4,8	4,0
Francia	12	71	38	4,2	6,2	6,3	44,3	13,9	21,0	29,6	38,4	4,3	0,2	18,5	45,9	3,5	4,5	3,0
Regno Unito	36	125	94	5,7	10,6	5,3	20,9	30,9	46,5	13,2	13,9	10,2	7,8	10,1	0,1	1,8	3,1	3,1
Stati Uniti	538	659	133	26,1	54,7	33,8	15,0	10,0	28,3	33,0	27,0	33,0	3,9	17,0	1,6	7,4	7,1	6,7
Paesi del G10 ...	678	1.156	459	50,3	114,3	61,2	18,8	11,3	26,8	31,9	26,2	25,7	8,1	19,3	6,2	7,0	6,2	5,7
Area dell'euro ...	38	234	92	8,8	35,5	12,2	44,8	10,3	17,0	29,2	28,6	8,5	8,5	21,8	23,8	4,1	4,4	3,3
Totale 18 paesi (5)	688	1.199	484	51,2	119,3	61,9	19,1	11,3	26,5	31,9	25,9	25,8	8,0	20,4	6,1	6,9	6,2	5,6

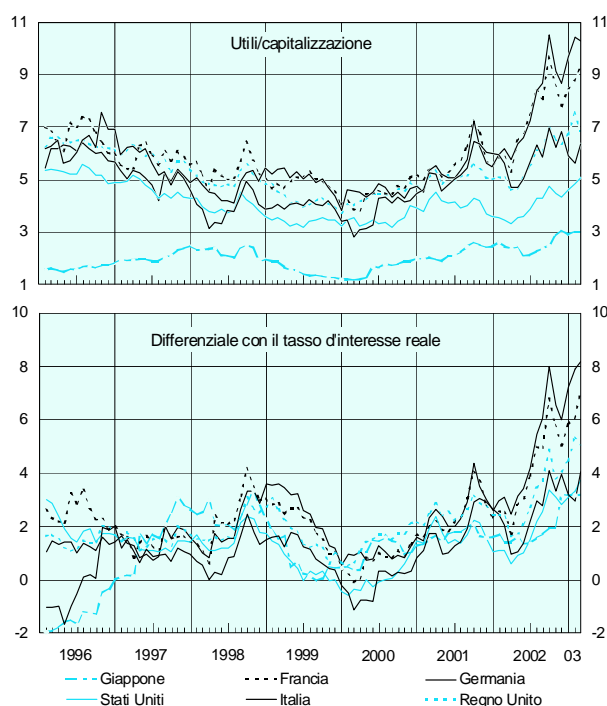
Fonte: elaborazioni su dati Thomson Financial.

(1) Operazioni di prima ammissione alla quotazione in borsa di azioni ordinarie di società residenti nei paesi o aree indicati. Sono esclusi i fondi comuni di investimento. - (2) Le azioni ordinarie collocate possono essere sia di nuova emissione sia già emesse. - (3) In percentuale del controvalore delle azioni collocate. I dati si riferiscono al campione ristretto di operazioni per le quali tali informazioni sono disponibili. - (4) Banche, assicurazioni e altre società finanziarie. - (5) Paesi del G10 più i paesi dell'area dell'euro che non fanno parte del G10.

presso la borsa italiana si sono quotate 5 nuove imprese (17 nel 2001). Le azioni di nuova emissione sono ammontate a 3,9 miliardi di euro, di cui 3,2 miliardi collocati da imprese già quotate (rispettivamente, 6,2 e 3,6 miliardi nel 2001).

Fig. 49

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.

I fondi comuni

Nel quarto trimestre del 2002 la raccolta netta dei fondi comuni controllati da intermediari italiani è stata positiva (1,6 miliardi di euro). Tuttavia, nel complesso del 2002, a causa dei cospicui riscatti di quote occorsi tra maggio e luglio, i fondi comuni hanno registrato un deflusso netto di risparmio pari a 8,0 miliardi (-2,2 miliardi nel 2001; tav. 31).

Il rendimento medio dei fondi comuni italiani nel 2002 è stato negativo per il terzo anno consecutivo (-9,1 per cento, contro -8,0 nel 2001 e -3,7 nel 2000).

Rispetto al 2001, si è accentuato l'andamento negativo dei fondi azionari e bilanciati (rispettivamente a -26,3 e -12,1 per cento, contro -17,0 e -7,2 nel 2001), mentre i fondi obbligazionari e monetari hanno conseguito risultati positivi più contenuti (2,2 e 2,8 per cento, rispettivamente, contro 2,8 e 3,7 nel 2001).

Tav. 31

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

FONDI	2001	2002	2002 gennaio	2003 gennaio
Patrimonio netto (dati di fine periodo)				
Di diritto italiano . . .	403.689	360.557	402.125	359.461
Di diritto estero (2) .	105.079	97.536	105.845	95.612
Totale	508.768	458.093	507.970	455.073
Raccolta netta (flussi)				
Di diritto italiano . . .	-20.365	-12.339	-74	2.304
Di diritto estero	18.117	4.371	492	-243
Totale	-2.248	-7.969	418	2.061
Raccolta lorda (flussi)				
Di diritto italiano . . .	218.576	190.253	15.652	17.612
Di diritto estero	97.174	87.109	4.426	7.044
Totale	315.750	277.362	20.078	24.656

Fonte: Banca d'Italia e Assogestioni.

(1) I dati si riferiscono ai fondi comuni armonizzati. I valori relativi agli ultimi mesi del 2002 e al 2003 sono provvisori. - (2) Controvalore delle quote sottoscritte da investitori italiani.

Negli ultimi mesi del 2002 i sottoscrittori hanno continuato a manifestare una spiccata preferenza per i fondi che investono prevalentemente in attività a breve termine. Una raccolta netta positiva è stata registrata anche dai fondi "flessibili" e, in minor misura, dai fondi specializzati in azioni di società statunitensi.

Alla fine del 2002 il patrimonio netto dei fondi comuni controllati da intermediari italiani ammontava a 458,1 miliardi, in flessione del 10,0 per cento rispetto a un anno prima. La quota di risorse facente capo ai soli fondi di diritto italiano era pari al 78,7 per cento (79,3 un anno prima).

PROSPETTIVE ECONOMICHE A BREVE TERMINE

L'economia internazionale

Nella media del 2002 la crescita dell'economia mondiale e del commercio internazionale è stata superiore a quella dell'anno precedente, rispettivamente 2,8 e 2,1 per cento, contro 2,2 e -0,1 nel 2001 (tav. 32). Nei principali paesi industriali l'attività produttiva è stata sostenuta dall'orientamento espansivo delle politiche monetarie e dall'impulso fornito dai bilanci pubblici.

Negli Stati Uniti il prodotto è aumentato del 2,4 per cento, più di quanto atteso un anno fa. La flessibilità nell'utilizzo dei fattori produttivi e gli ampi avanzamenti dei conti pubblici hanno consentito interventi incisivi della politica monetaria e di quella di bilancio: l'economia, in recessione dalla primavera del 2001, ha ripreso a espandersi già nel quarto trimestre di quell'anno.

In Giappone l'attività economica ha pressoché ristagnato (0,3 per cento); la ripresa è stata frenata dalle componenti interne della domanda, in particolare dagli investimenti. Nei paesi emergenti il tasso di crescita è aumentato al 4,2 per cento, dal 3,8 nell'anno precedente. Lo sviluppo è rimasto elevato in Cina, in India e nelle economie di nuova industrializzazione dell'Asia, che hanno beneficiato della ripresa del commercio internazionale nella prima metà dell'anno.

A partire dall'estate l'accentuarsi di tensioni politiche internazionali ha determinato un progressivo indebolimento dell'attività economica a livello globale e un forte rincaro delle quotazioni petrolifere.

Negli Stati Uniti, nel quarto trimestre del 2002 l'attività produttiva è aumentata dell'1,4 per cento in ragione d'anno, in netto rallentamento rispetto alla crescita dei primi tre trimestri; l'andamento dell'oc-

cupazione è stato meno favorevole del previsto; è peggiorato il clima di fiducia delle famiglie. Dallo scorso dicembre, in seguito all'intensificarsi dei timori di un conflitto con l'Iraq, le prospettive di crescita sono divenute più incerte.

Nei primi mesi dell'anno in corso il quadro congiunturale statunitense è stato caratterizzato da segnali contrastanti: in gennaio la produzione industriale, in calo dallo scorso mese di agosto, è aumentata dello 0,7 per cento; i consumi di beni non durevoli hanno registrato una buona tenuta, mentre sono risultati in discesa quelli di beni durevoli; in febbraio, l'occupazione, che era tornata ad aumentare nel mese precedente, ha presentato una considerevole flessione, che ha interessato prevalentemente il settore dei servizi. Nello stesso mese gli indicatori di fiducia di famiglie e imprese hanno segnato un consistente regresso. Gli investitori hanno fatto defluire fondi dal mercato del dollaro e da quello azionario. Tra l'inizio di dicembre e la metà di marzo 2003 il dollaro è tornato a deprezzarsi, perdendo il 9 per cento del suo valore rispetto all'euro; nello stesso periodo anche i corsi azionari hanno ripreso a diminuire, scendendo del 12 per cento.

Sull'evoluzione dell'economia mondiale nel 2003 gravano le incertezze circa gli sviluppi della situazione geopolitica.

I quadri elaborati dai principali organismi internazionali e previsori privati indicano che, nel caso di un rapido dissolversi delle tensioni internazionali, con conseguente discesa del prezzo del petrolio sui livelli prevalenti la scorsa primavera (25 dollari per barile), l'economia statunitense tornerebbe a espandersi a ritmi relativamente elevati già nella seconda metà dell'anno in corso. Secondo le recenti previsioni della Riserva federale, nel quarto trimestre il prodotto potrebbe risultare del 3,5 per cento maggiore rispetto al periodo corrispondente del 2002. Nella media del 2003, si prevedono tassi di crescita fra il 2,0 e

Tav. 32

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

VOCI	2002 (1)	2003 (2)				
		OCSE dic. 2002	Consensus Forecasts 10-3-2003	JP Morgan 7-3-2003	Goldman Sachs 7-3-2003	Deutsche Bank 10-3-2003
PIL (3)						
Stati Uniti	2,4	2,6	2,4	2,2	2,0	2,8
Giappone	0,3	0,8	0,6	1,1	0,7	0,2
Area dell'euro	0,8	1,8	1,1	1,3	0,9	1,2
Economie emergenti	4,2*	-	-	4,1	-	-
di cui: <i>Asia</i>	5,9*	-	-	5,6	6,2	-
<i>America latina</i>	-0,6*	-	1,4	2,1	1,0	-
Prezzi al consumo						
Stati Uniti	1,6	1,9	2,3	1,4 (4)	2,3	1,6
Giappone	-0,9	-1,1	-0,6	-0,4 (4)	-0,5	-0,6
Area dell'euro	2,2	2,2	1,8	1,4 (4)	1,7	1,8
Economie emergenti	6,0*	-	-	6,8 (4)	-	-
di cui: <i>Asia</i>	2,0*	-	-	2,3 (4)	1,2	-
<i>America latina</i>	8,6*	-	13,1 (5)	11,4 (4)	12,9	-
Commercio mondiale (3) (6)	2,1*	7,7	-	-	-	-
Prezzi del petrolio						
Media delle tre principali qualità (dollari per barile) ...	24,9	25,8 (7)	29,7 (8)(9)	-	-	-

Fonte: FMI, *World Economic Outlook: Trade and Finance*, settembre 2002; OCSE, *Economic Outlook*, dicembre 2002; *Consensus Forecasts*, 10 marzo 2003; JP Morgan *Global Data Watch*, 7 marzo 2003; Goldman Sachs, *Asia Pacific Economics Analyst*, 27 febbraio 2003; *US Economics Analyst*, 7 marzo 2003; *Japan Economics Analyst*, 28 febbraio 2003; *European Weekly Analyst*, 7 marzo 2003; *Latin America Economic Analyst*, 7 marzo 2003; Deutsche Bank, *Focus Europe*, 10 marzo 2003.

(1) I dati contrassegnati da asterisco sono stime dell'FMI. - (2) Previsioni. - (3) A prezzi costanti. - (4) Variazioni quarto trimestre 2003/quarto trimestre 2002. - (5) Variazioni dicembre 2003/dicembre 2002. - (6) Beni e servizi. - (7) Prezzo all'importazione dei paesi dell'OCSE. - (8) Qualità WTI. - (9) Previsioni relative a fine giugno 2003.

il 2,8 per cento. In un contesto di ritrovata fiducia degli operatori, l'accelerazione dell'attività produttiva sarebbe favorita dall'orientamento espansivo della politica monetaria e di quella di bilancio, dal prevalere di condizioni distese sul mercato del credito e dalla solidità dei bilanci bancari.

In Giappone le valutazioni sulle prospettive di una ripresa dell'attività economica, anche nel caso di rapida soluzione della crisi con l'Iraq, rimangono orientate al pessimismo, riflettendo i problemi strutturali dell'economia. I tassi di crescita attesi restano molto modesti, compresi fra lo 0,2 e l'1,1 per cento.

L'espansione si manterrebbe sostenuta negli altri paesi asiatici (in particolare in Cina e India), a ritmi

prossimi al 6 per cento; tassi di crescita positivi, seppur contenuti, tornerebbero a essere registrati in America Latina. La situazione finanziaria dell'Argentina rimane fragile, anche per incertezze politiche. In Brasile le condizioni finanziarie sono migliorate in misura significativa dall'inizio dell'anno, sebbene l'accesso al credito internazionale resti oneroso; l'acuirsi di tensioni sui prezzi ha indotto la Banca centrale a innalzare ripetutamente i tassi di interesse negli ultimi mesi.

Qualora la crisi irachena sfociasse in un conflitto e questo si protrasse nel tempo, ne risentirebbero gli andamenti dei mercati finanziari e la fiducia degli operatori, con conseguenze negative di difficile quan-

tificazione sulle decisioni di consumo e di investimento. La produzione petrolifera mondiale potrebbe incontrare difficoltà a soddisfare la domanda, determinando ulteriori, significativi rialzi del prezzo del greggio, il cui riassorbimento potrebbe rivelarsi lento. Il ritmo di crescita dell'attività produttiva nelle principali economie industriali potrebbe risultare ridimensionato anche in misura significativa rispetto agli scenari prima delineati.

L'area dell'euro

L'attività nell'area dell'euro è cresciuta dello 0,8 per cento nella media del 2002, in rallentamento rispetto all'1,4 dell'anno precedente. I segnali di recupero che erano emersi nel primo trimestre non hanno trovato conferma nel resto dell'anno; anche nell'area le accresciute tensioni internazionali hanno frenato la ripresa dell'attività produttiva.

La domanda estera ha continuato a fornire un contributo positivo. La crescita ha risentito della decelerazione delle componenti interne: gli investimenti hanno subito una flessione, mentre la dinamica dei consumi privati è rimasta debole.

Nei principali paesi dell'area, gli elevati disavanzi pubblici hanno posto un vincolo all'adozione di politiche di bilancio espansive. L'attività economica è stata sostenuta dall'operare degli stabilizzatori automatici e dagli effetti degli sgravi fiscali disposti negli anni precedenti.

La politica monetaria ha potuto divenire più espansiva nella parte finale dell'anno, per l'affievolirsi delle pressioni inflazionistiche e in risposta al progressivo attenuarsi dei segnali di ripresa.

La decelerazione dell'attività si è riflessa in un progressivo rallentamento dell'occupazione. Confermando la tendenza in atto dalla metà del 2001, il tasso di disoccupazione dell'area è salito all'8,6 per cento in gennaio.

L'inflazione al consumo nell'area è scesa di 0,3 punti nel corso del 2002; è stata del 2,2 per cento nella media dell'anno. La fase di debolezza della domanda e le incertezze sull'avvio della ripresa congiunturale hanno contrastato le spinte provenienti, in alcuni paesi, dalle componenti di origine interna dei costi.

Dalla fine del 2002, gli indicatori congiunturali hanno confermato la debolezza del ciclo. Un lieve miglioramento del clima di fiducia delle imprese, su livelli comunque bassi, si è accompagnato a una diminuzione di quello delle famiglie, sceso a un minimo storico. L'indicatore coincidente del ciclo economico dell'area in gennaio confermava una crescita del prodotto al di sotto di quella media di lungo periodo.

In un contesto di prospettive non preoccupanti per la stabilità dei prezzi nel medio termine e di bassi livelli dell'attività economica, il 5 dicembre scorso il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto i tassi d'interesse ufficiali di 0,5 punti percentuali. Il 6 marzo ha disposto un'ulteriore riduzione, di 0,25 punti, sottolineando la propria determinazione a intervenire tempestivamente in relazione agli sviluppi delle prospettive dell'economia dell'area. I tassi di interesse si collocano, in termini sia nominali sia reali, su valori assai contenuti.

Tra gli operatori prevalgono aspettative di una ulteriore riduzione dei tassi d'interesse nei prossimi mesi: alla metà di marzo la curva dei rendimenti per scadenza indicava tassi a breve termine in lieve discesa nella parte restante dell'anno; i tassi si riporterebbero su valori prossimi al 3 per cento soltanto verso l'inizio del 2005.

La moneta M3 continua ad aumentare nell'area a ritmi sostenuti (7,1 per cento in ragione d'anno nella media dei tre mesi terminanti in gennaio), soprattutto a seguito di un'elevata preferenza per la liquidità. Alla sostenuta crescita della moneta si contrappone la contenuta dinamica dei finanziamenti al settore privato (4,8 per cento sui dodici mesi in gennaio). Sulla domanda di credito incidono la sfavorevole fase congiunturale e l'incertezza circa le prospettive di ripresa.

L'aumento dell'incertezza, la repentina, forte salita del prezzo del petrolio e il significativo rafforzamento del cambio dell'euro hanno indotto un genera-

lizzato ridimensionamento delle previsioni di crescita per il 2003.

Secondo le proiezioni rese note in marzo da *Consensus*, il prodotto nell'area si espanderebbe, nella media di quest'anno, a un tasso dell'1,1 per cento, oltre mezzo punto percentuale in meno rispetto a quanto previsto a novembre. Alcuni analisti privati indicano tassi di crescita anche inferiori. In dicembre le previsioni dell'OCSE riportavano una crescita più sostenuta; esse sono tuttavia in corso di revisione al ribasso. Le valutazioni dei previsori riflettono l'attesa di un ulteriore rinvio della fase di ripresa dell'attività; scontano comunque un superamento delle attuali tensioni internazionali. In tale contesto, la crescita rimarrebbe modesta nella prima metà del 2003; tornerebbe in linea con la dinamica del prodotto potenziale verso la fine dell'anno o agli inizi del 2004.

Le previsioni concernenti la dinamica dei prezzi hanno invece subito solo marginali aggiustamenti; le pressioni al ribasso derivanti dalla più accentuata debolezza ciclica sarebbero in parte compensate dal rincaro dei prodotti energetici. Nel 2003 l'inflazione al consumo sarebbe pari nell'area dell'euro all'1,8 per cento, al di sotto della stima formulata dall'OCSE (2,2 per cento). Per il 2004 si prevede un aumento dei prezzi pari all'1,6 per cento, scontando un calo delle quotazioni del petrolio nel corso dell'anno.

Nel 2002 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area è aumentato dall'1,6 al 2,2 per cento del PIL; in Francia e in Germania il saldo ha rispettivamente raggiunto e superato la soglia del 3 per cento.

Nei mesi scorsi il Consiglio europeo ha avviato la Procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti del Portogallo, con riferimento ai conti del 2001, e della Germania, riguardo agli andamenti allora stimati per il 2002. Nella riunione di gennaio, il Consiglio ha inoltre rivolto un ammonimento preventivo alla Francia, a causa dell'elevato disavanzo atteso per il 2002 e dei rischi di superamento della soglia del 3 per cento nel 2003.

I conti pubblici dell'area segnerebbero un miglioramento nel 2003 sulla base dei programmi di stabilità presentati negli ultimi mesi. L'indebitamento netto

scenderebbe all'1,7 per cento del PIL. I disavanzi di Francia, Germania e Portogallo resterebbero comunque elevati, tra il 2,4 e il 2,8 per cento.

Nello scorso ottobre i ministri finanziari dei paesi dell'area dell'euro hanno concordato che i paesi membri caratterizzati da elevati disavanzi debbano realizzare annualmente un miglioramento del saldo aggiustato per gli effetti del ciclo di almeno 0,5 punti percentuali del prodotto, fino al conseguimento del pareggio di bilancio.

L'economia italiana

Nel 2002 la decelerazione dell'economia italiana è stata più accentuata rispetto agli altri paesi dell'area dell'euro. La crescita del prodotto si è ridotta allo 0,4 per cento, dall'1,8 dell'anno precedente.

Alla debolezza della domanda nazionale, che accomuna i principali paesi dell'area, in Italia si è aggiunto il calo delle esportazioni (-1,0 per cento). È proseguito il declino delle nostre quote di mercato; le esportazioni italiane hanno risentito, oltre che di una progressiva perdita di competitività, di una dinamica dei principali mercati di sbocco meno favorevole di quella del commercio mondiale.

La spesa delle famiglie, pur in presenza di una netta accelerazione in corso d'anno, ha registrato solo un modesto incremento nel complesso del 2002. Vi ha contribuito la sostanziale stazionarietà del reddito disponibile in termini reali, dopo i lievi aumenti degli anni precedenti.

Si è pressoché arrestata la prolungata fase di accumulazione: la crescita degli investimenti fissi lordi (0,5 per cento) è stata di oltre due punti inferiore a quella dell'anno precedente. Nonostante il diffondersi dell'incertezza circa una rapida ripresa della domanda e il basso grado di utilizzo della capacità produttiva, la spesa in beni capitali è risultata sostenuta nella seconda metà dell'anno in vista della scadenza delle agevolazioni fiscali introdotte con i provvedimenti per il rilancio dell'economia varati dopo l'estate del 2001.

Secondo le rilevazioni trimestrali dell'Istat sulle forze di lavoro, la crescita dell'occupazione (1,5 per cento nella media del 2002) si è confermata elevata in rapporto al modesto sviluppo dell'attività. L'incremento degli occupati si è concentrato nel primo trimestre, con una sostanziale stazionarietà nel resto del periodo.

Nel 2002 si è riaperto il differenziale d'inflazione al consumo tra l'Italia (2,6 per cento) e l'area dell'euro nel suo complesso (2,2 per cento). Vi ha contribuito una flessione accentuata della produttività che ha determinato un aumento del costo del lavoro per unità di prodotto superiore a quello delle altre maggiori economie dell'area. Un impulso una tantum al rialzo dei prezzi, di limitata entità, è scaturito dal cambio del segno monetario.

Negli ultimi mesi, la crescita dei prestiti delle banche italiane, che era diminuita nel corso del 2002, è tornata ad aumentare. Particolarmente elevata è quella dei finanziamenti alle famiglie, al settore delle costruzioni e dei servizi; più modesta quella dei prestiti alle imprese manifatturiere, in relazione alla debolezza congiunturale. La crescita dei prestiti erogati a residenti nel Mezzogiorno resta maggiore di quella dei prestiti verso residenti nel Centro Nord.

Per il sistema bancario nel suo complesso le condizioni di offerta dei finanziamenti restano distese. I tassi di interesse bancari attivi a breve termine sono attualmente su un livello medio del 5,5 per cento, assai contenuto nel confronto storico. Il differenziale tra i tassi sui prestiti bancari nel Centro Nord e nel Mezzogiorno è anch'esso attorno ai livelli più bassi registrati dalla metà degli anni ottanta. Le imprese conservano in media margini ampi sulle linee di credito.

Nei mesi più recenti, il rallentamento dell'attività economica si è riflesso in un aumento, moderato, del flusso di crediti inesigibili sul totale dei prestiti. Sui conti economici delle banche hanno influito negativamente il calo dei proventi da servizi e l'andamento dei mercati valutari e finanziari.

La riduzione degli utili bancari registrata nell'anno è in parte rilevante attribuibile a fattori di natura

temporanea, i cui effetti non dovrebbero significativamente influenzare i risultati degli anni successivi. In prospettiva, la redditività potrebbe risentire di un prolungarsi della debolezza dell'attività produttiva. La patrimonializzazione del sistema bancario è elevata, a garanzia della stabilità e della capacità di finanziare l'economia. Il coefficiente di solvibilità alla fine dello scorso giugno era dell'11,2 per cento, a fronte del livello minimo richiesto pari all'8.

Nei mesi iniziali del 2003, sulla base dei più recenti indicatori, l'attività economica sarebbe rimasta debole.

Si registrano lievi miglioramenti sia nella fiducia delle famiglie, scesa drasticamente nel corso del 2002, sia in quella delle imprese, mantenutasi su bassi livelli durante lo scorso anno. Il profilo dell'indicatore anticipatore del ciclo economico prefigurava in gennaio, tuttavia, il protrarsi di un modesto ritmo di crescita dell'attività economica. Stime basate sui consumi elettrici segnalano che l'indice della produzione industriale, calato ancora nell'ultimo trimestre del 2002, avrebbe continuato a flettere lievemente nel primo bimestre di quest'anno.

Secondo le più recenti previsioni elaborate dai principali analisti privati censiti da *Consensus*, l'aumento del prodotto nell'anno in corso rispetto al 2002 sarebbe dell'1,3 per cento. La crescita trarrebbe impulso dalle componenti interne della domanda: i consumi accelererebbero di un punto percentuale rispetto al 2002, l'accumulazione di capitale di circa 2 punti. Tale andamento, data la sostanziale stagnazione dell'attività che si profila per il trimestre in corso, richiede che il ritmo di crescita ritorni, già nella prossima primavera, su valori intorno al 2 per cento in ragione d'anno. Come per l'area, al mercato ridimensionamento delle aspettative di crescita non si è accompagnata una significativa revisione delle attese di inflazione; l'aumento dei prezzi al consumo sarebbe pari, nella media dell'anno, al 2,3 per cento.

La stima dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per il 2001 è stata innalzata al 2,6 per cento del prodotto. Il disavanzo per il 2002 è valutato pari al 2,3 per cento; l'obiettivo originario di 0,5 punti era stato portato a 2,1 nello scorso settembre.

I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2003

L'esame parlamentare del disegno di legge finanziaria si è concluso lo scorso dicembre (cfr. il riquadro: La manovra di bilancio per il 2003, in Bollettino Economico, n. 39, 2002). La riduzione dell'indebitamento netto primario rispetto al suo valore tendenziale è stimata ufficialmente in circa un punto percentuale del prodotto. L'impatto sul saldo derivante dai provvedimenti inclusi nella legge finanziaria è stimato in 9,0 miliardi di euro. Ulteriori risparmi deriverebbero, secondo quanto indicato nell'aggiornamento del Programma di stabilità, da misure riguardanti imprese pubbliche.

Nel complesso, la legge finanziaria determina minori spese nette per quasi 4,7 miliardi e maggiori entrate nette per circa 4,3 miliardi.

Le entrate

La legge finanziaria prevede maggiori entrate per 9,1 miliardi a fronte di sgravi fiscali per quasi 4,8. Rispetto al disegno di legge iniziale, l'esame parlamentare ha comportato un aumento sia delle maggiori entrate (1,1 miliardi), sia degli sgravi fiscali (0,5 miliardi).

Maggiori entrate. – Durante l'iter parlamentare sono state inserite nuove forme di definizione agevolata delle pendenze tributarie e contributive, in aggiunta alle tre sanatorie già previste nel disegno di legge (concordato di massa, regolarizzazione delle attività detenute all'estero dalle persone fisiche e chiusura delle controversie fiscali). Le modifiche non hanno tuttavia determinato cambiamenti nella stima del gettito complessivamente atteso dall'insieme delle sanatorie (7,9 miliardi).

Per le imprese sono previste diverse forme di regolarizzazione sia per evitare future controversie, sia per risolvere quelle già avviate. In aggiunta al concordato, riservato ai soggetti con volume di affari annuo non superiore a 5,1 milioni, sono state introdotte la definizione automatica dei redditi (cosiddetto condono tombale) e la dichiarazione integrativa semplice, entrambe utilizzabili anche dalle persone fisiche.

La definizione automatica dei redditi consente di prevenire le eventuali controversie relative alle imposte dirette, all'IRAP e all'IVA del quinquennio 1997-2001 me-

Effetti della manovra di bilancio sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1) (milioni di euro)

ENTRATE	
Maggiori entrate	9.110
Sanatorie e concordato	7.900
Modifica regime fiscale apparecchi intrattenimento	650
Aumento accisa tabacchi	430
Altri interventi	130
Minori entrate	-4.790
Modifica struttura Irpef	-3.490
Effetti su addizionali Irpef	-210
Riduzione aliquota Irpeg	-190
Sgravi IRAP agricoltura	-330
Proroga agevolazioni edilizia	-200
Proroga sgravi accise	-90
Proroga deducibilità IVA autoveicoli imprese	-160
Altri interventi	-120
Variazione netta entrate	4.320
SPESE	
Minori spese	-8.100
Patto di stabilità interno	-2.250
Sanità e previdenza	-2.460
Acquisti di beni e servizi	-730
Pubblico impiego	-360
Razionalizzazione contributi alle imprese e altre spese in conto capitale	-2.300
Maggiori spese	3.420
Pubblico impiego	870
Finanza locale	630
Assistenza e previdenza	570
Spese in conto capitale e altro	1.350
Variazione netta spese	-4.680
Riduzione dell'indebitamento netto dovuta ai provvedimenti inclusi nella legge finanziaria	9.000
Altri risparmi di spesa	-3.300
RIDUZIONE COMPLESSIVA INDEBITAMENTO NETTO	12.300

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali e Isae, *Rapporto trimestrale*, n. 12, 2003.

continua ➤

dante un versamento commisurato alle imposte lorde risultanti dalle originarie dichiarazioni. La dichiarazione integrativa semplice consente di sanare singole fattispecie imponibili omesse, mediante il versamento della relativa imposta calcolata applicando le aliquote ordinarie di ciascun esercizio. Per le imprese che si avvalgono di tali sanatorie, è consentito l'adeguamento delle scritture contabili ai fini civilistici e fiscali.

Le società possono effettuare la regolarizzazione delle attività detenute all'estero al 31 dicembre del 2001 e dei redditi ivi prodotti entro il periodo d'imposta 2001, rispettivamente attraverso il condono tombale e la dichiarazione integrativa semplice. In entrambi i casi è previsto il pagamento di un'imposta sostitutiva commisurata alle attività o ai redditi emersi. Per le persone fisiche è stata confermata la riapertura dei termini per il cosiddetto scudo fiscale.

In materia di contenzioso, è stata confermata la sanatoria per le liti fiscali pendenti; è stata introdotta la definizione degli accertamenti, degli avvisi al contraddittorio e dei verbali di constatazione per i quali non sono ancora scaduti i relativi termini; è stata prevista una sanatoria per le somme iscritte nei ruoli emessi fino al 30 giugno del 1999.

Le altre sanatorie incluse nella manovra consentono di regolarizzare gli omessi o insufficienti versamenti relativi, tra l'altro, ad alcune imposte indirette (Invim, imposta di registro, ipotecaria e catastale, sulle successioni e sulle donazioni), al canone di abbonamento radiotelevisivo e ai redditi da pensione di anzianità non cumulabili con i redditi da lavoro autonomo. Per i tributi regionali e locali è data inoltre la facoltà agli enti impositori di prevedere specifiche definizioni agevolate.

Le maggiori entrate introdotte durante l'iter parlamentare derivano da alcune modifiche al regime fiscale dei videogiochi e dall'aumento dell'accisa sui tabacchi da attuarsi entro l'aprile del 2003.

Minori entrate. – Gli sgravi alle famiglie e alle imprese previsti dal disegno di legge sono stati integralmente confermati. I nuovi sgravi introdotti si riferiscono alla proroga di alcune misure disposte negli anni precedenti.

Si tratta, in particolare, del regime agevolato per gli interventi di recupero del patrimonio edilizio, della riduzione dell'accisa sugli oli minerali e sul gas metano, del regime di parziale detraibilità dell'IVA per i veicoli aziendali.

Le spese

Dai provvedimenti inclusi nella legge finanziaria si attendono risparmi di spesa per 8,1 miliardi e maggiori erogazioni per 3,4. Rispetto al disegno di legge iniziale i risparmi previsti sono rimasti sostanzialmente invariati, mentre le maggiori spese sono aumentate di 1,3 miliardi.

Minori spese. – Durante l'iter parlamentare sono state parzialmente modificate le disposizioni riguardanti la conversione dei contributi alle imprese in crediti agevolati. Da tale conversione sono ora esclusi i contributi in conto interessi, quelli relativi ai patti territoriali e ai contratti d'area e di programma, gli incentivi per la ricerca industriale e quelli per attività produttive previsti dalla legge n. 488 del 1992. Ne deriva una riduzione delle minori spese attese nel 2003 da 1,4 a 0,8 miliardi. Per assicurare la neutralità sui saldi delle modifiche introdotte, è ridefinito il profilo temporale degli adempimenti relativi agli incentivi per le attività produttive erogati in conformità alla legge n. 488 del 1992. Nel 2003 dovrebbero conseguire risparmi per 0,6 miliardi.

Maggiori spese. – Rispetto al disegno di legge iniziale l'aumento delle spese correnti sale di 0,6 miliardi, quello delle spese in conto capitale di 0,7.

Alcune delle modifiche introdotte comportano un incremento degli esborsi nei settori dell'assistenza e della previdenza (0,2 miliardi). Tali maggiori erogazioni comprendono il finanziamento della cassa integrazione ordinaria in favore dell'indotto del settore dell'auto e l'adeguamento delle pensioni dei cittadini italiani residenti all'estero.

Fra gli aumenti di spesa sono incluse le maggiori erogazioni per il finanziamento dei lavori socialmente utili e gli stanziamenti per la copertura della cassa integrazione straordinaria dei lavoratori del gruppo Fiat (complessivamente circa 0,4 miliardi).

La spesa per interessi è scesa di 0,7 punti percentuali del PIL, al 5,7 per cento. L'avanzo primario è diminuito di 0,4 punti, al 3,4 per cento del prodotto, riflettendo la sfavorevole congiuntura economica.

In riduzione dell'indebitamento netto hanno operato misure di natura temporanea, i cui effetti sono valutabili in circa 1,5 punti percentuali del PIL.

Il fabbisogno finanziario netto delle Amministrazioni pubbliche è diminuito di 0,5 punti percentuali, al 2,6 per cento. Le misure di natura temporanea che hanno ridotto il fabbisogno possono essere valutate in oltre 2 punti percentuali. Escludendo gli effetti degli interventi che hanno temporaneamente contenuto il fabbisogno senza incidere sull'indebitamento netto, la differenza tra i due saldi risulta significativamente superiore al valore di 0,5 punti percentuali del prodotto registrato nel 2001.

Negli obiettivi del Governo, nel 2003 l'indebitamento netto si riduce all'1,5 per cento del prodotto. Per contenere la dinamica tendenziale del saldo è stata approvata dal Parlamento una manovra correttiva dell'ordine di un punto percentuale del PIL (cfr. il riquadro: *I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 2003*).

Le maggiori entrate previste dalla manovra, pari a circa 9 miliardi, derivano in larga parte da sanatorie fiscali; l'adesione volontaria a queste ultime e la natura transitoria dei relativi esborsi ne riducono l'impatto sfavorevole sull'attività economica. Permane la necessità di riforme strutturali che incidano sulla dinamica della spesa nel medio termine.

Il conseguimento dell'obiettivo di indebitamento netto per l'anno in corso potrebbe risentire di una ripresa dell'attività economica più lenta di quanto atteso. È necessario definire compiutamente alcuni provvedimenti in materia di contenimento della spesa e valutare i riflessi sull'anno in corso dello sconfinamento del disavanzo del 2002 rispetto agli obiettivi.

Il *Programma di stabilità* prevede, negli anni a venire, un graduale miglioramento dei conti pubblici accompagnato da una riduzione della pressione fiscale. Nel 2004 l'indebitamento netto scenderebbe allo 0,6 per cento del PIL; nel 2006 si raggiungerebbe un avanzo dello 0,1 per cento. Il conseguimento dell'obiettivo fissato per il 2004 richiederà una correzione di bilancio che tenga conto del venire meno delle entrate di natura temporanea previste per l'anno in corso.

Negli anni novanta, in un contesto caratterizzato da una crescente concorrenza internazionale e da un inasprimento della pressione fiscale, il sistema produttivo italiano non ha saputo mantenere ritmi di crescita della produttività capaci di evitare progressive e consistenti perdite di quote di mercato.

L'economia italiana dispone delle risorse necessarie per crescere a tassi superiori a quelli medi dell'ultimo decennio. Condizioni essenziali per un recupero di competitività sono: la piena attuazione di riforme strutturali che accrescano la flessibilità nell'impiego dei fattori produttivi e la concorrenza sui mercati dei prodotti; la realizzazione del programma già avviato di riduzione del carico fiscale complessivo; maggiori investimenti nella ricerca scientifica e tecnologica e nella formazione di capitale umano; l'innalzamento dell'efficienza delle Amministrazioni pubbliche. La realizzazione del programma di infrastrutture volto a colmare le attuali carenze fornirà anche un contributo alla ripresa dell'attività.

Presupposto per una efficace azione del settore pubblico è il completamento del processo di riequilibrio del bilancio, da attuare attraverso interventi strutturali nei principali comparti di spesa. Il processo di decentramento, se fondato, in una logica cooperativa, su regole di bilancio stringenti per tutti i livelli di governo, offre margini per razionalizzazioni nell'offerta dei servizi pubblici, che ne migliorino la qualità consentendo nel contempo risparmi di spesa.

Documenti

Provvedimento della Banca d'Italia del 20 gennaio 2003 in materia di gestioni patrimoniali garantite (*)

Il 20 gennaio 2003 la Banca d'Italia ha emanato un provvedimento in materia di gestioni individuali e collettive garantite (cosiddette gestioni patrimoniali garantite) (1). Si tratta di contratti nei quali il gestore si obbliga a restituire al cliente il capitale investito, o anche a corrispondere un rendimento minimo, qualora il valore del portafoglio gestito risulti inferiore all'ammontare dell'impegno assunto.

Le "gestioni patrimoniali garantite" si distinguono pertanto dagli schemi di investimento che, attraverso l'utilizzo di particolari tecniche di gestione, minimizzano la probabilità di perdita del capitale investito (cosiddette gestioni patrimoniali protette).

L'obbligo alla restituzione del capitale e/o alla corresponsione di un rendimento minimo riveste uno specifico rilievo a fini prudenziali, comportando per il soggetto che fornisce la "garanzia" l'assunzione di rischi.

Considerato che l'obbligo in questione è sostanzialmente equiparabile all'emissione di opzioni *put* in favore del cliente sugli strumenti finanziari oggetto della gestione, si è ritenuto che esso possa essere assunto solo da banche o da SIM autorizzate all'attività di negoziazione in conto proprio, nel rispetto della vigente normativa prudenziale.

Le società di gestione del risparmio, nonché le banche e le SIM non autorizzate alla negoziazione in conto proprio possono offrire "gestioni patrimoniali garantite" solo ove l'impegno alla restituzione del capitale e/o alla corresponsione di un rendimento minimo sia assunto da un soggetto terzo abilitato.

Al fine di assicurare la consapevole assunzione dei rischi – di mercato, operativi, legali, reputazione-

li, ecc. – connessi con le "gestioni patrimoniali garantite", si è previsto che la decisione dell'intermediario-gestore di offrire il prodotto sia adottata con apposita delibera dal consiglio di amministrazione, anche nel caso in cui la "garanzia" sia assunta da un soggetto terzo.

Nel caso in cui la "garanzia" sia direttamente assunta dal gestore, deve essere assicurato il costante raccordo di tutte le funzioni aziendali interessate, in modo da presidiare e gestire efficacemente i conseguenti rischi; qualora, invece, l'impegno sia assunto da una banca o da una SIM diversa dal gestore, devono essere definiti, tra i due soggetti, flussi informativi in ordine all'entità del patrimonio gestito e alla sua composizione che consentano a chi fornisce la "garanzia" un costante monitoraggio dei rischi assunti.

Allo scopo di permettere ai risparmiatori di effettuare scelte di investimento consapevoli, si è previsto che, nell'ambito delle gestioni collettive "a capitale garantito", il regolamento dei fondi comuni o lo statuto della Sicav indichino con precisione e in maniera dettagliata le caratteristiche del prodotto e i termini della "garanzia", nonché il costo di quest'ultima e i criteri di determinazione.

(*) A cura del Servizio Vigilanza sull'intermediazione finanziaria. Il testo del provvedimento è disponibile sul sito internet www.bancaditalia.it.

(1) Il provvedimento è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale del 7 febbraio 2003, n. 31.

Nuove disposizioni per gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale ex art. 107 del Testo unico bancario (*)

La Banca d'Italia ha emanato due provvedimenti riguardanti gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del T.U. bancario.

Con il provvedimento del Governatore del 15 ottobre 2002 (1) sono state dettate disposizioni in materia di organizzazione amministrativa e contabile e sistema dei controlli interni. È stato definito un impianto normativo che, sulla base dei principi di buona organizzazione ormai consolidati per tutti i soggetti vigilati dalla Banca d'Italia, assicura spazio di flessibilità agli intermediari per modulare la propria struttura in relazione alla concreta operatività.

Le istruzioni si articolano in una parte generale applicabile a tutti gli intermediari iscritti nell'elenco, e in una parte speciale, che detta disposizioni concernenti le singole attività (concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, assunzione di partecipazioni, emissione e gestione di carte di credito e di debito, intermediazione in cambi con assunzione di rischi in proprio, servizi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione di crediti).

La parte generale individua i compiti e le responsabilità degli organi sociali nel definire la struttura organizzativa aziendale; le caratteristiche del sistema di controlli interni; i requisiti minimi per un efficace funzionamento dei sistemi informativi; le regole da osservare per l'esternalizzazione di funzioni aziendali e per la distribuzione di prodotti e servizi attraverso soggetti terzi.

La parte speciale indica gli ulteriori specifici presidi a fronte dei rischi collegati alle singole attività.

* * *

Il provvedimento del Governatore del 16 dicembre 2002 (2) ha introdotto alcune modifiche alle modalità di iscrizione degli intermediari finanziari nell'elenco speciale e alla composizione dei "mezzi patrimoniali" rilevanti per l'obbligo di iscrizione.

In particolare, sono state:

- a) disciplinate le procedure di iscrizione nell'elenco delle società-veicolo per la cartolarizzazione dei crediti (*special purpose vehicle* - SPV) e dei *servicer* di tali operazioni;
- b) ampliate le informazioni che i soggetti richiedenti l'iscrizione devono fornire sul programma di attività e sulla propria struttura organizzativa e contabile. Si tratta infatti di profili che assumono una crescente importanza per l'azione di vigilanza;
- c) riviste le disposizioni in materia di poste patrimoniali rilevanti per l'iscrizione nell'elenco speciale. In particolare, le immobilizzazioni immateriali devono ora essere detratte nella determinazione dell'aggregato patrimoniale.

È stata istituita una apposita sezione dell'elenco nella quale inserire le società-veicolo. La modifica è volta a tenere distinti tali soggetti dagli altri intermediari finanziari, date le peculiarità dell'attività svolta. Quest'ultima consiste infatti nella intestazione dei crediti cartolarizzati al solo fine di evitare che sul patrimonio destinato alla cartolarizzazione siano possibili azioni di soggetti diversi dai portatori dei titoli emessi a fronte della cartolarizzazione medesima (*asset backed securities* - ABS).

Le peculiarità delle società-veicolo, che strutturalmente delegano al *servicer* l'intera attività operativa e sono esonerate dal rispetto dei requisiti di capitale minimo, si riflettono nell'adozione di un modulo di vigilanza particolare, incentrato sulla verifica di pochi, essenziali elementi organizzativi (ad es.: oggetto sociale esclusivo, requisiti di soci ed esponenti, ecc.).

(*) A cura del Servizio Vigilanza sull'intermediazione finanziaria. Il testo dei provvedimenti è disponibile nel sito internet www.bancaditalia.it

(1) Pubblicato nella Gazzetta ufficiale del 6 novembre 2002, n. 260.

(2) Pubblicato nella Gazzetta ufficiale del 15 gennaio 2003, n. 11.

TARGET2: principi e struttura (*)

Il 24 ottobre 2002 il Consiglio Direttivo della BCE ha deciso la strategia di evoluzione del sistema di regolamento transeuropeo TARGET (TARGET2); successivamente, a fini di consultazione pubblica, è stato divulgato un documento in cui sono descritti i principi e la struttura del nuovo sistema.

TARGET, nei suoi primi quattro anni di operatività, ha pienamente raggiunto gli obiettivi per i quali era stato realizzato: consentire l'efficiente redistribuzione della liquidità bancaria all'interno dell'area dell'euro, rendendo possibile la conduzione della politica monetaria unica; ridurre il rischio sistemico. Lo sviluppo di TARGET si rende tuttavia necessario per superare i suoi limiti attuali derivanti da un'articolazione basata su una "armonizzazione minima" dei sistemi nazionali di regolamento lordo, che nella metà degli anni novanta era funzionale a garantire che il sistema divenisse operativo per l'avvio della terza fase dell'Unione economica e monetaria. Inoltre, il nuovo sistema assicurerà una maggiore flessibilità che potrà consentire di far fronte rapidamente all'adesione di nuovi Stati membri all'Unione europea e all'Eurosistema.

TARGET2 sarà basato su alcuni principi fondamentali. Esso sarà un sistema con più piattaforme, che offriranno lo stesso nucleo di servizi essenziali (*core services*). A tali servizi sarà applicata una tariffa unica calcolata sulla base del sistema di regolamento con costo per transazione più basso (*benchmark*) (1). La tariffa dovrà garantire il pieno recupero dei costi (2).

TARGET2 con ogni probabilità non sarà operativo prima della seconda metà di questo decennio. Per i primi tre anni dal suo avvio, esso sarà costituito da piattaforme nazionali e da un'unica "componente condivisa" (*single shareable platform - SSP*). Successivamente potrà essere deciso di realizzare ulteriori componenti condivise. La SSP sarà una piattaforma utilizzata in comune da due o più banche centrali nazionali (BCN), realizzata *ex novo* o basata su una delle piattaforme nazionali già esistenti. Le BCN che decideranno di partecipare alla SSP dovranno rinunciare a utilizzare le proprie piattaforme. La SSP, co-

munque, sarà costruita in modo da consentire alle BCN partecipanti di mantenere le relazioni con il proprio sistema bancario, incluse quelle connesse con la conduzione della politica monetaria e con il rifinanziamento degli intermediari. Decorsi quattro anni dall'avvio, le piattaforme che non saranno in grado di recuperare i costi dovranno essere dismesse.

Come l'attuale TARGET, anche il nuovo sistema servirà prevalentemente per il regolamento di transazioni in euro di importo elevato; tuttavia, non vi saranno limiti di diritto o di fatto ai pagamenti che gli utenti decideranno di regolare tramite il sistema.

TARGET2 sarà caratterizzato da un assetto decisionale e di gestione (*governance*) a tre livelli. Il "primo livello" sarà costituito dagli attuali organi decisionali della BCE e avrà competenza su tutti gli aspetti strategici relativi al sistema (per es. i *core services*, la tariffa unica, la metodologia comune di determinazione dei costi, l'ubicazione della SSP). Il "secondo livello" sarà attribuito alle BCN partecipanti alla piattaforma, che avranno competenze sulla definizione dell'architettura iniziale del sistema e dei suoi sviluppi successivi. Il "terzo livello" riguarderà gli aspetti di funzionamento tecnico del sistema e interesserà i gestori delle piattaforme, cioè le stesse banche centrali proprietarie ovvero soggetti esterni.

Per assicurare che TARGET2 sia in grado di soddisfare pienamente le esigenze del mercato, gli utenti saranno regolarmente coinvolti nel processo decisionale tramite procedure di consultazione pubblica.

(*) A cura del Servizio Sistema dei pagamenti. Il comunicato stampa del Consiglio Direttivo e il documento di consultazione della BCE del 16 dicembre 2002 sono disponibili sui siti internet www.ecb.int e www.banquaditalia.it.

(1) Al riguardo, non saranno presi in considerazione fattori che possono produrre effetti distorsivi per il confronto tra le piattaforme (volume dei pagamenti e capacità operativa).

(2) Il grado di copertura dei costi verrà calcolato tenendo conto delle esternalità positive generate dal sistema.

Comunicazione della Commissione europea sull'attività di compensazione e regolamento. Esiti della consultazione (*)

Nell'ambito delle iniziative volte ad accelerare l'integrazione dei mercati finanziari europei la Commissione europea ha avviato, nel maggio 2002, una consultazione pubblica sugli indirizzi da adottare in materia di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli. La comunicazione indica due finalità prioritarie:

- 1) rimozione dei fattori, di natura sia tecnica sia giuridica, da cui discendono costi e rischi eccessivi per gli intermediari che effettuano operazioni transfrontaliere (1). Secondo la Commissione gli ostacoli di natura tecnologica sarebbero superabili mediante l'adozione di protocolli compatibili diretti a favorire l'interoperabilità dei sistemi. Gli ostacoli di natura giuridica derivano essenzialmente dalla pluralità di leggi nazionali applicabili alle operazioni in valori mobiliari nel caso in cui siano coinvolte giurisdizioni diverse (2);
- 2) eliminazione dei vincoli all'effettiva concorrenza tra i fornitori dei servizi di compensazione e regolamento. La Commissione ha suggerito l'adozione di definizioni comuni di tali servizi, al fine di assoggettare alla medesima regolamentazione quanti svolgono la stessa attività ("approccio funzionale").

Esiti della consultazione. – Le osservazioni di maggiore rilievo emerse dalla consultazione, conclusa nell'agosto 2002, hanno riguardato principalmente due aspetti:

- a) l'armonizzazione del quadro normativo è ritenuta necessaria e realizzabile attraverso l'introduzione di criteri di regolamentazione comuni a livello europeo per gli organismi che svolgono attività di controparte centrale, regolamento, deposito accentrato, in linea con le iniziative promosse dal Gruppo dei Trenta e dal gruppo di lavoro congiunto SEBC e Comitato delle Autorità europee di Regolamentazione dei valori mobiliari (3). La maggioranza delle risposte ritiene tuttavia non sufficiente l'adozione di standard comuni ed evi-

denza l'opportunità di emanare un'apposita direttiva comunitaria che fissi i principi generali della regolamentazione di settore quali: autorizzazione all'esercizio dell'attività, introduzione di adeguate forme di vigilanza, previsione di misure per il contenimento dei rischi, determinazione di requisiti patrimoniali minimi, diritto di accesso degli operatori dei mercati finanziari alle diverse strutture di compensazione e regolamento;

- b) l'adozione di criteri funzionali per l'individuazione delle attività di *post-trading* viene ritenuta opportuna, in quanto l'attuale regime regolamentare europeo comporta un trattamento non uniforme delle attività di deposito accentrato, compensazione e regolamento a seconda che esse siano svolte da soggetti autorizzati o meno all'attività bancaria.

La Commissione intende procedere, entro il prossimo mese di maggio, a una nuova consultazione sulla base di un testo che tenga conto della maggioranza delle posizioni espresse, delle raccomandazioni emanate dal G30 e dei risultati del prossimo rapporto Giovannini che individuerà le priorità d'azione nel settore.

(*) A cura dell'Ufficio Supervisione sui mercati. La comunicazione e gli esiti della consultazione sono pubblicati sul sito internet della Commissione (www.europa.eu.int).

(1) Tali ostacoli erano stati individuati dal rapporto pubblicato nel 2001 dal gruppo Giovannini sull'utilizzo *cross-border* dei sistemi di compensazione e regolamento.

(2) La direttiva sul carattere definitivo del regolamento (98/26/CE) e quella sui contratti di garanzia (2002/47/CE) prevedono che i diritti dei detentori dei titoli costituiti in garanzia siano assistiti dalla legge del luogo in cui si trova il conto, registro o sistema nel quale è iscritto il valore mobiliare (cosiddetto principio *PRIMA - Place of the relevant intermediary approach*).

(3) Il G30 ha recentemente emanato raccomandazioni per minimizzare i rischi e massimizzare l'efficienza nel funzionamento dei sistemi di compensazione e regolamento. Il gruppo SEBC - Comitato delle Autorità europee di Regolamentazione dei valori mobiliari sta lavorando all'emanazione di principi comuni per i soggetti che svolgono attività di compensazione e regolamento, fondati sulle raccomandazioni CPSS-IOSCO.

Interventi

L'impegno scientifico e civile di Fausto Vicarelli

*Intervento del Governatore della Banca d'Italia, Antonio Fazio
all'inaugurazione della targa toponomastica "Largo Fausto Vicarelli"*

Roma, 26 novembre 2002

L'iniziativa di dedicare a Fausto Vicarelli una piazza di Roma è il segno che, a sedici anni dalla prematura scomparsa, molti cittadini, la città di Roma sentono ancora il debito di riconoscenza verso di Lui, ancora forte il desiderio di ricordare una figura nella quale si sintetizza l'impegno per la ricerca scientifica con la passione civile.

La piazza, centro della *polis*, luogo della democrazia e della dialettica, e la Chiesa che insiste su di essa, comunità universale e punto di riferimento per ogni uomo di buona volontà, costituiscono una rappresentazione visiva dei valori della vita di Fausto.

Nato a Osimo nel 1936, Fausto era profondamente legato a Roma. Qui compie gli studi universitari; nel 1959 consegue la laurea in Economia e Commercio; vince la borsa di studio Bonaldo Stringher. Nel 1961 inizia una brillante carriera professionale che, dopo l'esperienza al Servizio Studi della Banca d'Italia, proseguirà con l'insegnamento universitario. Nel 1968 tornerà in Banca per cominciare un'intensa attività di consulenza che durerà fino alla sua scomparsa.

Fausto non era solo un economista dalle solide basi teoriche; era un uomo di grande equilibrio interiore, capace di coniugare l'impegno sociale, la sensibilità verso il prossimo, con uno stile di vita sobrio, poco amante delle esteriorità, in grande armonia con una tradizione che vige anche nella Banca d'Italia.

Negli anni sessanta, in un'atmosfera di grande fermento intellettuale e di profonde innovazioni istituzionali, culturali ed economiche, Fausto partecipa

agli accesi dibattiti sulla situazione economica e sociale, rifuggendo da estremismi ideologici e con l'approccio di chi vede nell'economia una disciplina in grado di incidere concretamente sulla società, di porsi al suo servizio.

La Fede costituì un tratto determinante della sua personalità, un elemento propulsivo dei suoi interessi intellettuali, tra i quali spicca l'analisi dei problemi dell'occupazione. La Fede ha in Lui concretamente illuminato la ragione.

Per Fausto, come per tanti di noi, la vita civile non si esaurisce nella sfera economica. L'economia è una disciplina indispensabile; da sola, tuttavia, non riesce a cogliere l'essenza dei comportamenti sociali. L'uomo, in quanto animale sociale, non è mosso solo dall'impulso economico. Assolutizzare quest'ultimo aspetto è operazione che hanno compiuto, nella storia, ideologie contrapposte, ma paradossalmente convergenti sul punto: il materialismo, storico e dialettico, e l'iperliberismo. Vi è un uomo economico, ma vi è anche un uomo etico e aperto ai valori spirituali: non vi è tra questi caratteri separatezza. C'è una ricomposizione, nell'uomo, di razionalità e di finalità metaeconomiche. L'uomo in quanto persona è sempre aperto al benessere degli altri, nel senso che ricerca, razionalmente, come parte del suo realizzarsi non soltanto il suo utile, ma anche il bene dell'ambiente sociale allargato alla famiglia, al contesto di lavoro, alla città, alla Nazione di cui è parte e nei quali vive e opera.

Interpretando il pensiero di Keynes, Fausto Vicarelli assegnava un ruolo importante alla Politica, ne-

cessaria per prevenire fenomeni di instabilità macro-economica e per attenuarne le negative conseguenze. Anche seguendo il suo pensiero, nella politica economica la solidarietà deve ricomporre e cementare il nesso tra democrazia, sviluppo economico, integrazione sociale.

Più in generale c'è una stretta relazione tra economia, società, diritto, politica. Non si dà progresso se manca una solidarietà di fondo tra i membri della comunità. La solidarietà, a sua volta, si basa sulla giustizia.

Nel pensiero di Fausto una società è giusta se offre a ogni suo membro la possibilità di inserirsi nel mondo del lavoro; se permette a ognuno di collaborare al bene della comunità di cui è parte, di realizzare la propria personalità, di aprirsi ai superiori valori intellettuali e spirituali. Merito e coesione sociale possono convivere. Sono fattori potenti di progresso.

Fausto interpretava il grande filone del pensiero economico e sociale keynesiano con particolare rigore scientifico, con gli occhi e la mente di una tradizione e di una cultura sociale cristiana di cui era profondamente permeato. Si tratta di una sintesi di cui oggi possiamo misurare tutto il valore. Solidarietà e coesione suonano quanto mai attuali sulla scena interna e internazionale. Sono esigenze che si evidenziano viepiù quando le tensioni si diffondono nei rapporti tra gli Stati e allorché si fa più forte l'aspirazione degli uomini giusti al bene sommo della pace.

La figura e il pensiero di Fausto Vicarelli sono vivi in Banca d'Italia. Sono presenti in quelli di noi che hanno a lungo lavorato con Lui, lo hanno conosciuto, lo hanno apprezzato per il valore di economista e di uomo.

Le analisi economiche ed econometriche sulla bilancia dei pagamenti e sul sistema dei cambi lo avevano portato ad antivedere che il regime di cambi flessibili avrebbe comportato l'emergere, in forme nuove, del vincolo esterno.

Nel clima di instabilità, di inflazione, di disoccupazione della metà degli anni settanta Egli dedicò un

grande impegno di riflessione e di analisi ai problemi dei rapporti tra impresa e finanza nel contesto della realtà italiana.

Muovendo da Keynes, Fausto ha concentrato la sua attenzione sul carattere intrinsecamente instabile del sistema capitalistico: un tema, questo, che suona oggi di particolare attualità.

Nella realtà di oggi, in un contesto profondamente cambiato, in cui la sfera finanziaria ci appare molto più sviluppata rispetto ai limiti e alle distorsioni del periodo osservato da Vicarelli, quei problemi hanno acquisito anche una dimensione internazionale e la loro portata è enormemente cresciuta.

Con la finanza globale sono aumentate le possibilità di canalizzare il risparmio verso gli investimenti con effetti positivi sull'accumulazione del capitale e sulla crescita. Ma, al tempo stesso, la finanza globale può essere fonte di instabilità, contribuendo alla trasmissione delle crisi finanziarie, delle turbolenze. Si pone il tema del governo della globalizzazione.

Per la piena valorizzazione delle forze di lavoro e delle altre risorse il mercato può non essere sufficiente.

Consapevoli interventi di politica economica e una Vigilanza adeguata sul sistema finanziario possono correggere le discrasie e i problemi derivanti dalla dissociazione tra risparmio e investimento, a livello nazionale e nell'economia globale.

Il metodo di lavoro di Fausto era volto a comprendere i problemi reali che interessano la gente comune, a rappresentarli in modelli semplici e comprensibili, tentando costantemente di individuare soluzioni concrete e praticabili.

Un metodo, che si è armoniosamente inserito nella tradizione della Banca d'Italia, che pone la ricerca economica, giuridica, istituzionale alla base dello svolgimento dei propri compiti. Anche seguendo l'einaudiano "conoscere per deliberare", fatto proprio ed esaltato da Carli con la promozione degli studi sul modello econometrico e con l'incoraggiamento alla ricerca, la Banca promuove, al servizio del Paese, la

produzione di lavori scientifici, in uno spirito di apertura alle diverse correnti di pensiero.

Fausto viveva pienamente la sua città d'adozione con i suoi problemi, le sue prospettive, l'ansia di progredire. Era impegnato in un "volontariato" denso di cultura e di operosità, coerentemente con il suo non appartenere a quella categoria di intellettuali chiusi in una torre eburnea. Era calato nei problemi del territorio, del quartiere, delle periferie. La sua cultura gli consentiva un organico inquadramento intellettuale e pratico di questi temi.

La città richiede sviluppo della partecipazione, comunicazione, relazioni, scambi, tanto più quando essa, come nel caso di questa città, parla al mondo. Una città non può essere un corpo con organi centrali pensanti e una periferia che non vive la comunità.

Un ruolo fondamentale nella megalopoli svolgono il volontariato, i luoghi di culto, le associazioni.

Continuando in una linea opportunamente intrapresa, anche noi siamo impegnati, per la nostra parte, a contribuire a vivificare sempre più i luoghi di aggregazione, le sedi nelle quali si confrontano esperienze, saperi, sentimenti.

Come ebbe a sottolineare S.E. il Cardinale Ruini, alla presenza del Capo dello Stato, delle massime Autorità della Repubblica e dei rappresentanti della città, per dare concretezza all'impegno per il rafforzamento dei rapporti con la comunità scientifica e per offrire un contributo al riequilibrio urbanistico, la Banca d'Italia ha costruito nell'area di Tor Vergata il Centro Donato Menichella. In esso operano strutture organizzative, informatiche e logistiche, in un contesto

che viene a costituire un importante polo scientifico-tecnologico, data la confinante presenza della seconda Università, del Consiglio Nazionale delle Ricerche, dell'ENEA e dell'Istituto Nazionale di Fisica Nucleare.

La morte, secondo un disegno imperscrutabile della Provvidenza, colpì Fausto precocemente, tragicamente, nel pieno del grande fervore intellettuale che aveva intrapreso e suscitato con il suo pensiero. In una diversa tragedia sono caduti, colpiti da una cieca violenza, altri intellettuali che, come Fausto, avevano messo le loro conoscenze, i risultati delle loro ricerche a disposizione del Paese, dell'avvenire dei giovani, della dignità dell'uomo: Ezio Tarantelli, anch'egli intellettualmente figlio della Banca d'Italia, Massimo D'Antona, Marco Biagi.

Tutti, indicandoci la via, hanno svolto il ruolo di "scorta saggia" per il nostro procedere.

Roma e l'Italia conserveranno verso di Loro un debito di riconoscenza. A noi il compito di tenerne accesa la fiaccola, di sviluppare il loro impegno scientifico e sociale, di mantenerne desta la memoria nelle nuove generazioni, innanzitutto per la lezione di vita che ci hanno dato.

La Banca d'Italia sente di esprimere un sincero ringraziamento alle Autorità Comunali, all'Associazione Vicarelli, agli abitanti del quartiere per aver voluto onorare la memoria di Fausto, che l'Istituto è orgoglioso di annoverare tra i protagonisti della sua cultura.

La cultura e lo sviluppo del Mezzogiorno

Lectio Doctoralis di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia,
in occasione del conferimento della laurea honoris causa in Filosofia - Università degli Studi di Catania

Catania, 14 dicembre 2002

L'economia è la disciplina che studia, all'interno di società politicamente organizzate, la formazione e la distribuzione della ricchezza materiale. Essa ha radici profonde che attraversano la storia. Solo negli ultimi tre secoli ha assunto il rango di una branca autonoma nell'ambito delle scienze sociali.

La filosofia risponde alla perenne sete di conoscenza dell'uomo, all'amore per il sapere. Nasce nella Ionia e nella Grecia antica come ricerca sull'*archè*, come riflessione sul mondo e sui principi che spiegano la vita e la realtà che ci circonda. L'uomo ha avvertito sin dalle origini il bisogno di vedere oltre il mondo sensibile che lo sovrasta; tende, consapevolmente o meno, ad approdare con il pensiero e la riflessione nel regno delle ragioni eterne e universali.

Oggi i temi della globalizzazione, della bioetica, dello Stato nazionale e degli ordinamenti sovranazionali, della povertà e della ricchezza, della pace e della guerra rimettono in discussione spiegazioni e interpretazioni, previsioni e piani, equilibri consolidati. Sollecitano di conseguenza il ritorno alla ricerca di principi, analisi, schemi di interpretazione più generali, in grado di comprendere le nuove realtà, di aiutare a risolvere i nuovi problemi.

Ciò avviene sempre di fronte a veloci mutamenti negli scenari della Storia. Avvenne con il crollo dell'Impero romano e con l'arrivo dei barbari; ancora con le grandi scoperte geografiche, all'inizio dell'età moderna, che aprirono la civiltà europea alla cognizione di nuovi mondi e solleccitarono un ripensamento profondo sull'antropologia, sui rapporti tra popoli e civiltà e, in forma estesa e approfondita, anche sull'economia.

Da sempre gli uomini di pensiero – Agostino, di fronte al saccheggio di Roma da parte dei Goti – cercano di comprendere il senso ultimo di ciò che sta avvenendo; elaborano visioni per il futuro. I teologi, i moralisti, i filosofi furono in grado di ripensare alcuni fondamenti della nostra civiltà occidentale.

L'andare oltre la realtà fisica è certamente presente nei "preplatonici" già in questa terra di Sicilia. Ecfanto di Siracusa, un pitagorico, spiega l'unità del Cosmo non attraverso cause meccaniche, ma con il richiamo all'azione razionale di un principio ordinatore.

Nella Magna Graecia, ad Elea, Parmenide, il primo fondatore della metafisica, il cui pensiero vive oggi una nuova stagione di approfondimenti e sul quale ha scritto il professor Manganaro, scopre l'Essere, paragona la ricerca della verità a un viaggio che dalle "case della notte" lo condurrà, dopo un'ardua salita, alle porte del Tempio.

Platone supera il naturalismo dei precedenti indirizzi filosofici. Per il filosofo di Atene, le idee preesistono alla materia. Tra il mondo empirico e quello ideale vi è uno iato, una incomunicabilità che è solo imperfettamente colmata dall'opera del Demiurgo. Le cose sensibili, il corpo, i bisogni, il lavoro e, quindi, l'economia sono ombre che contaminano la purezza dell'anima, allontanano la ragione dalla verità. È solo la filosofia che consente all'uomo di conoscere l'assoluto. La Politica deve tendere a instaurare regimi coerenti con la realtà ideale.

Muovendo da Platone, Aristotele arriva a formulare una visione secondo la quale le cose fisiche sono

esseri concreti, ma non esauriscono la realtà; da esse risale, per via di astrazione, fino a una realtà trascendente, fino al motore immobile, che è principio unificante dell'universo, che conosce e muove tutte le cose.

Il metodo di Aristotele, il risalire dalla osservazione dei fatti singoli, degli esseri concreti e individuali, alle idee generali e quindi alle cause più alte, è ripreso in Occidente, nel Rinascimento, dopo la riscoperta dello Stagirita e la sua divulgazione nel Medio Evo a opera degli Scolastici, nelle Università di Napoli, di Parigi, di Oxford, di Bologna, di Padova e di Catania. È alla base, quel metodo, degli sviluppi della scienza.

1. L'economia nei filosofi antichi e medievali

Dalla sua visione teleologica il Filosofo trae il convincimento che ogni attività dell'uomo tende, oltre che a un fine immediato di volta in volta diverso, anche a un fine supremo, che è la realizzazione di sé, della buona vita, l'*eudaimonia*.

Nella Politica viene delineato il concetto di bene comune della Città, ben distinto e al di sopra di quello dei cittadini. L'uomo è per natura atto a vivere in società: chi vive solo è un bruto o un dio. L'uomo avverte i bisogni ma non è in grado di soddisfarli da solo: ha bisogno degli altri; l'uomo è animale sociale che si completa attraverso il rapporto con gli altri.

Vengono analizzati alcuni fatti costitutivi dell'economia; si discute della funzione della moneta. La giustizia commutativa, nei rapporti di scambio, e la giustizia distributiva debbono presiedere all'ordinato svolgersi della vita della comunità e rinsaldare i legami tra i cittadini.

Dal XIII secolo il rifiorire degli scambi dopo il superamento dell'economia curtense, l'aumento della circolazione del denaro, le imprese commerciali, i cambi delle monete stimolano riflessioni sui prestiti, sull'interesse, sulle assicurazioni. Lo scopo è sempre e soltanto quello di distinguere il pagamento di una giusta remunerazione del denaro dall'usura.

Agli inizi del 1300 Duns Scoto elabora una teoria del valore basata sul costo e sull'impiego di lavoro, che verrà ripresa nel XIX secolo da Ricardo e da Marx e, a metà del secolo scorso, in forma ampia e articolata nei modelli di Leontiev e di Sraffa.

Tra il XIV e il XVI secolo filosofi moralisti elaborano teorie della finanza che rimangono esemplari per conoscenza dei fatti e profondità di analisi. La scoperta dell'America e l'importazione massiccia di oro in Europa stimolano le riflessioni sul rapporto tra quantità di moneta e prezzi.

Molina discute delle caratteristiche dei mercati della moneta, particolarmente sviluppati in alcune città; della necessità che non vi sia collusione tra operatori; del divieto di utilizzare informazioni riservate che possono alterare le condizioni del mercato. Allorché lecito, un tasso di interesse è ritenuto equo quando è pari a quello riscontrabile sul mercato monetario.

Viene ulteriormente analizzata la relazione tra interesse monetario e profitto dell'impresa derivante dall'utilizzo delle somme ricevute in prestito. Nasce l'idea della società per azioni che giustifica la percezione di un profitto sulle somme impiegate in una intrapresa allorché producono nuova ricchezza.

Il grande Keynes nella prima metà dello scorso secolo nella *Teoria Generale dell'Occupazione, Interesse e Moneta* riconosce che quelle riflessioni da lui stesso inizialmente considerate come disquisizioni prive di senso avevano invece costituito un considerevole avanzamento. Egli le riprende e le pone a base della sua teoria.

Nella Scolastica medievale l'economia è una scienza pratica, che regola i comportamenti dei singoli e delle comunità e, insieme alla Politica, è parte della filosofia. Il campo del sapere comprende la logica, che insegna come passare dalle premesse alle conseguenze e da queste alle cause. All'apice, vi sono le scienze della realtà non influenzabili dal comportamento umano, la filosofia della natura, la matematica e la metafisica.

Nella straordinaria e insuperata visione antropologica di Tommaso d'Aquino l'uomo non è certamente solo espressione di bisogni economici. Le sue moti-

vazioni non si riducono alle categorie dell'utile, ma comprendono, in posizione non marginale, quelle del dovere nei confronti della comunità, del servizio. L'individuo si completa nei suoi rapporti con gli altri. La società ha spessore ontologico. La giustizia ne è elemento costitutivo e fondante.

Un ripiegamento è segnato dal nominalismo e, più tardi, dal naturalismo inglese: il primo oblitera il carattere ontologico della società e della giustizia; il secondo contrasta le visioni teleologiche e antropocentriche del mondo.

2. L'età moderna, fino al "secolo breve"

La costituzione degli Stati moderni, in forma di monarchie assolute, non è senza conseguenze per le teorie del corpo sociale. In alcune visioni teoriche quali il Leviatano e più tardi il contratto sociale l'individuo appartenente a una entità politica non ha altra scelta che rimettere nelle mani del capo ogni potere di interpretare la propria volontà e di curare i propri interessi. Nel contrattualismo dell'era moderna scompare l'idea del bene comune della società; il contratto sociale può giustificare qualsiasi assetto politico.

Tende a venir meno il concetto di democrazia professata nell'antica Grecia e a Roma, ripresa e arricchita dalla Scolastica. Nel campo delle dottrine economiche, prevale in Europa il mercantilismo che pone in primo piano la potenza dello Stato sovrano; l'economia si appresta a diventare la "scienza triste".

Antonio Genovesi nel 1754 inaugura a Napoli la prima cattedra in Europa di Economia politica; la scienza economica è integrata in un ampio contesto di analisi sociale e politica. Egli pone il problema di quali debbano essere gli obiettivi del sovrano, dei responsabili della cosa pubblica; enuncia la finalità del massimo benessere economico per il maggior numero possibile di cittadini.

Adam Smith con la sua *Ricchezza delle nazioni* pone, nel 1776, le basi teoriche di quella che oggi definiamo una moderna economia di mercato. Ma egli non teorizza un'astratta visione economica.

Solo gli epigoni degli ultimi decenni hanno preso a insegnare un'economica astratta da qualsiasi riferimento a società concrete, a uomini immersi in una realtà complessa.

Filosofo morale, Smith vede la produzione e gli scambi inseriti nel contesto della società civile. I membri della comunità, legati da rapporti di "simpatia", realizzano una collaborazione basata sulla divisione del lavoro, sulla produzione e lo scambio, da cui discende il bene della comunità. È fondamentale che lo scambio avvenga secondo criteri di correttezza; così si avvantaggiano i singoli e l'intera collettività.

L'enorme sviluppo della tecnica, la rivoluzione industriale, le produzioni di massa, in una con gli indirizzi del positivismo, sottolineano il divario tra le scienze e l'uomo; l'economia, ormai assurda a disciplina autonoma, si concentra sull'*homo oeconomicus*, lo studia, quasi vivisezionandolo, con l'uso di modelli sempre più sofisticati.

Ma ritorna tra i filosofi della società l'analisi dei fatti economici come parte di un concreto contesto sociale e politico.

Contro l'utilitarismo si impone, con una sorta di rivoluzione intellettuale, la filosofia morale kantiana; di qui si svilupperà l'indirizzo forte dell'idealismo. Ma poi sopravverrà l'interpretazione hegeliana della realtà e della storia sulla base dei principi della dialettica.

Tra i filosofi della sinistra hegeliana, Marx vede la società dominata dall'evolversi della struttura della produzione, delle relazioni economiche; la vita spirituale, anche quella politica sono una *sovrastruttura*. Egli impernia la sua teoria del valore-lavoro sul concetto di *plusvalore*, base del processo di accumulazione del capitale, dello sfruttamento e dell'alienazione dei lavoratori. Dalla caduta tendenziale del saggio di profitto, egli trae le conseguenze per il trionfo del proletariato, il cui emergere annullerà, alla fine, la stessa articolazione in classi della società. L'assegnazione, transitoria, della proprietà del capitale allo Stato realizza un nuovo equilibrio sociale, l'autogoverno dei produttori, fino al superamento dello Stato stesso.

Max Weber ribalta il paradigma marxiano circa il nesso causale tra struttura e sovrastruttura. Prendendo

a esempio la storia d'Europa, egli afferma che il capitalismo moderno non è tanto la causa, quanto un effetto delle idee religiose che si sono diffuse nel continente.

Il secolo XX vedrà affermarsi, come portato e degenerazione dell'hegelismo, di destra e di sinistra, e come reazione a gravi squilibri economici e sociali, il fascismo, il nazismo, il comunismo.

Anche se occorrerà attendere la fine del "secolo breve" per assistere al definitivo crollo di queste visioni, già nel 1936 Maritain prevede che il comunismo, nella sua concreta attuazione in Russia secondo gli schemi della teoria marxista-leninista, cadrà perché non vivibile, perché contrario alla più profonda natura dell'uomo. Attingendo anche alla tradizione americana e muovendo lungo linee di pensiero che passano attraverso Rosmini e Newman, e in Italia attraverso Toniolo e Sturzo, egli dimostra il fondamentale accordo tra democrazia, libertà e cristianesimo; riconduce la sovranità dello Stato al popolo. "*Il popolo è al disopra dello Stato, il popolo non è per lo Stato, lo Stato è per il popolo*". In questo quadro, l'economia non può non essere al servizio dell'uomo.

Dopo le terribili esperienze della Grande crisi, in Inghilterra Keynes, da economista ma anche da politico dell'economia e della società, elabora la sua *Teoria generale*. Abbandona in qualche misura la microeconomia, di cui pure è maestro, riprende la tradizione classica dei grandi aggregati della macroeconomia, degli equilibri globali del sistema economico. Diverrà il profeta della politica economica dei decenni centrali del secolo ventesimo. La sua visione sarà alla base anche del nuovo ordine monetario internazionale fondato con gli accordi di Bretton Woods.

L'economia torna, come negli autori del XVIII secolo, a essere la scienza che studia le condizioni per utilizzare al meglio le risorse disponibili e per garantire il benessere degli Stati e dei popoli.

La "società aperta" di Popper si fonda sull'idea della fallibilità umana, sulla necessità della tolleranza e dell'educazione degli individui. In questa concezione, il mercato è più efficiente e produttivo di un sistema di pianificazione centralizzata, che fatalmente conduce al totalitarismo.

Pur muovendo da presupposti analoghi a quelli di Popper, cioè la critica delle dittature e del socialismo, Hayek approda a posizioni per certi versi opposte che, paradossalmente, contengono elementi del materialismo storico, secondo cui la dimensione economica prevale su quella filosofica e spirituale. Nel suo sistema di pensiero, infatti, la libertà è importante, non come valore in sé, ma in primo luogo per le sue conseguenze economiche.

Amartya Sen, premio Nobel per l'economia, supera la concezione utilitarista del benessere; approda a una visione che si richiama alla filosofia aristotelica. Anche per Sen l'individuo tende alla *eudaimonia*.

Per meglio riflettere su ciò che queste correnti di pensiero forte possono dirci sulla realtà presente, conviene volgersi ad analizzare alcuni aspetti dell'economia italiana, in particolare, l'andamento e le caratteristiche dell'economia del Mezzogiorno durante la seconda metà dello scorso secolo.

L'interesse per il Mezzogiorno nasce da una nobile tradizione sviluppatasi, progressivamente, dopo l'unificazione nazionale e ancora vigorosamente nella prima metà dello scorso secolo.

L'economia è parte integrante della vita di una comunità; l'elevata disponibilità di beni materiali e soprattutto una loro equa distribuzione sono una componente importante del benessere della società.

Non si tratta di contrapporre l'aver all'essere, ma in un contesto concreto riflettere in che misura l'aver può contribuire all'essere.

La partecipazione alla vita civile si sostanzia soprattutto nell'attività lavorativa.

È un principio ben presente nel nostro ordinamento. Il lavoro, attraverso il quale si realizza la persona e che fornisce mezzi di vita dignitosi per l'individuo e per la sua famiglia, è posto a fondamento della Costituzione.

3. L'ineguale sviluppo del Mezzogiorno

Negli anni cinquanta, la politica di preindustrializzazione aveva posto nel Mezzogiorno le premesse

per i progressi che sarebbero maturati nel decennio successivo. Il prodotto dell'area cresceva a ritmi prossimi al 5 per cento all'anno; inferiori tuttavia rispetto al resto del Paese. Dal 1952 al 1961 quasi un milione di persone emigrava al Centro Nord, circa 2 milioni all'estero.

Negli anni sessanta la crescita del prodotto teneva il passo del resto del Paese. L'intervento dello Stato attraverso la realizzazione di grandi opere e il contributo alla creazione di poli industriali, principalmente nei settori siderurgico e petrolchimico, spingeva lo sviluppo del prodotto, al ritmo annuo del 5,6 per cento, dei consumi, dell'occupazione, ma proseguiva il deflusso di popolazione verso il Centro Nord e verso l'Europa centrale. Il prodotto pro capite giungeva a sfiorare il 60 per cento di quello del resto del Paese.

Negli anni settanta la crisi petrolifera causava il rallentamento dell'economia internazionale e di quella italiana. Nel nostro Paese il tasso annuo di crescita del prodotto scendeva al 3,6 per cento. I conflitti distributivi e l'abnorme aumento del costo del lavoro mettevano in difficoltà le imprese di maggiori dimensioni; la crisi investiva soprattutto l'industria pesante, ad alta intensità di energia, che nel Sud rappresentava una quota considerevole del sistema industriale. Le imprese più piccole assicuravano la tenuta del sistema, avvantaggiandosi della maggiore flessibilità organizzativa e della capacità di adattarsi alla domanda di prodotti personalizzati. Beneficiavano del deprezzamento del cambio. Soprattutto nel Nord Est e al Centro si affermavano le piccole imprese organizzate in distretti industriali.

La capacità di crescere delle imprese del Mezzogiorno diveniva sempre più dipendente dall'intervento pubblico.

La soppressione delle gabbie salariali sganciava i livelli retributivi dalla produttività aziendale. Si manifestava la fragilità del modello di sviluppo programmato per l'area.

Nel Mezzogiorno, il recupero in termini di prodotto pro capite, si arrestava bruscamente. L'intensità dei fenomeni migratori diminuiva, a causa del rallentamento dell'economia del Nord dell'Italia e dell'Europa.

La politica di riequilibrio territoriale negli anni settanta perdeva di incisività: la maggiore attenzione alle piccole e medie imprese produceva risultati positivi, ma inferiori alle attese.

Dalla metà degli anni ottanta il Centro Nord, per effetto della ristrutturazione delle grandi imprese avviata nel decennio precedente, si avvantaggiava della ripresa dell'attività economica internazionale seguita alla forte riduzione del prezzo del petrolio, recuperando competitività. Nel Mezzogiorno la ristrutturazione delle imprese pubbliche veniva rinviata per salvaguardare i livelli dell'occupazione.

Negli anni novanta si accentua il rallentamento dell'economia italiana. Il tasso annuo medio di sviluppo del periodo 1990-99 si commisura all'1,4 per cento, contro il 2,4 del 1980-89. Il rallentamento è comune ad altri paesi industriali, ma è più intenso nel nostro. Esauriti gli effetti della svalutazione del 1992, si profila una progressiva perdita delle quote di mercato. La crescita della produttività del lavoro subisce un forte ridimensionamento.

Il sistema produttivo meridionale, meno proiettato sui mercati internazionali, traeva minore beneficio dalla svalutazione del cambio. La soppressione dell'intervento straordinario, disposta alla fine del 1992, portava al blocco dei contributi in favore degli investimenti per tre anni e alla graduale abolizione degli sgravi sugli oneri sociali. La fine dell'intervento straordinario determinava una caduta degli investimenti pubblici. Aumentava la pressione fiscale, con il conseguente ampliamento dell'economia sommersa. Il rallentamento congiunturale, culminato nella recessione del 1993 e l'andamento negativo degli investimenti pubblici connesso anche con gli effetti delle iniziative giudiziarie volte a contrastare gravi episodi di corruzione, approfondivano la crisi; si verificava il dissesto di numerose imprese, con pesanti ricadute sul sistema creditizio locale.

Tra il 1992 e il 1996 il prodotto del Mezzogiorno cresceva solo del 2 per cento, 5 punti in meno dello sviluppo nello stesso periodo del Centro Nord. L'occupazione nell'area cadeva di oltre l'8 per cento.

La capacità dei principali istituti di credito meridionali e delle altre banche locali di far fronte alla fase

congiunturale avversa risultava limitata in ragione della scarsa diversificazione dei rischi, dei modesti livelli di efficienza operativa, delle procedure di gestione del credito largamente inadeguate. In media, ogni anno tra il 1993 e il 1995, l'8,6 per cento dei prestiti concessi alle imprese nel Mezzogiorno venne iscritto tra le sofferenze; in Sicilia la quota fu del 10,9, nelle regioni del Centro Nord del 3,0 per cento. Nello stesso periodo, le perdite su crediti delle banche meridionali furono ampiamente superiori al risultato della gestione ordinaria. Complessivamente, nel triennio 1993-95 queste perdite assorbirono i due terzi della dotazione patrimoniale del 1992.

L'intervento della Vigilanza e il sostegno pubblico, a costi contenuti in rapporto a quelli delle crisi in altri paesi avanzati, consentivano di salvaguardare la funzionalità delle strutture creditizie nel Mezzogiorno, evitando che si interrompessero i flussi di finanziamento alle imprese e alle famiglie.

Dalla metà degli anni novanta la crescita del prodotto del Mezzogiorno ha sopravanzato quella del Centro Nord di soli 3 decimi di punto; è risultata inferiore alla media dell'Unione europea. La ripresa dei movimenti migratori ha contribuito alla riduzione del divario nel reddito pro capite rispetto al Centro Nord.

Dal 1995 al 2001 la crescita media annuale del valore delle esportazioni delle regioni meridionali è stata pari all'8,2 per cento, a fronte del 5 per cento del Centro Nord. L'aumento delle esportazioni è stato tuttavia inferiore a quello del commercio mondiale; anche la quota di mercato del Mezzogiorno sugli scambi mondiali si è ridotta.

L'occupazione ha ripreso a crescere dal 1997; nel luglio del 2002 ha superato, seppure di poco, i livelli dell'inizio del decennio. Nell'industria in senso stretto il numero di occupati è aumentato dal 1996 a un ritmo medio annuo dell'1,7 per cento, a fronte della stazionarietà nel Centro Nord.

La riapertura del divario fra Mezzogiorno e Centro Nord nell'ultimo quarto di secolo si è accompagnata a una differenziazione dei percorsi di crescita sperimentati dalle singole regioni. Mentre nei primi

anni settanta i livelli di reddito pro capite delle regioni meridionali, Sardegna esclusa, erano molto vicini fra di loro, successivamente hanno preso a distanziarsi.

L'Abruzzo e il Molise e, più di recente, la Basilicata hanno guadagnato terreno rispetto alle quattro regioni più popolate, Sicilia, Campania, Puglia e Calabria.

Le tre regioni più grandi, Sicilia, Campania e Puglia, hanno subito, sebbene con intensità diverse, le conseguenze del ritardo con cui le imprese pubbliche hanno proceduto alla ristrutturazione produttiva. La disoccupazione, concentrata nei maggiori capoluoghi, ha creato problemi di ordine pubblico e di degrado urbano, quasi del tutto sconosciuti alle altre regioni.

Ma in queste regioni sono anche sorti nuclei di imprese di successo che ricordano le reti distrettuali del Nord Est; sono divenuti più numerosi gli insediamenti produttivi in settori innovativi.

Il reddito pro capite è oggi nel Mezzogiorno sui livelli raggiunti dal resto del Paese circa trent'anni fa; in rapporto al prodotto per abitante del Centro Nord, quello del Mezzogiorno è pari al 58 per cento, come alla metà degli anni sessanta.

Il tasso di occupazione della popolazione tra 15 e 64 anni è di poco superiore al 44 per cento, circa 17 punti in meno rispetto al Centro Nord; per le donne supera appena il 27 per cento.

I tassi di disoccupazione, pur discesi dal 22 al 18 per cento nel più recente triennio, sono ancora pari a quattro volte quelli del Centro Nord.

Il divario nel costo degli immobili costituisce un freno alla mobilità delle forze di lavoro sul territorio, al riequilibrio delle disparità. Secondo l'indagine sui bilanci delle famiglie condotta dalla Banca d'Italia, i prezzi dei servizi abitativi nel Centro Nord, controllando per la qualità dell'immobile, per la sua ubicazione e per la densità abitativa dell'area, sono stati, nel periodo 1993-2000, mediamente del 40 per cento superiori a quelli del Mezzogiorno.

A un reddito in media più basso, nel Mezzogiorno si associa una distribuzione più diseguale delle risorse

se. Secondo i dati dell'indagine della Banca d'Italia, il livello di concentrazione del reddito familiare è maggiore nelle regioni del Sud e delle Isole rispetto al Centro Nord; in Sicilia è il più elevato tra le regioni meridionali.

4. Le cause del divario

Nel Mezzogiorno la produttività del lavoro nel settore dell'industria manifatturiera, in base ai dati di contabilità economica regionale che includono le attività irregolari, è inferiore di quasi il 20 per cento rispetto al Centro Nord. Dello stesso ordine di grandezza è il differenziale nel costo del lavoro, risultato di minori remunerazioni, di maggiori sgravi contributivi e di una più ampia diffusione dell'economia sommersa.

Le imprese regolari dell'industria e dei servizi privati, in base ai dati di bilancio, presentano differenziali nel costo del lavoro insufficienti a compensare i divari di produttività; quest'ultima è inferiore di oltre il 30 per cento rispetto ai livelli osservati nel Nord Ovest, di quasi il 20 per cento rispetto al Nord Est e al Centro. Soprattutto nel segmento delle imprese più piccole la produttività di quelle meridionali è notevolmente più bassa rispetto alle altre ripartizioni. Un maggiore costo del lavoro per unità di prodotto penalizza la capacità di competere di queste imprese.

La produttività risente della polverizzazione del tessuto produttivo meridionale. Nell'industria lo scarto dimensionale, ridottosi sensibilmente dal 1961 al 1981, si è successivamente riaperto. Si commisura oggi al 20 per cento circa rispetto alla media del Paese, già bassa, nel confronto internazionale.

L'esiguità delle dimensioni aziendali e l'ampia diffusione del lavoro irregolare costituiscono la reazione della struttura produttiva alle rigidità del mercato del lavoro, all'elevatezza del carico fiscale, alla complessità delle norme che regolano l'attività produttiva e alle difficoltà del contesto economico e sociale.

L'incidenza del lavoro irregolare sul totale delle unità di lavoro ha raggiunto il 22,6 per cento, un valo-

re quasi doppio rispetto al Centro Nord; è pari a quasi il 40 per cento in agricoltura e al 30 nelle costruzioni. I tassi di irregolarità più bassi si registrano in Abruzzo e in Molise, dove lo sviluppo è stato più intenso; quelli più elevati in Campania, in Calabria e in Sicilia.

Pesano sulla produttività e sulle condizioni di vita dei cittadini carenze nelle dotazioni di infrastrutture, inadeguate condizioni di sicurezza, inefficienze nella pubblica Amministrazione.

Fatto uguale a 100 l'indice di dotazione infrastrutturale dell'Italia, quello del Mezzogiorno è pari a 78. Carenze maggiori si osservano per gli aeroporti, per gli impianti energetico-ambientali, per le reti di telefonia e telematica. Molise, Basilicata e Sardegna presentano indicatori peggiori. I livelli più elevati si hanno in Campania e in Abruzzo.

In Sicilia, l'indicatore di dotazione infrastrutturale appare nel complesso superiore alla media del Mezzogiorno, per la più diffusa presenza delle infrastrutture portuali. Al netto di queste, la Sicilia non si differenzia dal resto delle regioni meridionali; gli indici di infrastrutturazione sono inferiori di circa un terzo a quelli del Centro Nord. Le gravi carenze nelle dotazioni stradali e ferroviarie causano seri problemi di congestione delle linee di collegamento fra i maggiori centri urbani. Per una realtà insulare, geograficamente lontana dai grandi mercati di sbocco, è essenziale che porti e aeroporti siano dotati di sistemi logistici in grado di sostenere il crescente movimento di persone e di merci.

Ancora più dannosa, soprattutto per le condizioni della vita civile, per lo sviluppo dell'attività agricola e industriale e del turismo, è l'insufficienza dell'approvvigionamento idrico.

Nel Mezzogiorno, la discrepanza osservata in passato tra le realizzazioni e i costi sostenuti per dotare di infrastrutture il territorio deve indurre a innalzare la qualità delle procedure di valutazione e degli investimenti.

La puntuale analisi dei costi e dei ritorni di un investimento pubblico, la trasparenza nei meccanismi di allocazione delle risorse, l'efficienza nella realiz-

zazione delle opere e la correttezza degli amministratori sono elementi essenziali per assicurare il successo delle iniziative; a queste condizioni l'impatto sulla produttività e sulla qualità della vita sarà certamente positivo.

Nell'ultimo decennio gli investimenti diretti dall'estero verso il Mezzogiorno sono risultati assai modesti; nell'ultimo biennio non hanno superato il 3,5 per cento di quelli diretti verso l'Italia, già esigui nel confronto internazionale.

Secondo le più recenti statistiche il Mezzogiorno risulta caratterizzato da un indice di criminalità grave, superiore rispetto a quello del Centro Nord. Nel 2000, in particolare, i crimini di natura violenta per 10.000 abitanti nelle due ripartizioni territoriali risultavano pari rispettivamente a 14,6 e 11,9. I dati mostrano che la Campania e la Sicilia sono le regioni più colpite. In Abruzzo e in Molise gli indicatori si collocano invece su livelli inferiori alla media del Centro Nord.

Il divario si è ridotto nell'ultimo decennio. Dal 1990 a oggi i reati denunciati sono scesi del 22 per cento nelle regioni meridionali e del 9 nelle restanti regioni. Gli omicidi sono calati del 70 per cento nel Mezzogiorno; del 30 nel Centro Nord. Riduzioni ancora più forti si registrano per quelli commessi dalla mafia e dalle altre forme di criminalità organizzata. Questa resta fra i principali fattori che frenano l'investimento diretto nelle regioni meridionali.

Il buon esito dell'azione di contrasto è in primo luogo un fatto di civiltà, può generare notevoli ricadute positive sulle prospettive di crescita delle regioni meridionali.

5. Le opportunità economiche e le Istituzioni

Sono presenti nel Mezzogiorno ampie categorie di bisogni insoddisfatti, ma anche risorse inutilizzate ed energie imprenditoriali che vanno emergendo.

È importante colmare il divario di infrastrutture rispetto al resto del Paese, per assicurare adeguate

condizioni di vita alla popolazione, per accrescere la produttività dell'economia e delle imprese, per evitarne l'emarginazione rispetto al processo di integrazione europea, per attrarre capitali da altre regioni e dall'estero.

Gli imprenditori delle regioni centro settentrionali hanno spesso lamentato, nelle indagini relative ai fattori di localizzazione degli investimenti, carenze infrastrutturali superiori a quelle, pur gravi, che vanno riscontrandosi nelle congestionate regioni d'origine, segnatamente nel Nord Est.

Bisogni insoddisfatti e difficoltà di accesso emergono dalle indagini dell'Istat anche per molti servizi pubblici. Sono mediamente più lunghi che nel Centro Nord i tempi di attesa per la fruizione dei servizi sanitari. Gravi inadeguatezze nel servizio di erogazione di acqua potabile sono denunciate dal 29 per cento delle famiglie, contro il 7 del Nord e l'11 del Centro; il problema è particolarmente acuto in Calabria, Sicilia e Sardegna.

Il Mezzogiorno dispone di capitale umano giovane e preparato. Nel 2001 la popolazione con oltre 65 anni era meno numerosa di quella al di sotto dei 15; nel Centro Nord la superava della metà. Ma anche nel Mezzogiorno il tasso di fecondità, pur superiore a quello del Centro Nord, è largamente inferiore al valore di equilibrio. Una popolazione più giovane ha maggiori possibilità di inserirsi con successo, mediante l'investimento nell'istruzione, nella nuova società della conoscenza.

L'8 per cento della popolazione tra i 25 e i 64 anni ha completato l'istruzione universitaria; il 36 per cento quella secondaria superiore, valori non distanti da quelli del Centro Nord. Nell'ultimo decennio gli iscritti all'Università sono aumentati notevolmente.

Fra le persone con elevata scolarizzazione molte sono disponibili a un lavoro immediato. Molte altre hanno lasciato il Sud per difetto di domanda locale. Il deflusso di forze di lavoro qualificato dalle aree meridionali risulta ancora un fenomeno consistente. Risultano disoccupati il 7,4 per cento degli uomini in possesso di un titolo universitario e il 14,3 delle donne, valori pressoché doppi rispetto al resto del Paese.

Il Mezzogiorno è ricco di risorse ambientali e culturali. Ma l'offerta di servizi turistici è frammentata e sottodimensionata rispetto alle potenzialità dell'area. Solo il 20 per cento delle giornate di presenza turistica in Italia viene trascorso nell'area. La stagionalità dei flussi è più intensa che altrove. Migliori collegamenti con il resto del Paese e con l'estero possono consentire di limitare i riflessi negativi della tendenza del mercato alla riduzione della durata media del periodo di soggiorno.

La valorizzazione delle risorse culturali e ambientali di cui questa parte d'Italia dispone richiede una più intensa attività di informazione e di promozione, in particolare all'estero, il superamento dei limiti dell'offerta turistica e l'ampliamento della gamma di prodotti.

Opportunità si dischiudono dalla valorizzazione della produzione agro-alimentare di qualità. Negli ultimi anni si assiste all'ingresso dei produttori meridionali in un mercato sinora dominato dai grandi operatori del Centro Nord. L'attenzione che i consumatori italiani hanno sempre accordato alla produzione agro-alimentare con standard elevati ha condotto il nostro sistema produttivo a privilegiare la varietà e la qualità, finendo per conferire alle nostre imprese un vantaggio comparato rispetto ai concorrenti europei. Benefici economici sono stati conseguiti dalle aziende più pronte nel cogliere le nuove opportunità di mercato, con un processo più integrato verticalmente, che consente di acquisire una maggiore quota del valore aggiunto nelle fasi di trasformazione e commercializzazione del prodotto.

Nel Mezzogiorno sono presenti insediamenti di imprese a tecnologia medio-alta, anche nel settore dell'*information and communication technologies* (ICT). In Italia le imprese di questo settore mostrano una elevata concentrazione geografica. Nel 1996 le prime tre regioni, Lombardia, Lazio e Piemonte, assorbivano il 53 per cento degli addetti al settore; il Mezzogiorno solo il 17,7 per cento. Negli ultimi anni informazioni, parziali, suggeriscono ritmi di crescita superiori alle altre regioni italiane.

Come dimostra l'esperienza internazionale più recente, l'industria dell'ICT tende a concentrarsi nelle aree a più elevato livello di sviluppo, ma anche do-

ve abbonda il capitale umano e dove il costo del lavoro è più basso. La disponibilità delle professionalità richieste o da formare, ad adeguate condizioni di flessibilità e di costo, assieme alla presenza di centri di ricerca, rappresenta un importante vantaggio localizzativo. Lo testimoniano i casi di successo di Napoli, Cagliari, Catania.

Queste iniziative hanno beneficiato di politiche di sostegno orientate al finanziamento della ricerca e alla creazione di competenze specialistiche. La presenza di imprenditori innovativi ha favorito la diffusione sul territorio di attività legate ai settori tecnologicamente avanzati. L'imitazione suscitata dall'esito positivo dei primi insediamenti ha condotto alla formazione di importanti economie di agglomerazione.

Affinché i casi di successo non restino isolati è necessario rendere più incisive le politiche di sostegno alla ricerca scientifica e tecnologica, rafforzare la cooperazione tra il sistema educativo, in particolare l'Università, e quello produttivo.

La ristrutturazione del sistema bancario meridionale è stata particolarmente intensa; 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 Sud e nelle Isole. Profondo è stato il riassetto del sistema creditizio in Sicilia. Le operazioni sono state compiute per iniziativa di intermediari di altre aree del Paese, dotati delle risorse professionali e patrimoniali indispensabili al risanamento e al rilancio delle strutture del Mezzogiorno. Le famiglie e le imprese meridionali possono oggi rivolgersi alle stesse banche cui si rivolgono le famiglie e le imprese del Centro Nord; dispongono di servizi di finanza aziendale e di gestione professionale del risparmio la cui offerta non sarebbe possibile su scala ridotta.

Le concentrazioni si sono accompagnate a un aumento dell'articolazione territoriale delle banche. Il numero delle dipendenze bancarie nel Mezzogiorno è cresciuto nel decennio del 70 per cento, in linea con l'andamento nazionale.

Tra il 1998 e il 2001, durante la fase più intensa del processo di ristrutturazione, il flusso netto dei fi-

nanziamenti concessi dalle banche a residenti nel Mezzogiorno ha continuato a espandersi di quasi l'8 per cento annuo, più della crescita del prodotto. Nell'attuale fase di generale rallentamento dei prestiti bancari, le condizioni di erogazione del credito, grazie anche ai bassi tassi di interesse, si sono mantenute complessivamente non restrittive per le imprese del Mezzogiorno, anche per quelle di piccole dimensioni.

Il differenziale tra il costo dei finanziamenti a medio e a lungo termine alle imprese nel Mezzogiorno è di 0,6 punti percentuali rispetto al Centro Nord. Quello tra i tassi sui prestiti a breve termine dal 1996 si è progressivamente ridotto da 2,3 a 1,6 punti. A parità di composizione settoriale e dimensionale delle imprese affidate, lo scarto tra le due aree si riduce a 0,9 punti. Esso riflette differenze in termini di rischiosità delle imprese e la fragilità dell'ambiente economico in cui operano. Pesa la complessità delle procedure della giustizia civile. Una minore tutela del creditore, insieme con le maggiori difficoltà di recupero, innalza il costo del credito bancario.

Il nuovo assetto degli organi di governo locale dovrà essere in grado di imprimere un'accelerazione al miglioramento dell'azione pubblica nel campo dell'economia. L'ordinamento istituzionale deve risultare coerente con i valori che tengono unita la società civile. Opportunità di sviluppo derivano da una più razionale allocazione delle competenze, fra i diversi livelli di governo, secondo principi di sussidiarietà.

Avvicinando la gestione dei servizi pubblici all'area in cui ricadono i benefici da essi prodotti si può migliorare la corrispondenza tra offerta e preferenze degli utenti; si può conseguire una maggiore responsabilizzazione degli amministratori; si possono sperimentare forme nuove di produzione e di finanziamento degli stessi servizi.

In un Paese caratterizzato da forti differenze di reddito nelle diverse aree, consistenti elementi di solidarietà sono necessari per assicurare la coesione sociale. L'entità della perequazione deve essere stabilita *ex ante*. I trasferimenti non devono costituire un canale per eludere il vincolo di bilancio.

Gli effetti positivi dell'autonomia dipendono in primo luogo dall'efficienza delle Amministrazioni locali, ancora marcatamente differenziata sul territorio.

Secondo una recente indagine della Banca d'Italia, nel Mezzogiorno le Amministrazioni pubbliche disponevano della metà circa delle postazioni informatizzate per unità di personale amministrativo rispetto alle regioni del Nord.

L'efficacia dell'Amministrazione svolge un ruolo essenziale nello sviluppo, almeno al pari della qualità degli investimenti nell'istruzione e nelle infrastrutture. Conta la capacità di conseguire gli obiettivi al costo minimo, anche per i cittadini che ottemperano agli adempimenti prescritti. Le amministrazioni meridionali devono compiere un salto di qualità, accelerando quelle innovazioni organizzative e tecnologiche che altre regioni vanno introducendo.

Alcuni interventi in favore dell'economia possono essere l'oggetto di politiche disegnate e gestite dalle autonomie regionali, nell'ambito delle competenze, esclusive o concorrenti, e in funzione della struttura produttiva locale. Le priorità potranno consistere nella conservazione e valorizzazione delle risorse naturali per le aree a vocazione turistica, nella fornitura di servizi alle imprese e di sostegno alla loro internazionalizzazione. Altre priorità nell'azione locale, concertate con il governo nazionale, possono riguardare gli interventi atti a risolvere i problemi delle aree a declino industriale; per sostenere, infine, le attività che puntano sulla qualità della produzione agroalimentare o sull'attrattività dei centri di ricerca.

La cooperazione tra i vari livelli di governo e la pronta risoluzione di eventuali conflitti di competenza sono necessarie per garantire la disponibilità di infrastrutture adeguate e la produzione di servizi di interesse nazionale.

Nel corso degli anni novanta il processo di integrazione europea si è accompagnato a una riduzione delle disuguaglianze tra gli Stati membri. Non ha corrisposto una riduzione della stessa entità delle disparità economiche tra le regioni all'interno di ciascun paese.

L'allargamento dell'Unione europea costituisce un'opportunità; presenta rischi.

L'integrazione economica fra paesi che differiscono in termini di livello di benessere, struttura produttiva, dotazione e costo dei fattori apporta, nel lungo periodo, grazie all'operare dei vantaggi comparati, effetti positivi per l'insieme delle economie interessate.

I benefici possono però distribuirsi in modo disforme tra le diverse aree. Le regioni europee più deboli e periferiche, come quelle del Mezzogiorno, devono porsi in grado di cogliere le opportunità offerte dalla globalizzazione dei mercati e dall'intensificarsi degli scambi internazionali.

La politica economica deve rimuovere gli ostacoli all'insediamento delle attività produttive sul territorio e i vincoli allo sviluppo.

6. Una cultura per lo sviluppo

In un pregevole volume, pubblicato nel 2001 dalle edizioni del Massachusetts Institute of Technology, *The Elusive Quest for Growth*, l'autore William Easterly, traendo dalla sua lunga esperienza presso la Banca mondiale, effettua una vasta e accurata ricerca empirica sui fattori che spiegano il grado di sviluppo in differenti aree e paesi del mondo nel corso degli ultimi venti anni.

I fattori economici, sociali, istituzionali sono passati in sistematica rassegna.

Molte delle variabili esaminate sono quelle che abbiamo ricordato nei precedenti paragrafi nell'esame della crescita dell'economia italiana e di quella del Mezzogiorno.

Eppure sulla base di questi fattori non è possibile spiegare, in misura completa e soddisfacente, le condizioni di benessere o di arretratezza dei differenti paesi del globo.

C'è qualcosa che sfugge all'analisi empirica e anche a quella istituzionale. Un "residuo" non spiegato, concetto ben noto ai teorici dello sviluppo economico.

Vorrei avanzare l'ipotesi che il livello di cultura nel senso più nobile e più concreto, valori alti, coesio-

ne possono contribuire a determinare il residuo non spiegato.

Tornando a rileggere gli scritti degli antichi e i maestri della disciplina economica si rileva più volte il riferimento all'armonia sociale e al buon governo; a quella che potremmo oggi definire una democrazia compiuta nella quale, pur nel dibattito vivace, appassionato, talora aspro, sull'organizzazione della vita politica e sociale e sui mezzi, vie, strumenti per diffondere il progresso, si concorda tuttavia sempre su obiettivi di sviluppo e di bene comune, non soltanto materiale.

La nostra cultura occidentale ci insegna che il bene di una comunità parte da una conoscenza scientifica e professionale delle cose materiali, della tecnica, delle leggi dell'economia, ma questa conoscenza deve essere animata, orientata da una più alta speculazione, da una superiore saggezza.

Nella nostra Costituzione uomini di fedi diverse hanno trovato un punto di accordo sul mettere a fondamento della nostra società la dignità dell'uomo e la sostanziale eguaglianza di tutti nei diritti e nei doveri.

Il lavoro – ogni lavoro spirituale, intellettuale, materiale – completa la personalità e realizza la condizione di una effettiva uguaglianza, per dare a ognuno ciò che merita e nel contempo ciò di cui necessita per la propria vita materiale e per la sua famiglia.

L'accesso al lavoro per tutti, in relazione alle capacità di cui ciascuno dispone e all'impegno che è in grado di manifestare, realizza quella giustizia distributiva che rinsalda i rapporti sociali e pone una premessa fondamentale per lo sviluppo.

I comportamenti devianti, specialmente quando sono diffusi fino a permeare la vita della comunità, sono uno degli ostacoli più gravi per una prospera attività economica.

Ogni sforzo va fatto soprattutto in queste regioni per rimuovere comportamenti criminosi che turbano gravemente la vita civile. Ciò spetta in primo luogo agli organi dello Stato, ma la coscienza di tutti i cittadini deve contribuirvi sul piano individuale e su quello politico.

L'economia di mercato, correttamente intesa e opportunamente regolata e l'iniziativa privata si accordano, nel profondo, con la vita democratica.

Il mercato, retto da comportamenti etici, di giustizia commutativa, è un fattore indispensabile per una fiorente vita economica.

Ma il mercato non basta, esistono beni pubblici che devono essere apprestati dallo Stato e dai poteri pubblici locali.

Alla loro provvista per la comunità presiedono le istituzioni, i rappresentanti del popolo, democraticamente eletti, scelti, usando una espressione degli Scolastici, per la loro *virtus*, per la loro dedizione al bene pubblico.

Come ci ha insegnato Keynes, in una economia finanziaria possono determinarsi cicli di non pieno utilizzo delle risorse, che possono discendere da squilibri di origine internazionale come nell'attuale momento storico.

Possono sussistere inoltre arretratezza e inefficienza strutturali connesse con retaggi del passato e con la localizzazione geografica.

Ambedue questi tipi di squilibri si manifestano in ultima analisi in un insufficiente livello di occupazione, in una disoccupazione che diviene, nella moderna economia, la causa prima e più grave di esclusione sociale e di ineguaglianza.

Spetta a una politica economica moderna, correttamente intesa e articolata, la rimozione di questi impedimenti gravi a una ordinata vita sociale.

Il superamento di fattori strutturali di arretratezza può richiedere più anni di sforzi concreti e costanti nel tempo.

Alcune fasi dell'intervento straordinario nel Mezzogiorno, animate, come ho ricordato da una ispirazione politica alta, ne sono un buon esempio.

Negli anni più recenti, dopo decenni di oblio, si è tornati, forse, ad accendere la speranza in questa direzione.

Gli elementi dell'intervento pubblico sono quelli di sempre, già ricordati più sopra, la buona amministrazione, la giustizia, le infrastrutture per i trasporti, la fornitura di acqua potabile, le telecomunicazioni. Sono ancora ampi squilibri e disparità. Alcune linee di intervento pubblico sono di nuovo positivamente orientate in questa direzione.

Vanno superate le inevitabili difficoltà; va alimentata la fiducia nei risultati.

L'investimento in capitale umano, istruzione e cultura è, ovunque, in ogni parte del globo, un fattore indispensabile di progresso.

La Scuola e soprattutto l'Università hanno una missione da compiere al riguardo.

In questi mesi siamo angosciati da difficoltà congiunturali, ma che hanno radici in difficoltà strutturali, che incidono sulla disoccupazione e sul tenore di vita di molte famiglie anche in questa Regione.

Abbiamo seguito e continueremo a seguire con attenzione, in virtù del mandato che discende dalla Costituzione e dalle leggi di tutela del risparmio, l'evolversi della situazione. Siamo intervenuti per favorire adeguate soluzioni dei problemi.

Lo facciamo anche obbedendo agli orientamenti che la coscienza di cittadini ci suggerisce.

Sappiamo che le parti sociali, pur nella necessaria dialettica relativa ai singoli interventi e soluzioni, operano per lo stesso fine.

L'impresa, ogni impresa, è fattore indispensabile e potente di progresso economico. L'imprenditore non mira soltanto al perseguimento del profitto, come spesso una superficiale vulgata ci suggerisce, ma è ben conscio della rilevanza sociale della sua azione.

Le parti sociali e i poteri pubblici devono convergere sugli stessi obiettivi.

Sono conscio delle difficoltà, delle tensioni, dei condizionamenti che interferiscono con il raggiungimento degli obiettivi.

L'analisi complessiva e il superamento di queste difficoltà e di questi condizionamenti sono parte del

mio impegno quotidiano, istituzionale e intellettuale. Sono parte dell'impegno diuturno, motivato, professionalmente qualificato, dei miei collaboratori, di coloro che prestano la propria opera nell'Istituzione che ho l'onore di presiedere, che operano a ogni livello e in ogni parte d'Italia, a Roma e nelle Province.

L'abbondanza dei saggi, dice la Scrittura, è la salvezza del mondo. E ancora: "È dalla Sapienza che

provengono tutti i beni e nelle sue mani è una ricchezza incalcolabile".

I filosofi sono gli amici della Sapienza. Questa presiede alla scienza, che nasce dalla conoscenza delle cose sensibili e dei fenomeni. L'Università è il luogo dove si realizza questa sintesi attraverso lo studio, l'insegnamento, il dibattito culturale. Dall'Università sapienza e conoscenza si irradiano per confluire nella cultura della comunità.

Un passaggio cruciale per l'economia globale e per l'economia italiana

Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia

AIAF - ASSIOM - ATIC FOREX

Agrigento, 25 gennaio 2003

Dopo gli eventi del settembre 2001 e la pronta reazione della politica monetaria e di quella di bilancio, negli Stati Uniti l'anno 2002 si è chiuso con risultati positivi. È stata evitata una spirale depressiva della domanda e della produzione; il tasso di crescita del prodotto interno lordo dallo 0,3 per cento nel 2001 si è portato al 2,4.

Deludente è risultato l'andamento della produzione in Europa; la crescita nell'Unione è stata dell'1 per cento a fronte dell'1,5 nell'anno precedente. L'economia è frenata da rigidità strutturali e i margini di azione per le politiche economiche anticicliche sono stretti.

In Asia, l'attività economica è cresciuta a ritmi sostenuti; in Giappone ha mostrato segni di recupero.

Il prodotto lordo mondiale è aumentato nel 2002 intorno al 2,5 per cento, ma negli ultimi mesi la ripresa è stata contenuta dall'accentuarsi delle tensioni internazionali.

Il sistema finanziario internazionale è riuscito ad assorbire gli effetti del rallentamento del ciclo, dell'emergere di casi di gravi irregolarità nei bilanci di grandi imprese, degli attentati terroristici, della crisi profonda di alcuni paesi dell'America latina.

Al mantenimento della stabilità hanno contribuito, oltre che le politiche di sostegno dell'economia, lo sviluppo dei mercati e di strumenti più efficienti nella ripartizione dei rischi, gli avanzamenti compiuti nel riassetto dei sistemi bancari, i progressi nella prevenzione delle crisi e nella supervisione bancaria e finanziaria.

1. L'anno 2002

Si è esaurita nel 2000 negli Stati Uniti la lunga fase di espansione in atto dai primi anni novanta.

La debolezza ciclica si è accentuata nel 2001; si è estesa rapidamente alle altre economie industriali e ai paesi emergenti. L'allentamento delle condizioni monetarie e il piano di sgravi fiscali approvato in primavera dal Congresso avevano posto le condizioni per l'inversione ciclica.

Gli attentati terroristici del settembre 2001 rischiavano di incidere pesantemente sui consumi, sugli investimenti, sulle prospettive di crescita. L'ulteriore riduzione dei tassi di interesse da parte della Riserva federale e i nuovi provvedimenti di sgravio fiscale e di aumento della spesa pubblica conducevano, già nel quarto trimestre, a una crescita, su base annua, del 2,7 per cento del prodotto interno. I consumi delle famiglie aumentavano del 6 per cento. I corsi azionari dopo l'accentuato ribasso determinato dagli attentati tornavano ad aumentare rapidamente.

Nel primo trimestre del 2002 la crescita è salita al 5 per cento. I consumi sono aumentati del 3; la flessione degli investimenti si è pressoché arrestata. I principali previsori indicavano, allora, per il quarto trimestre del 2002 una espansione dell'attività produttiva dell'ordine del 3,5 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Nella primavera è iniziata una fase di debolezza del dollaro; è proseguita la correzione dei corsi delle azioni nei settori delle tecnologie avanzate; si è fatta decisa la diminuzione dei prezzi delle azioni nei settori tradizionali; si è rafforzata la tendenza al ribasso dei tassi di interesse a lungo termine.

I timori di nuovi attentati e le tensioni con l'Iraq frenavano la ripresa dell'attività economica. Nel secondo trimestre il prodotto interno è cresciuto dell'1,3 per cento; il rallentamento è derivato da un cedimento della spesa delle famiglie. Nel terzo trimestre il prodotto è aumentato del 4,0 per cento, sostenuto dall'acquisto di beni di consumo durevole; gli investimenti complessivi ristagnavano ancora, ma quelli in alta tecnologia, in ripresa dall'inizio dell'anno, registravano un incremento di quasi il 14 per cento.

In autunno le tensioni politiche internazionali si sono acuite. Tra luglio e ottobre la produzione industriale è diminuita dello 0,8 per cento, stabilizzandosi nel mese di novembre. L'occupazione dipendente nel settore non agricolo, che aveva ripreso a crescere da maggio, ha mostrato un regresso in settembre di 84 mila unità e nuovamente in novembre di 88 mila.

Il peggioramento del quadro congiunturale ha indotto la Riserva federale ad abbassare ulteriormente il tasso di riferimento di mezzo punto percentuale, all'1,25 per cento, il valore più basso dal 1948. Il livello stimato del tasso di interesse reale a breve termine è divenuto negativo per 1 punto percentuale.

In dicembre l'occupazione è diminuita ancora di 100 mila unità.

Le valutazioni più recenti dei principali previsori privati scontano una sostanziale stazionarietà del prodotto nel quarto trimestre; rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente la crescita è stimata poco al di sopra del 2 per cento, inferiore a quella ipotizzata all'inizio dell'anno. Nella media del 2002 l'aumento del prodotto interno lordo è valutato nel 2,4 per cento; ha continuato ad ampliarsi il disavanzo commerciale; la situazione congiunturale risulta ancora incerta.

L'andamento dell'economia americana nel corso del 2002 ha influito sul ciclo in Europa e in Giappone.

Nel Regno Unito l'aumento del prodotto interno nei primi tre trimestri è risultato in media del 2,5 per cento su base annua, grazie alla buona tenuta dei consumi.

Nell'area dell'euro, nei primi nove mesi del 2002 il prodotto interno è aumentato solo di poco più di mezzo punto percentuale rispetto allo stesso periodo

del 2001; ha risentito della debolezza dell'attività economica in Germania e in Italia. I consumi hanno ristagnato; gli investimenti si sono ridotti; dal secondo trimestre un contributo alla crescita è provenuto dalla ripresa delle esportazioni. L'espansione dell'attività produttiva per l'intero anno si può valutare nello 0,7 per cento, a fronte dell'1,4 nel 2001.

Nel corso del 2001 le tensioni emerse nell'andamento dei prezzi avevano limitato a 1,5 punti percentuali la riduzione dei tassi decisa dal Consiglio direttivo della Banca centrale europea. Nel dicembre scorso l'indebolimento dell'attività e le migliori prospettive per l'inflazione hanno condotto a un abbassamento di mezzo punto percentuale.

L'andamento dei conti pubblici ha sostenuto l'attività produttiva attraverso l'operare degli stabilizzatori automatici. Hanno agito in senso espansivo gli sgravi fiscali decisi negli anni precedenti; a essi non hanno corrisposto azioni per un contenimento strutturale della spesa.

In Francia, nello scorso anno, gli investimenti hanno registrato un lieve aumento. In Germania la crescita dell'economia, per il complesso dell'anno, è stata dello 0,2 per cento; i consumi sono diminuiti. Nel comparto degli investimenti, alla crisi del settore delle costruzioni si è aggiunta una netta flessione delle altre componenti.

Insoddisfacente è stato l'andamento della nostra economia. Nel primo trimestre è proseguito il calo delle esportazioni iniziato a metà dell'anno precedente. Nel secondo e nel terzo trimestre l'attività produttiva ha accelerato, riflettendo la forte ripresa delle esportazioni. Gli investimenti sono tornati ad aumentare nel terzo trimestre sospinti dalle agevolazioni fiscali.

Nei primi nove mesi le nostre vendite all'estero risultano diminuite dell'1,1 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001, nonostante un aumento al ritmo annuo del 14 per cento nel secondo e nel terzo trimestre. Le esportazioni sono cresciute dell'1,6 in Germania; sono rimaste stazionarie in Francia.

Tra gli altri grandi paesi industriali, il Canada ha conseguito risultati economici migliori rispetto agli Stati Uniti. L'economia giapponese, dopo la rovinosa caduta della produzione nel corso del 2001, ha mo-

strato segni di ripresa nei due trimestri centrali dell'anno, sostenuta dal buon andamento del commercio internazionale. Dalla fine dell'estate l'attività si è nuovamente indebolita per effetto del rallentamento delle esportazioni e del peggioramento del clima di fiducia.

Nei paesi asiatici di nuova industrializzazione la produzione, già strutturalmente in forte espansione, ha accelerato beneficiando dell'impulso impresso dal commercio estero. L'aumento del prodotto è stimabile nel 4,7 per cento nella media del 2002. In Cina l'attività ha continuato a svilupparsi a tassi elevati, attorno all'8 per cento nei primi tre trimestri; in India si stima, per l'anno appena concluso, un ritmo di crescita del 5 per cento. Aumenti sostenuti del prodotto hanno caratterizzato anche le economie in transizione dell'Europa centrale e orientale.

In America latina, paesi in crisi coesistono con altri in cui l'attività produttiva procede a ritmi relativamente soddisfacenti.

2. I mercati finanziari

È proseguito, nel 2002, il ridimensionamento dei corsi azionari nei settori tecnologicamente avanzati; dalla primavera si è accentuato il deprezzamento dei titoli delle aziende operanti nei settori tradizionali. Negli Stati Uniti l'indice Dow Jones è diminuito nel corso dell'anno del 17 per cento; il Nasdaq 100 ha registrato una perdita di 38 punti percentuali; in Giappone il Nikkei 225 è sceso del 19 per cento; l'Euro Stoxx del 35.

La caduta della capitalizzazione di borsa è stata in tre anni, tra la fine del 1999 e lo scorso dicembre, del 36 per cento nell'America del nord e in Europa; del 42 in America latina; del 51 in Asia. Nei sette maggiori paesi industriali la capitalizzazione è scesa del 37 per cento, valore paragonabile a quello registrato negli anni settanta in concomitanza con il primo forte aumento dei prezzi del petrolio.

Il rallentamento dell'economia iniziato a metà del 2000 ha reso manifesta, nei maggiori paesi, l'incoerenza tra i prezzi delle azioni e i profitti aziendali.

È stata sostanzialmente riassorbita la forte sopravvalutazione accumulata nella seconda parte degli anni novanta.

Attualmente, per i maggiori paesi industriali, il rapporto tra dividendi e prezzi dei titoli si situa al di sotto del valore prevalente negli anni 1975-1994. Il rapporto tra utili lordi e prezzi appare più vicino alla media del periodo. Si è abbassato il rapporto di *pay-out*.

Negli Stati Uniti i prezzi azionari si collocano, in rapporto sia agli utili sia ai dividendi, su livelli più alti rispetto alla media degli anni 1975-1994. Il rapporto tra utili e prezzi risulta ora in linea con il valore teorico che si ottiene, sulla base degli attuali tassi reali a lungo termine, ipotizzando una crescita dell'economia prossima al 3,5 per cento e un premio per il rischio coerente con l'accresciuto spessore dei mercati.

Nell'ultimo triennio l'andamento flettente degli indici di borsa e la valutazione di rischi più alti per i finanziamenti ai paesi emergenti hanno comportato uno spostamento di fondi verso il mercato dei titoli pubblici obbligazionari, soprattutto verso quello statunitense.

Nonostante l'aumento dell'offerta derivante dal deterioramento dei conti pubblici, la maggiore domanda di titoli obbligazionari ha determinato una flessione dei tassi di interesse; vi ha contribuito il peggioramento delle prospettive di crescita. Il rendimento dei titoli decennali negli Stati Uniti è sceso dal 5,1 per cento alla fine del 2001 al 4 negli ultimi giorni. In Europa il calo è stato meno accentuato. La flessione dei tassi è stata minore per le obbligazioni delle imprese private, in particolare di quelle con merito di credito più basso.

Si è fortemente ampliato anche il differenziale di rendimento dei titoli dei paesi emergenti rispetto ai titoli pubblici statunitensi. I finanziamenti a questi paesi nel 2002 si sono ridotti rispetto ai livelli, già contenuti, del precedente biennio. Si stima che i flussi netti privati siano scesi a 113 miliardi di dollari, da 126 nel 2001, principalmente per un calo dei finanziamenti alle economie dell'America latina. Anche gli investimenti diretti esteri, che avevano mostrato negli anni più recenti una buona tenuta, hanno subito una riduzione significativa nel 2002, da circa 170 a 145 miliardi.

3. I sistemi bancari

Il rallentamento dell'economia mondiale e le turbolenze dei mercati borsistici hanno sottoposto i sistemi finanziari a notevoli pressioni sia nei paesi avanzati sia nelle economie emergenti e in via di sviluppo.

Rispetto ad analoghe fasi del passato, le banche hanno mostrato una elevata capacità di assorbire gli effetti della congiuntura avversa; non si sono registrati episodi gravi di instabilità.

La maggiore solidità dei sistemi creditizi è connessa, in primo luogo, con la riorganizzazione e con il rafforzamento patrimoniale realizzati in molti paesi, sotto l'impulso delle Autorità di vigilanza, nella seconda metà degli anni novanta.

La cospicua raccolta diretta di capitali da parte delle imprese ha contenuto il volume dell'intermediazione bancaria; si è esteso l'investimento in azioni da parte dei risparmiatori.

Nello scorso quadriennio sono fortemente aumentate le emissioni di titoli obbligazionari, caratterizzati da rendimenti e rischi più elevati di quelli tipici degli strumenti della raccolta bancaria. Negli Stati Uniti il volume dei collocamenti è cresciuto del 30 per cento rispetto ai quattro anni precedenti, a oltre 2.000 miliardi di dollari; nell'area dell'euro le emissioni sono raddoppiate, portandosi a 1.200 miliardi.

L'aumento dei casi di insolvenza delle imprese è comune ai mercati dei maggiori paesi. Secondo i dati dell'agenzia Moody's, relativi all'anno 2002, sui mercati internazionali 171 imprese con basso merito di credito, prevalentemente di grandi dimensioni, non sono state in grado di onorare gli impegni con i possessori dei titoli. L'ammontare complessivo delle insolvenze ha superato i 170 miliardi di dollari, con un aumento del 50 per cento rispetto al 2001; larga parte dei prestiti inesigibili è concentrata nel settore delle telecomunicazioni. La quota delle aziende divenute insolventi, pari a circa un decimo del totale, è simile a quella della fase ciclica avversa dei primi anni novanta.

Lo sviluppo del mercato dei derivati ha ampliato le opportunità di copertura del rischio finanziario, di-

stribuendolo tra una molteplicità di investitori e presso gli operatori meglio in grado di gestirlo. Negli ultimi due anni si sono diffusi gli strumenti relativi ai rischi di credito; alla fine del 2002 il volume dei contratti era stimabile in quasi 2.000 miliardi di dollari. Tra i detentori del rischio, in precedenza concentrato nei bilanci bancari, figurano ora società di investimento e investitori istituzionali.

L'impatto delle insolvenze sui bilanci bancari è stato più contenuto rispetto alle fasi cicliche avverse del passato. Negli Stati Uniti le rettifiche nette apportate dalle banche nei primi tre trimestri del 2002 al valore dei prestiti hanno rappresentato, in ragione d'anno, l'1,1 per cento del totale dei finanziamenti, una quota inferiore di un terzo a quella registrata durante la recessione dei primi anni novanta.

Le svalutazioni nette effettuate dalle banche tedesche sono state pari allo 0,7 per cento dei prestiti, valore non dissimile da quelli dei primi anni novanta. In Italia l'analogo indicatore è stato pari allo 0,7 per cento nel 2001 e nel primo semestre del 2002. Aveva superato l'1,5 per cento nel 1993.

Il calo degli indici di borsa ha inciso in misura limitata sulle banche statunitensi, che detengono una quota di azioni pari allo 0,3 per cento delle attività complessive. La redditività del capitale, del 13,6 per cento nel 2001, sarebbe ancora aumentata nei primi nove mesi dello scorso anno, beneficiando del basso costo della raccolta e degli ingenti guadagni in conto capitale sul portafoglio obbligazionario. La flessione dei prestiti alle imprese industriali e commerciali è stata compensata dal forte aumento del credito alle famiglie, destinato, in una fase di ascesa molto rapida dei prezzi degli immobili, in larga misura a finanziare l'acquisto di abitazioni.

I coefficienti patrimoniali delle banche statunitensi sono aumentati al 13 per cento, valore ampiamente superiore ai requisiti minimi richiesti.

Sono peggiorate le condizioni del sistema bancario giapponese, in relazione al calo dei prezzi delle azioni e alla lunga fase di ristagno dell'economia. La qualità dell'attivo ha continuato a deteriorarsi; una parte delle perdite non ha ancora trovato evidenza nei bilanci. Gli interventi dell'agenzia creata nel 1999 per rilevare i crediti in sofferenza sono risultati contenuti.

In settembre la Banca del Giappone ha annunciato l'intenzione di acquistare azioni detenute dalle banche, allo scopo di limitare gli effetti di eventuali ulteriori cali dei corsi; fino al dicembre scorso gli acquisti sono ammontati a circa 2 miliardi di dollari. Il piano di intervento presentato dall'Autorità di vigilanza, volto ad affrontare il problema dei crediti inesigibili, mira a dimezzarne l'incidenza sull'attivo complessivo entro la fine dell'anno fiscale 2004.

In Europa gli effetti del calo dei corsi di borsa sono stati maggiori nei sistemi bancari, come quello tedesco, caratterizzati dalla presenza di intermediari con portafoglio azionario di dimensioni rilevanti. In alcuni paesi hanno pesato i legami partecipativi con le compagnie di assicurazione, segnate da un abbassamento della redditività.

Sul mercato internazionale, il differenziale di rendimento richiesto per i titoli obbligazionari di società assicurative rispetto ai titoli pubblici ha toccato nello scorso ottobre i 100 punti base; un analogo peggioramento si è registrato anche sul mercato dei derivati relativi al rischio di credito.

Le compagnie europee hanno risentito della bassa redditività dei titoli detenuti in portafoglio. Sui conti economici delle imprese del ramo danni e di quelle di riassicurazione hanno gravato gli ingenti esborsi conseguenti ad atti di terrorismo e a calamità naturali. Nel ramo vita hanno inciso gli oneri connessi con le garanzie prestate su piani di risparmio con rendimento minimo garantito.

I corsi delle azioni bancarie sono scesi in Europa nel 2002 di circa un quarto, a fronte di un arretramento di quasi il 50 per cento nel settore assicurativo. Negli Stati Uniti la riduzione nei due comparti è stata, rispettivamente, dell'11 e del 16 per cento.

Nei sistemi europei, dopo il calo registrato nel 2001, il rendimento del capitale bancario si è ancora ridotto nel 2002, riflettendo anche l'elevata esposizione di alcuni grandi operatori verso paesi emergenti in difficoltà. Nella seconda parte del 2002 gli indicatori di rischio relativi ad alcuni grandi intermediari molto attivi internazionalmente hanno mostrato un peggioramento, parzialmente rientrato in novembre.

Nell'area dell'euro i prestiti bancari nel 2002 hanno segnato un rallentamento, con ampie differenze tra paesi. In Germania, dove la decelerazione del credito è cominciata prima, la dinamica degli impieghi è stata pressoché nulla; i finanziamenti accordati alle imprese produttive sono diminuiti.

In Italia il credito è aumentato del 6 per cento, sostanzialmente in linea con l'andamento degli investimenti e dell'autofinanziamento delle imprese. I tassi di interesse sui prestiti a breve termine, stabili fino allo scorso novembre, sono scesi di 20 punti base al 5,5 per cento in dicembre, dopo la riduzione dei saggi ufficiali; sulle scadenze più lunghe i tassi in dicembre sono scesi di 30 punti base, al 4,4 per cento per le imprese e al 5,4 per le famiglie. I margini inutilizzati sulle linee di credito in conto corrente, che tendono a ridursi nelle fasi di restrizione dell'offerta, sono rimasti su valori elevati.

Gli utili in percentuale del capitale e delle riserve, pari all'11,6 per cento nel 2001, sono scesi al 7,2 nel primo semestre del 2002. Il calo riflette fattori di natura temporanea, quali le ingenti svalutazioni e gli accantonamenti a fronte dei rischi connessi con l'attività internazionale dei principali gruppi bancari.

È continuata, intensa, nell'ultimo anno la riorganizzazione del sistema creditizio. Si sono formati nuovi gruppi di media dimensione; nei maggiori gruppi si sono affermati modelli organizzativi in grado di meglio servire la clientela, famiglie e imprese.

Rimane l'esigenza di proseguire nella razionalizzazione delle strutture e nel contenimento dei costi.

L'innalzamento dei livelli di capitalizzazione dei sistemi bancari negli anni novanta è stato favorito dall'Accordo di Basilea del 1988. Con la nuova proposta di Accordo si mira a introdurre metodi più articolati di valutazione dei rischi. Il requisito patrimoniale a fronte dei crediti sarà fondato sulla valutazione dei debitori effettuata dalle agenzie di rating o dalle stesse banche; viene richiesto un nuovo requisito patrimoniale a fronte dei rischi operativi. In ottobre il Comitato di Basilea, anche per impulso della Banca d'Italia, ha formulato una revisione della proposta che evita riflessi negativi sulla disponibilità e sul co-

sto del credito, in particolare di quello in favore delle piccole e medie imprese.

Il Consiglio dei Ministri finanziari europei ha varato una serie di iniziative dirette a rendere più rapidi la definizione delle norme comunitarie in materia bancaria e finanziaria e il loro recepimento negli ordinamenti dei singoli paesi. È stato ribadito il rilievo nazionale dell'attività di vigilanza, efficace in quanto svolta in prossimità dei soggetti vigilati.

Il Fondo monetario internazionale sollecita i paesi emergenti a rafforzare le strutture di vigilanza, ad adottare criteri e codici di condotta appropriati nei diversi ambiti della politica economica.

4. La finanza e l'economia mondiale

L'integrazione economica, i progressi della tecnologia forniscono nuove opportunità, ma pongono nuove sfide per le imprese e per il governo dell'economia.

La globalizzazione economica e finanziaria ha aperto prospettive per un proficuo impiego del risparmio anche nei paesi emergenti; il rendimento degli investimenti è tuttavia soggetto a una variabilità ampia. I sistemi finanziari di questi paesi hanno mostrato carenze nel valutare compiutamente la qualità dei progetti; gli impianti normativi e gli assetti della vigilanza sono risultati talora inadeguati.

Alle possibilità di profitto offerte dalla *nuova economia* corrisponde una maggiore rischiosità. Molte imprese dei settori innovativi hanno realizzato utili elevati, ma non poche sono uscite dal mercato. Gli investitori hanno acquisito consapevolezza dell'incertezza dei risultati.

Lo sviluppo dei mercati, l'accresciuta liquidità e le innovazioni consentono di meglio diversificare, rispetto al passato, le fonti di finanziamento per i debitori, i rischi per i creditori.

I sistemi finanziari sono in grado di ben operare nel nuovo e più articolato contesto.

L'azione di riassetto condotta negli Stati Uniti e in Europa negli anni novanta ha accresciuto la solidità dei sistemi bancari.

La diffusione del rischio nelle diverse componenti del sistema finanziario richiede una elevata professionalità degli operatori, maggiore attenzione alle necessità dei risparmiatori, rigore deontologico nei comportamenti.

Sono state rafforzate l'azione di vigilanza e la cooperazione internazionale.

Rimane l'esigenza di una vigorosa espansione dell'economia mondiale.

La politica monetaria dei paesi industriali ha garantito negli anni più recenti condizioni di liquidità abbondante, in connessione con le tensioni che periodicamente hanno interessato i mercati internazionali. Il rapporto tra la moneta e il prodotto interno per i sette maggiori paesi industriali tra la fine del 1994 e quella dello scorso anno è passato dal 68 al 74 per cento; i tassi di interesse reali a breve termine sono diminuiti, nello stesso periodo, dal 3,2 per cento a valori quasi nulli. La creazione di liquidità e i bassi tassi di interesse hanno evitato che le crisi assumessero dimensioni sistemiche; hanno contribuito al sostegno dell'attività economica nei paesi industriali e alla ripresa, ancora incerta, nel corso del 2002.

Sono cospicue le opportunità di crescita indotte dall'integrazione dei mercati e dall'innovazione tecnologica; il loro congiunto operare potrà generare sinergie in grado di innalzare il tasso di sviluppo a livello mondiale.

Le condizioni di fondo dell'economia degli Stati Uniti rimangono favorevoli: la forza di quel sistema si basa sulla capacità di accrescere a ritmi elevati la produttività, sospingendo il reddito e l'occupazione. La diffusione dei nuovi metodi di produzione ha finora interessato una parte limitata del sistema economico; il processo è destinato a continuare nel tempo.

Negli altri paesi industriali la *nuova economia* stenta ad affermarsi.

In Europa rimane fondamentale l'avvio di riforme strutturali profonde nella finanza pubblica e nel

mercato del lavoro, per aumentare la flessibilità dell'economia, essenziale per utilizzare efficacemente le nuove tecnologie, per accrescere la competitività e il tasso di sviluppo potenziale. L'apertura ai paesi dell'Europa centrale e orientale potrà fornire, in un'ottica di medio termine, un sostegno alla crescita economica nell'Unione.

Anche il sistema produttivo giapponese rimane caratterizzato da rigidità e inefficienze.

Incombe sul vecchio continente e sul Giappone il fenomeno dell'invecchiamento demografico. Si registra un abbassamento, in più regioni un azzeramento o il passaggio a valori negativi, del tasso di sviluppo della popolazione.

Ne discendono riflessi di rilievo sulla composizione della domanda aggregata e sulle prospettive di redditività degli investimenti.

Nelle economie emergenti dell'Asia, caratterizzate da bassi costi di produzione e da elevata flessibilità, l'incremento del prodotto previsto per il 2003 è elevato. La produzione continua a espandersi rapidamente in India e in Cina.

In America latina, dopo la flessione registrata nel 2002, l'attività produttiva tornerebbe a crescere nell'anno in corso, a un ritmo compreso tra il 2 e il 3 per cento. In Brasile il diradarsi delle incertezze politiche e istituzionali si è già riflesso positivamente sul cambio della moneta e sui tassi di interesse a lungo termine. Vi concorre la prospettiva di una piena indipendenza della banca centrale dagli organi di governo.

In Messico, dopo la recessione nell'ultimo trimestre del 2001 e nel primo dello scorso anno, la produzione ha ripreso a svilupparsi.

In Argentina la realizzazione di un nuovo assetto istituzionale della banca centrale potrà contribuire a trovare un equilibrio monetario, dopo l'esperienza negativa del *currency board*. La forte riduzione del grado di utilizzo della capacità produttiva sta portando, dalla seconda metà dello scorso anno, a una ripresa della produzione con bassa inflazione. La svalutazione della moneta ha ricreato condizioni di competitività sul mercato internazionale. Il rinnovato

accordo con il Fondo monetario internazionale segnala il superamento della fase più critica.

Rimane, anche in altri paesi dell'area, un assetto istituzionale e politico non stabilizzato.

Il processo di liberalizzazione multilaterale degli scambi, culminato con la conclusione dell'Uruguay Round, ha favorito nel corso degli anni novanta soprattutto le economie in grado di produrre beni a media e ad alta tecnologia. Le esportazioni di beni dei paesi emergenti, favorite dal basso costo del lavoro, sono aumentate nel decennio a un ritmo medio annuo di quasi il 9 per cento, a fronte del 6,5 per il complesso delle esportazioni dei paesi industriali. Si sono fortemente accresciuti in parallelo gli afflussi di investimenti diretti esteri.

Nel nuovo decennio occorrerà saper cogliere le opportunità che saranno dischiuse da un nuovo, vigoroso sviluppo dei flussi economici internazionali. L'Agenda fissata a Doha, in Qatar, nel 2001 prevede la liberalizzazione degli investimenti diretti e del commercio dei prodotti agricoli. È responsabilità, grave, dei maggiori paesi industrializzati e degli organismi internazionali operare per estendere la partecipazione dei paesi in via di sviluppo alla produzione e agli scambi internazionali, eliminando tariffe e pratiche discriminatorie. Vanno ridotte le sovvenzioni al settore agricolo, particolarmente rilevanti in Europa, in Giappone e negli Stati Uniti. La produzione dei paesi più avanzati va orientata verso beni di elevata qualità.

5. Prospettive

L'interpretazione del quadro congiunturale si è fatta, nelle ultime settimane, difficile e complessa.

La maggiore articolazione e la più ampia dimensione dei mercati finanziari offrono nuove opportunità per lo sviluppo delle economie; ma, insieme con la diffusione del rischio, si riflettono, a livello internazionale e all'interno dei maggiori paesi, sull'evoluzione degli investimenti e dei consumi, riducendone la prevedibilità.

Nei paesi industriali i dati più recenti rivelano il permanere di carenze di domanda che incidono

sull'attività di investimento. La situazione appare dominata dai timori di conflitti militari e di attentati terroristici.

Nell'economia statunitense gli indicatori hanno fornito segnali contrastanti sull'evoluzione nel breve periodo. In novembre, gli ordini di beni di investimento, escluse le componenti più variabili, sono diminuiti del 2,6 per cento. In dicembre le vendite al dettaglio sono aumentate dell'1,2; quelle dei grandi magazzini segnalano il protrarsi dell'incertezza. Indicazioni positive provengono dall'indagine sul settore manifatturiero, ma la produzione industriale è ancora leggermente diminuita; continuano a espandersi gli investimenti in abitazioni.

Da un rientro delle tensioni geopolitiche può scaturire un'accelerazione dell'attività produttiva a livello globale entro la prima metà dell'anno in corso. Negli Stati Uniti i previsori privati stimano per il primo trimestre una crescita attorno al 2 per cento, che potrebbe salire fino al 4 nell'ultimo trimestre. Rimangono tra gli analisti valutazioni difformi circa l'intensità della ripresa.

L'Amministrazione ha annunciato un nuovo piano di stimolo fiscale. Esso si articola in più punti: anticipo al 2003 di sgravi d'imposta e di agevolazioni, già approvati nel maggio 2001; abolizione della tassa personale sui dividendi; deduzioni fiscali per le spese di investimento delle piccole imprese; sussidi per coloro che sono alla ricerca di un lavoro e allungamento del periodo di corresponsione dell'assegno di disoccupazione.

Le misure ammontano nel complesso a 670 miliardi di dollari, in un arco di dieci anni.

Il programma è volto a sostenere il tasso di sviluppo potenziale dell'economia nel medio termine; per assorbirne gli effetti sul bilancio pubblico è essenziale l'accelerazione della crescita. L'abolizione dell'imposta sui dividendi evita la doppia tassazione del risparmio, favorendo l'accumulazione del capitale.

I provvedimenti approvati nel 2001 e nel 2002 e la politica monetaria fortemente espansiva debbono ancora esplicare appieno la loro efficacia sulla domanda interna. Dei nuovi sgravi fiscali una parte co-

spicua, pari all'1 per cento del prodotto interno lordo, riguarda l'anno in corso.

L'economia degli Stati Uniti rappresenta il 30 per cento del prodotto lordo mondiale.

Segni di ripresa nel corso dell'anno 2002 sono apparsi in tutte le aree, ben definiti in Asia, con l'esclusione del Giappone, più incerti nei paesi industriali.

In Europa nella seconda metà degli anni novanta si è registrata un'accelerazione degli investimenti produttivi. Occorre procedere nell'attuazione di riforme strutturali, per innalzare l'efficienza del mercato del lavoro e per ridurre l'incidenza del bilancio pubblico sull'economia.

La ripresa dell'economia mondiale ha subito, nei mesi più recenti, una battuta d'arresto. Il dollaro si è ulteriormente indebolito. L'incertezza ha interessato la domanda interna in tutte le economie industriali.

A fine dicembre le dichiarazioni dell'Amministrazione americana circa la possibilità di evitare un conflitto armato avevano avuto un immediato effetto positivo sulle valutazioni dei titoli azionari in tutti i principali mercati. L'evolversi della situazione e le prese di posizione hanno di nuovo agito negativamente sui corsi dei titoli e sulla quotazione del petrolio greggio.

Un conflitto armato ha conseguenze difficilmente valutabili nella loro portata, influenzando sui prezzi delle materie prime e dell'energia, infrangendo la normalità nei rapporti finanziari e commerciali a livello globale sui quali si è basato il notevole sviluppo dell'economia mondiale nell'ultimo decennio, aumentando le possibilità di nuovi attentati terroristici.

L'attenuarsi di quel rischio libererebbe le forze, latenti, in grado di promuovere ulteriori sviluppi degli scambi, lo sfruttamento dei vantaggi comparati e il diffondersi delle nuove tecnologie, l'accrescimento del prodotto lordo mondiale.

Occorre consolidare ed estendere a livello internazionale gli sforzi per la prevenzione e il contrasto del terrorismo.

La globalizzazione lasciata a se stessa è fonte di arricchimento per alcuni, meno per altri; nella distribuzione dei benefici genera, attraverso l'aumento delle disuguaglianze, tensioni e reazioni. Richiede di essere governata.

Sta alla responsabilità dei maggiori paesi e di quelli emergenti, con l'ausilio degli organismi internazionali, promuovere forme più avanzate di coordinamento, sulla base di visioni e indirizzi politici più aperti alle necessità dei paesi poveri.

I benefici della coesistenza pacifica e della costante ricerca del bene comune internazionale ridonano a vantaggio di tutti: le persone, le famiglie, i popoli.

In Italia, la crescita è ripresa lentamente nel corso del 2002.

È tornata ad aumentare, dal secondo trimestre, l'attività edilizia. Gli investimenti produttivi hanno avuto una notevole espansione nel terzo trimestre. Rispondendo al buon andamento del commercio internazionale, dal secondo trimestre le esportazioni hanno fornito un impulso rilevante alla produzione.

Ha pesato sull'andamento dei consumi il cambio del segno monetario.

L'incremento dei prezzi al consumo tra la fine del 2001 e quella dello scorso anno è stato del 2,8 per cento; l'effetto degli arrotondamenti è stimabile in poco più di mezzo punto percentuale. Per alcuni generi alimentari di frequente consumo l'aumento dei prezzi misurato dagli indici ufficiali supera o è di poco inferiore al 10 per cento; diminuzioni si sono registrate per beni di consumo durevole.

Analisi empiriche mostrano che l'inflazione percepita dai consumatori è nettamente superiore a quella rilevata secondo tradizionali e rigorosi metodi dall'Istat.

Dopo l'approvazione della legge finanziaria, il cammino deve continuare con una ferma conduzione della politica economica: occorre portare a compimento le riforme sul mercato del lavoro richieste dal

nuovo contesto di apertura alla concorrenza internazionale e dalle opportunità di valorizzazione ampia e pervasiva delle nuove tecnologie.

Non è nell'interesse né delle imprese né dei dipendenti una estensione delle rigidità nei rapporti di lavoro. Avrebbe conseguenze negative sull'occupazione.

Occorre riformare la previdenza pubblica, per conservare questa grande conquista del ventesimo secolo, per la difesa soprattutto dei più deboli e a vantaggio delle nuove generazioni.

La riforma, da affrontare in maniera organica, è necessaria per ridurre il peso del debito pubblico; essa genera, attraverso la previdenza integrativa basata sulla capitalizzazione, i mezzi per lo sviluppo degli investimenti e dell'occupazione.

Il semestre di presidenza italiana dell'Unione può offrire l'occasione per una coordinata revisione a livello europeo.

Il rapporto tra spesa pubblica primaria corrente e prodotto interno lordo tende di nuovo, dopo alcuni anni di stasi, a innalzarsi. Il suo abbassamento permetterà, in un orizzonte temporale di medio-lungo termine, di procedere nella riduzione progressiva della fiscalità, condizione per una maggiore competitività dell'economia.

Questa dovrà avvantaggiarsi in particolare dell'intensificarsi degli sforzi già avviati per accrescere la dotazione di infrastrutture. La spesa per opere pubbliche, grandi e piccole, frenata negli anni novanta con rilevanti diseconomie esterne sia nelle regioni avanzate sia nel Mezzogiorno, fornirà un sostegno alla domanda interna.

Lo sviluppo nelle regioni meno favorite, l'investimento nella ricerca, il rilancio di importanti gruppi industriali sono indispensabili per evitare l'arretramento della nostra economia, possono dare un contributo notevole alla crescita.

Una conduzione sicura, incisiva dell'economia, la modernizzazione dell'apparato amministrativo, un decentramento che valorizzi, in un quadro di unità nazionale e di solidarietà, le specificità regionali e l'iniziativa dei governi locali non impediscono, anzi ri-

chiedono modifiche e riforme istituzionali, una nuova e più efficiente configurazione di aspetti rilevanti dell'ordinamento della Repubblica come definiti nella Costituzione, una configurazione ancor meglio rispondente alle esigenze di rappresentatività dei poteri territoriali e di legittimazione democratica.

Il dibattito è aperto, necessariamente segnato all'inizio da diversità di opinioni e di progetti. A esso guardiamo con attenzione e con fiducia per la determinazione con la quale il tema della revisione è stato prospettato dai vertici dello Stato, dal Governo, dal Parlamento, dai partiti politici.

È possibile ricercare e trovare, come nella grande tradizione fondativa, un consenso costituente.

La nostra Carta fondamentale, frutto dell'accordo raggiunto nel dopoguerra con alta visione del bene comune da uomini di idee e di fedi diverse, rimane a base dell'unità nazionale e dello sviluppo, della effettiva

partecipazione di tutti all'organizzazione politica, economica e sociale del Paese.

Il primo articolo pone a fondamento della Repubblica il Lavoro, espressione della dignità di ogni cittadino, alla base della sovranità popolare, garanzia della partecipazione piena di ognuno alla vita civile organizzata.

All'inveramento di questo obiettivo, da tutti condiviso, concorrono la politica e l'economia. Sono sfere diverse, ambedue essenziali; la prima deve presiedere all'autonomo operare della seconda.

Una democrazia compiuta, sostanziale non può prescindere né dall'una né dall'altra. È un cantiere sempre aperto. Il rapido mutare delle condizioni esterne richiede un più forte impegno, al quale ognuno, per la propria parte, deve corrispondere, per il bene dell'Italia.

Due grandi economisti e le sfide dell'oggi

Intervento del Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio in occasione del conferimento del Premio Keynes-Sraffa – The Italian Chamber of Commerce and Industry for the U.K.

Londra, 25 febbraio 2003

1. John Maynard Keynes è stato l'economista più influente del XX secolo. Un secolo nel quale l'economia mondiale ha sperimentato progressi più che in qualsiasi altro periodo storico.

La popolazione mondiale è cresciuta a un ritmo nettamente superiore rispetto ai secoli precedenti; il prodotto pro capite si è ugualmente sviluppato con una rapidità sconosciuta rispetto al passato.

La crescita della popolazione e del reddito pro capite si è accentuata nel corso degli ultimi cinquanta anni, anche per l'assenza di guerre comparabili a quelle della prima metà del secolo.

Insieme con il miglioramento generalizzato delle condizioni di vita, si sono ampliati i divari, e soprattutto la loro percezione, nel grado di benessere economico tra paesi e aree geografiche.

Su questo aspetto ritornerò più avanti.

2. L'economia politica, come disciplina autonoma, prende forma e consistenza tra il XVII e il XVIII secolo. Ricorderò: i contributi fondamentali di Cantillon e Hume; i fisiocrati e Quesnay, con il suo *Tableau économique*, precursore dell'analisi input-output di Leontief; Antonio Genovesi, titolare della cattedra di Economia politica nell'Università di Napoli, la prima in Europa, con le sue *Lezioni di economia civile* e Ferdinando Galiani, il cui trattato *Della moneta* rimane esemplare per profondità e attualità. La *Ricchezza delle nazioni* di Adam Smith segna una svolta determinante.

Ma l'analisi economica, come parte della filosofia, era già stata sviluppata dagli Scolastici. Nel secondo medio evo, a partire dal XIII secolo, i grandi moralisti italiani, spagnoli, francesi, fiamminghi, confrontandosi con l'emergere dell'economia cittadina e con lo sviluppo dei traffici e delle fiere, dopo l'economia curtense dei grandi monasteri benedettini e dei feudi, discutono dei fatti nuovi relativi al commercio, alle monete, ai prezzi, al tasso di interesse.

Qui vicino, a Oxford, la luce dell'ordine francescano, Giovanni Duns Scoto sviluppa una teoria del prezzo che deve rigorosamente rifarsi al costo e quindi alle quantità di lavoro impiegate per produrre i beni.

L'idea di fondo era costantemente quella della ricerca e definizione del giusto prezzo, al fine di perseguire la giustizia commutativa negli scambi, concetto quest'ultimo sottolineato con forza da Tommaso d'Aquino, insieme con la giustizia distributiva, come fondamento di una ordinata vita sociale.

Più tardi i dottori della Sorbona e delle grandi Università italiane discutono, tra l'altro, dell'assicurazione. È lecito riscuotere un premio per assicurare merci nei viaggi di mare contro i rischi di naufragio e pirateria, ma gli assicuratori debbono possedere i capitali adeguati, oggi diremmo le riserve matematiche, per indennizzare gli assicurati in caso di sinistro.

Nuovo impulso all'approfondimento dei fatti economici viene dato dai fenomeni monetari che seguono la scoperta dell'America.

Nel Cinquecento e nei primi anni del Seicento, Molina, Lessius, Lugo sviluppano analisi raffinate della distinzione tra tasso di interesse, considerato se-

guendo l'Aquinate un fenomeno meramente monetario, e profitto.

Mentre in generale non era lecito, costituiva usura, pretendere un interesse sulle somme prestate perché il denaro era ritenuto improduttivo, diveniva moralmente accettabile ricevere un compenso, un interesse, una partecipazione ai profitti allorché dal denaro prestato scaturiva, attraverso i traffici, la creazione di nuova ricchezza.

La distinzione tra tasso di interesse monetario e profitto, frutto dell'impiego del denaro in intraprese commerciali e produttive, si perderà per alcuni secoli. Dopo Wicksell, sarà riscoperta da Keynes e costituirà un fondamento della sua *Teoria Generale*.

Nel XIX secolo, in Inghilterra, Ricardo e Malthus osservano e teorizzano lo sviluppo dell'industria e del commercio internazionale, la crescita della popolazione e il suo rapporto con le risorse. Malthus intuisce anche il problema della domanda effettiva.

Marx, dallo sviluppo delle produzioni di massa e del capitalismo e dalle tensioni fra prestatori d'opera e capitalisti, reinterpretando Hegel e Ricardo, trae la sua visione palinogenetica sulla fine della proprietà privata, sul trionfo del proletariato, sul comunismo.

Nell'Europa continentale e in Italia, sociologi ed economisti cristiani, Ozanam, von Ketteler, Toniolo analizzano le conseguenze sociali e politiche della rivoluzione industriale e dello sviluppo delle produzioni di massa. Preparano l'avvento della Dottrina sociale della Chiesa e la *Rerum Novarum* di Leone XIII.

In Germania si delineano i principi dello Stato sociale.

3. In ogni epoca, i grandi economisti comprendono i mutamenti e i rivolgimenti economici e sociali del loro tempo. Elaborano nuove visioni delle forze che dominano l'evoluzione dell'economia. Studiano i fatti stilizzati, li teorizzano, li riducono a modelli logici, a configurazioni del modo di operare dei sistemi economici; ne traggono indicazioni per la condotta degli affari e per l'azione dei poteri pubblici.

Verso la fine del XIX secolo emerge in tutta la sua rilevanza il fenomeno del credito e delle banche; più in generale, della finanza.

La separazione, la distinzione, reale e logica, tra operatori economici che danno luogo alla formazione di risparmio, da un lato, e utilizzatori del risparmio, o comunque agenti che effettuano investimenti prendendo i capitali a prestito, dall'altro, ha implicazioni di portata immensa per l'espansione dell'attività economica, ma anche per la stabilità del processo di sviluppo, all'interno delle singole economie e tra sistemi economici.

Keynes è un pensatore che comprende a fondo questi mutamenti e ne trae teorie rivoluzionarie dal punto di vista scientifico e implicazioni di grande portata per la politica.

La sua genialità si manifesta con *Le conseguenze economiche della pace*, che, mi piace ricordare, fu immediatamente tradotto in italiano dalla casa editrice Treves di Milano.

Keynes vede gli effetti devastanti del Trattato di Versailles sull'economia europea.

I danni subiti dalla Germania e dalla Russia sono intravisti come forieri di forte instabilità politica nel vecchio continente.

C'è una critica feroce all'operato del Presidente Wilson, del Presidente francese, del Primo ministro britannico.

Si discute dell'opportunità di annullare in tutto, o in parte, debiti di guerra divenuti insopportabili per i paesi minori; si analizzano le gravi conseguenze derivanti dall'applicazione del trattato di pace per il commercio internazionale e per la prosperità di alcune regioni.

In controtelaio, in positivo, sembra emergere una visione dei rapporti economici tra gli Stati europei che poi, nelle sue grandi linee, prenderà corpo nel disegno della Comunità europea.

Nella *Riforma monetaria*, anche questa tradotta tempestivamente in italiano, da Piero Sraffa, viene delineato un nuovo e diverso ruolo della politica monetaria.

L'obiettivo degli istituti di emissione, che si erano sviluppati soprattutto nel secolo XIX e nei primi decenni dello scorso secolo, si riduceva essenzialmente al mantenimento della parità aurea.

Sottolineando le conseguenze rilevanti dell'inflazione e della deflazione sull'ordinato svolgimento della vita economica, sulla prosperità, sulla crescita, sull'occupazione, Keynes indica come obiettivo della politica monetaria quello della stabilizzazione del livello dei prezzi in termini di moneta fiduciaria.

Auspica l'abbandono del sistema aureo, che definisce "a barbarous relic".

Qualche anno dopo, nella critica al rientro della sterlina nel *gold standard*, ribadisce le sue obiezioni al ripristino della parità prebellica o comunque a un cambio nettamente superiore a quello corrente.

Nel pamphlet *The Economic Consequences of Mr. Churchill* del 1925, argomenta che tornare alla parità prebellica avrebbe generato una deflazione, con conseguenze negative sul reddito, contrazione del volume di affari, crisi economica. Per evitare tali effetti bisognava necessariamente abbassare il livello dei salari e dei prezzi.

Non viene ascoltato. Secondo molti studiosi il ritorno al *gold standard* da parte di tutti i maggiori paesi, implicando una forte rivalutazione delle monete, è alla base della grande depressione degli anni trenta.

In Italia, la politica di Mussolini di "quota 90", messa in atto autoritariamente nel 1926, nonostante le perplessità espresse dal Governatore Stringher, sembra far riferimento ai suggerimenti di Keynes. Al fine di evitare gli effetti della deflazione si attua, insieme alla rivalutazione della lira nei confronti della sterlina da un cambio che aveva toccato sul mercato valori fino a quasi 150 lire, al cambio di 90, una riduzione complessiva del 20 per cento dei salari. Negli anni trenta il regime inizia anche una intensa attività di grandi opere pubbliche che sostengono la domanda interna.

La grande depressione e la profonda crisi dell'economia tedesca sono una causa non seconda-

ria, insieme con le gravi difficoltà istituzionali, dell'avvento del nazismo.

L'iperinflazione all'inizio del decennio precedente era stata a sua volta la conseguenza della impossibilità dell'economia tedesca di tornare a espandersi dopo le pesanti imposizioni del trattato di pace.

La seconda guerra mondiale non è indipendente dalla prima, anche a causa dei gravi errori nei rapporti internazionali e di politica monetaria commessi negli anni venti.

Emerge in tutta la sua drammaticità il problema dell'occupazione.

Negli Stati Uniti la politica economica reagisce con il *New Deal* e con una condotta monetaria adeguata alle nuove condizioni. Gli economisti riscoprono, faticosamente, il problema della domanda effettiva. Va ricordato al riguardo, tra gli altri, il polacco Kalecki.

Ma certamente chi ne trae in maniera compiuta un nuovo paradigma in termini di comprensione della realtà e di prescrizioni di politica economica è Keynes.

Nella *Teoria generale dell'occupazione, interesse e moneta*, viene criticata la visione classica nella quale, secondo la legge di Say, l'offerta genera la domanda. Viene rovesciato il nesso di causalità: il livello di attività economica dipende dalla domanda per consumi e per investimenti.

La separazione dei centri di formazione del risparmio da quelli nei quali si decide l'investimento, l'intermediazione bancaria e finanziaria rendono indipendente la domanda per investimenti dalla disponibilità di risparmio. In assenza di pieno impiego, l'espansione degli investimenti, pubblici e privati, genera un aumento degli occupati, dei consumi, della produzione e, infine, del risparmio sufficiente a coprire i nuovi investimenti.

La riscoperta della distinzione tra tasso di interesse e tasso di profitto o di ritorno, marginale, sugli investimenti fornisce a Keynes il modello teorico per la determinazione della domanda di beni di investimento da parte delle imprese. L'equilibrio fra risparmio e

investimento si ristabilisce attraverso le variazioni del reddito, mentre il tasso di interesse si determina sul mercato della moneta.

L'originalità del modello, la rivoluzione teorica, viene percepita dagli economisti. Hicks in *Mr. Keynes and the Classics* ne dà una elegante interpretazione.

Modigliani nel 1944 riprende l'analisi della teoria keynesiana, formalizzandola in *Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money*.

Negli Stati Uniti, la percezione della portata della nuova teoria per la finanza pubblica è opera di Alvin Hansen.

Il grande sforzo di ricostruzione di un ordine monetario internazionale dopo la seconda guerra mondiale, culminato negli accordi di Bretton Woods nel 1944, vede ancora Keynes tra i protagonisti.

Invece della sua proposta, basata sulla creazione di una moneta fiduciaria internazionale, il bancor, viene recepito negli accordi principalmente lo schema dell'americano White, incentrato sul dollaro, a sua volta legato all'oro.

Gli Stati Uniti e la Riserva federale divengono una sorta di banca centrale del mondo. L'affermazione del dollaro come moneta più importante negli scambi internazionali ha ricadute di grande rilievo per l'economia degli Stati Uniti.

4. Keynes, come tutti i grandi pensatori, ha interpretato il suo tempo. Le sue teorie hanno avuto una influenza enorme sulle politiche economiche di tutti i maggiori paesi fino a oggi; sono state anche oggetto di interpretazioni forzate e utilizzate per politiche non lungimiranti nel campo della finanza pubblica.

Lo strumento dei lavori pubblici per lenire la disoccupazione era da sempre noto ai governanti. Basti ricordare l'impiego della spesa pubblica per far fronte alla disoccupazione negli Stati Pontifici e nel Regno di Napoli, nell'Italia preunitaria.

Il *New Deal* è un esempio di intervento per sollevare il livello della domanda effettiva. Il piano Beveridge in Inghilterra è influenzato dalla stessa fi-

losofia. I cantieri scuola nell'Italia del dopoguerra, il piano Vanoni e l'intervento straordinario nel Mezzogiorno sono altri esempi.

L'idea originaria di Keynes era quella di far leva sui lavori pubblici, sulle infrastrutture e sulle spese dirette a orientare la produzione, non sulle spese improduttive, pur ricorrendo poi, per spiegare il principio della domanda effettiva, al paradosso dello scavo delle buche nel terreno e al successivo riempimento.

Il modello keynesiano costituisce, dal punto di vista teorico, un'acquisizione definitiva riguardo al modo di operare di un sistema economico.

Io sono stato allevato nella teoria keynesiana da Modigliani e Samuelson nel Massachusetts Institute of Technology degli anni sessanta. Le lezioni di Solow mi hanno introdotto alla teoria dello sviluppo. Erano gli anni della nuova frontiera di Kennedy e della nuova politica economica. La teoria keynesiana veniva insegnata e vissuta; Modigliani mi incoraggiò tuttavia ad approfondire anche i contributi di Friedman, che riportava l'attenzione sulla teoria monetaria classica.

Friedman aveva riformulato la teoria quantitativa nel 1956. Nel suo discorso presidenziale all'American Economic Association nel dicembre 1967, anticipa la spiegazione della stagflazione degli anni settanta. Richiama la necessità di controllare la quantità di moneta e non soltanto i tassi di interesse. Le sue idee sono alla base delle politiche monetarie dei maggiori paesi industriali negli anni ottanta e novanta, dopo la fase di inflazione seguita alla cesura del legame con l'oro e alle crisi petrolifere.

Una sintesi penetrante ed elegante tra le due visioni teoriche, classica e keynesiana, è quella di Patinkin in *Money, Interest and Prices*.

Nel modello econometrico della Banca d'Italia, che abbiamo iniziato a costruire nel 1963 e che viene tuttora continuamente aggiornato per l'analisi dell'andamento dell'economia italiana, il punto di partenza è costituito da un approccio keynesiano al funzionamento del settore reale dell'economia, integrato da un'analisi dei flussi finanziari, secondo gli schemi di Tobin.

La stabilizzazione del 1974 dell'economia italiana, dopo la prima crisi petrolifera, con l'imposizione

di limiti quantitativi al credito bancario al fine di controllare la domanda interna, le esportazioni di capitali e il cambio della lira fu studiata analiticamente e quantitativamente sulla base del modello; fu attuata con risultati più che soddisfacenti.

Lo stesso modello servì di base per la determinazione del massiccio intervento di finanza pubblica, nel 1977, per migliorare la bilancia dei pagamenti e frenare l'inflazione. In ambedue i casi gli interventi furono inseriti in accordi con il Fondo monetario internazionale.

Nella stabilizzazione del 1994-96 ci affidammo a una politica di rigore monetario.

L'obiettivo era l'abbattimento dell'inflazione; questa fu rapidamente ricondotta, partendo da valori prossimi alle due cifre, vicino al 2 per cento. In seguito alla drastica restrizione monetaria, il cambio della lira con il marco tedesco si apprezzò, in circa due anni, di oltre il 25 per cento.

La crescita della quantità di moneta fu pressoché nulla nel biennio 1995-96. Fu necessario far salire, in una prima fase, a livelli elevatissimi il tasso di interesse a breve termine, razionando il credito della banca centrale alle banche. Furono stroncate le aspettative di inflazione; il cambio si apprezzava, i tassi di interesse a lungo termine, da valori prossimi al 14 per cento nei primi mesi del 1995, flettevano al 6 per cento nel giro di due anni.

Pur facendo riferimento a un modello keynesiano per l'analisi della domanda, della produzione e dell'occupazione, la restrizione monetaria si dimostrò efficace nel disinflazionare l'economia.

La stessa politica dal lato dell'offerta, imposta da Reagan negli anni ottanta, alla base anche dei positivi risultati dell'economia americana dell'ultimo decennio, può essere letta, per alcuni aspetti, in chiave di stimolo alla domanda interna attraverso una riduzione del carico fiscale e un ampliamento del disavanzo pubblico.

La politica economica degli Stati Uniti nel 2001 e nel 2002 di forte riduzione dei tassi di interesse, di taglio delle imposte, di aumento della spesa pubblica è di nuovo una politica con forti componenti di tipo

keynesiano. È stata resa possibile dalla situazione di avanzo del bilancio pubblico, dal livello relativamente basso del debito, dalla forza del dollaro, dalla crescita della produttività, a sua volta connessa con la flessibilità del mercato del lavoro, che ha evitato riflessi negativi sull'inflazione.

L'interpretazione degli sviluppi dell'economia internazionale, in più fasi congiunturali degli scorsi decenni e, in qualche misura, anche nel momento presente, riporta a una carenza del livello della domanda effettiva, in particolare della spesa per investimenti nelle maggiori economie.

5. Sraffa ha elaborato gran parte del suo pensiero nell'ambiente intellettuale di Cambridge, dove venne chiamato da Keynes nel 1927. L'anno precedente aveva pubblicato sull'*Economic Journal* un saggio con il quale scuoteva le basi dello schema marshalliano di concorrenza perfetta.

Era allievo di Einaudi; mantenne per molti anni scambi intellettuali con filosofi e politici, Wittgenstein e Gramsci. Ma era uno studioso aperto alle problematiche concrete; lo dimostrano i suoi scritti sulla moneta e sulle banche in Italia, nella tormentata fase storica seguita alla prima guerra mondiale. Ne trae anche alcuni principi sulla opportunità di un impegno del sistema pubblico nel controllo delle banche in periodi di instabilità, in sistemi economici nei quali la finanza è ancora in fase di sviluppo.

Si applica fino al 1950 alla edizione critica delle opere di Ricardo.

Riprendendo un approccio, "sommerso e dimenticato in seguito all'avanzata della teoria marginale", fonda su basi analitiche rigorose una teoria dei prezzi e della distribuzione.

Ne discende una critica alla teoria del valore neoclassica allora generalmente accettata; la sua analisi contraddice la teoria del valore lavoro marxiana. Distingue, come Keynes, la quota del prodotto che remunera il capitale dal tasso di interesse; accenna alla possibile influenza del tasso fissato dalla banca centrale sul saggio di profitto.

L'opera *Produzione di merci a mezzo di merci* viene pubblicata, dopo oltre trenta anni di approfondi-

menti della coerenza interna, logica e matematica della teoria, solo nel 1960. Appare in inglese e, pressoché contemporaneamente, in italiano.

La nuova teoria solleva accesi dibattiti. Uno dei suoi allievi, Pasinetti, è protagonista di una controversia, nella quale ottiene ragione, con i massimi rappresentanti del pensiero neoclassico, i miei professori Solow e Samuelson. Un altro dei suoi allievi, Garegnani, continua l'esposizione e l'approfondimento della teoria del capitale; è ora impegnato nell'edizione completa delle carte di Sraffa, ancora in gran parte inedite, anche con il sostegno della Banca d'Italia.

Samuelson nel suo corso di *Advanced Economic Theory* nell'anno accademico 1965-66 accennò con grande rispetto all'opera di Sraffa, ricollegandola al grande filone di pensiero iniziato con il *Tableau économique* e proseguito, tre secoli dopo, con le interdipendenze settoriali di Leontief e con la programmazione lineare.

Conferma il suo giudizio nell'articolo pubblicato sul *Corriere della Sera* del 6 settembre 1983 in occasione della morte di Sraffa, affermando che se l'opera dell'economista italiano fosse stata resa nota uno o due decenni prima, gli sviluppi successivi della teoria economica da parte di Leontief, von Neumann, Knight e Koopmans, ne sarebbero stati significativamente influenzati.

Il professor Pasinetti ha esteso la visione teorica di Sraffa nella direzione dell'analisi dello sviluppo economico. Le ricadute di quella visione in termini di applicazione ai fatti correnti dell'economia sono state finora, a mia conoscenza, nel complesso scarse.

Vorrei invece avanzare l'ipotesi che essa può essere feconda di applicazioni per la comprensione di alcuni importanti fenomeni della nostra epoca.

Il modello di Sraffa offre una interpretazione della sussistenza, delle condizioni di esistenza e perpetuazione nel tempo di un sistema economico. I rapporti tra le quantità delle merci prodotte e impiegate nella produzione e i prezzi devono rispondere ad alcune condizioni connesse con relazioni di tipo tecnico.

Ci offre ancora, il modello, una visione nuova, anche rispetto agli economisti classici, sull'importanza

relativa di diversi beni nel funzionamento del sistema economico. Alcuni beni sono essenziali per la produzione degli altri; il loro venir meno sconvolgerebbe il funzionamento dell'economia. Al contrario i beni di lusso soddisfano esigenze di alcune categorie di consumatori; il loro venir meno non ha conseguenze di rilievo per il sistema economico, né influenza la distribuzione fra salario e profitto.

In forma nitida risulta dal modello che il valore dei beni non riproducibili esistenti in natura per un dato ammontare, quali la terra, discende da tutte le altre relazioni che esistono tra i beni che sono prodotti e che a loro volta sono mezzi di produzione.

Come per i beni di lusso, le imposte sulla rendita non hanno effetto sui prezzi e sulla distribuzione.

La scarna osservazione di Sraffa sulla possibile dipendenza del saggio di profitto dal tasso di interesse monetario acquista forse oggi un significato meno elusivo. Con la globalizzazione dei mercati finanziari, il tasso di profitto deve essere correlato ed è certamente in misura determinante influenzato dal livello dei tassi di interesse che viene a formarsi sul mercato monetario internazionale.

Schemi classici possono essere estesi lungo le linee sviluppate da von Neumann al legame tra tasso di interesse e tasso di crescita. Ne discendono, in un sistema globale aperto agli scambi finanziari, indicazioni sulla sostenibilità della crescita in economie con un elevato debito estero, il cui tasso di interesse è fissato esogenamente al livello prevalente nei mercati internazionali. Ne derivano implicazioni all'interno di queste economie per la distribuzione fra salari e profitti.

Vorrei infine provare a leggere l'opera di Sraffa collegandola idealmente ai pensieri profondi degli Scolastici del medio evo, alla ricerca del giusto prezzo.

Dato il saggio di profitto, si stabilisce all'interno del sistema economico una giustizia commutativa nei rapporti di scambio tra i beni che esprime le quantità di lavoro direttamente e indirettamente in essi incorporate.

Il potere d'acquisto di cui ogni prestatore d'opera dispone viene esattamente determinato in funzione della struttura della produzione come definita dai

coefficienti tecnici. In altri termini, ogni lavoratore dispone di un potere d'acquisto che riflette valori dei beni che remunerano lo sforzo necessario per produrli.

Si realizza, oltre alla giustizia commutativa, una sorta di giustizia distributiva, a fondamento della società.

6. La situazione economica e istituzionale dei paesi avanzati e di quelli in via di sviluppo, l'interdipendenza delle economie a livello globale, la cooperazione economica internazionale hanno presentato progressi di rilievo nel corso degli ultimi due decenni.

È pienamente avvertita da parte degli osservatori e dei politici la necessità di rispondere alle sfide di una globalizzazione che, da un lato ha portato a un notevole miglioramento delle condizioni di vita a livello mondiale, dall'altro ha accresciuto e soprattutto reso più evidenti i divari tra paesi e aree geografiche nella disponibilità di beni fondamentali e nel grado di sviluppo economico.

La globalizzazione finanziaria è proceduta a un ritmo rapidissimo negli ultimi due decenni grazie anche all'applicazione dell'informatica. Si può parlare oggi di un mercato monetario e finanziario unico a livello mondiale.

L'espansione del commercio internazionale ha riguardato prevalentemente i prodotti dell'industria.

Questi sviluppi negli scambi di beni, di servizi, di capitali sono fonte di ricchezza per tutti quelli che vi partecipano. Alla liberalizzazione e globalizzazione dei flussi finanziari si possono tuttavia associare fenomeni di instabilità che danneggiano le economie più deboli.

In un sistema fondato essenzialmente su monete fiduciarie sono stati estesi, in qualche misura e acriticamente, ai movimenti di capitali finanziari i principi del libero scambio, e dei vantaggi comparati, propri del commercio dei beni manufatti. Sono stati ripetuti, in forma nuova, errori del passato nella fissazione dei rapporti di cambio e nell'instaurazione di particolari regimi monetari.

La riflessione sugli errori commessi, la necessità di limitare e correggere le conseguenze negative per la stabilità degli intermediari, di proteggere il risparmio, di ricreare le condizioni per una ripresa della produzione hanno stimolato una maggiore e più intensa collaborazione tra le Autorità monetarie dei paesi industriali, e tra questi e i paesi in via di sviluppo.

Il Governatore della Banca d'Inghilterra, Sir Edward George, è un protagonista di primo piano di questa nuova fase di cooperazione monetaria internazionale, il cui avvio si può far risalire alla riunione del Gruppo dei Sette maggiori paesi industriali, a Toronto nel febbraio del 1995, all'indomani dello scoppio della crisi messicana.

I risultati positivi sono testimoniati dalla capacità del sistema finanziario internazionale di assorbire, senza gravi danni, le conseguenze del clima di incertezza creatosi dopo l'11 settembre 2001, le difficoltà dovute al rallentamento ciclico delle maggiori economie, le conseguenze dell'emergere di gravi irregolarità nella gestione di gruppi economici e finanziari di importanza mondiale.

Dalla liberalizzazione degli scambi commerciali sono stati finora esclusi i prodotti agricoli di base e i tessili.

È necessario uno sforzo da parte dei maggiori paesi industriali per ridurre gli enormi sussidi ai settori agricoli interni e per rimuovere vincoli normativi e tariffari che frenano le importazioni di prodotti agricoli e tessili da paesi in via di sviluppo.

Le economie più ricche, procedendo nella direzione di accrescere le produzioni di più alta qualità e aprendosi alle importazioni di beni di largo consumo dai paesi in via di sviluppo, potranno contribuire, in misura significativa, all'incremento del prodotto mondiale e soprattutto a una sua più equa distribuzione.

I grandi economisti sono figli del loro tempo, ma sono capaci di illuminare il futuro.

Il secolo XX ci ha fornito esempi di instabilità e di rivolgimenti economici e politici di straordinaria portata.

In alcuni momenti cruciali si è temuto per la sopravvivenza della stessa civiltà, a causa dell'impiego, su larga scala, di armi di distruzione di massa.

L'esperienza dei due conflitti mondiali, con il loro retaggio di distruzioni e di lutti, deve spingerci a relegare il ricorso alla guerra, come mezzo di risoluzione delle controversie internazionali, tra gli strumenti del passato. Grandi filosofi ci hanno detto che la pace è la ragione interna al futuro dell'umanità. Da una più intensa collaborazione internazionale tra paesi avanzati ed economie emergenti può discendere un ulteriore progresso dell'economia mondiale.

È necessario rifarsi al potere di decisione delle Nazioni Unite. Vanno contrastate tutte le forme di violenza che ugualmente recano offesa alla dignità della persona, come il terrorismo. Vanno rafforzati, anche alla luce dei principi etici, i fondamenti del diritto e delle istituzioni internazionali.

Anche la teoria economica ha compiuto progressi notevoli.

Vi è spazio perché si possano ancora affinare e adattare alle situazioni dell'oggi gli strumenti analitici che i grandi pensatori del passato, recente e antico, ci hanno lasciato.

È un compito delle Università, ma anche delle Istituzioni chiamate a confrontarsi continuamente con fenomeni e problemi nuovi. Forse non vi è un bisogno assoluto di altre rivoluzioni intellettuali: se sarà necessario spiriti illuminati le proporranno.

Può dare ancora frutti l'applicazione analogica di teorie esistenti, elaborate per economie essenzialmente chiuse, a economie sempre più aperte e integrate.

Gli ordinamenti istituzionali e le politiche introdotte per i sistemi finanziari nazionali possono costituire un punto di riferimento, tenendo conto delle diversità, anche per la finanza mondiale.

Modelli teorici sviluppati nell'epoca del *free banking* possono applicarsi all'analisi della finanza internazionale nella quale i sistemi monetari di singoli paesi svolgono un ruolo simile a quello che gli istituti di credito svolgevano, nei decenni iniziali del novecento, all'interno delle economie nazionali.

Esiste un problema di controllo della liquidità a livello globale, oltre che della stabilità degli intermediari.

Come aveva ben messo in luce Fausto Vicarelli, un economista scomparso prematuramente dieci anni orsono, il capitalismo nell'era della finanza è essenzialmente caratterizzato da instabilità. Egli vedeva nell'analisi di tale fenomeno, e nelle conseguenti proposte di politica economica, uno dei principali contributi di Keynes.

La teoria di Sraffa e il recupero della dottrina classica, da Smith a Ricardo, ma anche i modelli di sviluppo neoclassico, ci offrono interpretazioni delle relazioni di fondo che debbono intercorrere tra le variabili dell'economia.

Conosciamo i meccanismi, ma spesso siamo incerti nella comprensione di ciò che mette in movimento i meccanismi stessi.

L'investimento rimane una variabile fondamentale per comprendere l'evoluzione di una economia; ma le nostre conoscenze sono incomplete, la capacità di previsione rimane fragile. Basti pensare alle difficoltà attuali dell'economia europea e alle incertezze di quella giapponese.

Vanno riscoperti i legami dell'economia con le altre scienze sociali, in primo luogo con quelle più prossime e interrelate, come la demografia.

Rimane il campo più ampio delle scienze morali. L'economia è parte della filosofia e della politica.

Il professor Dahrendorf nelle sue riflessioni ci spinge a riesaminare criticamente il rapporto quale si è andato determinando tra libertà e socialità, tra mercato e controlli, tra democrazia e autonoma determinazione. Ponendo il tema di un nuovo ordine internazionale, egli ha sostenuto che "democratizzare il processo decisionale internazionale è la più grande sfida posta alla nostra inventiva politica".

Si avverte il bisogno di un pensiero forte, del quale la teoria economica sia parte coerente. Adam Smith era un professore di filosofia morale; la *Ricchezza delle nazioni* muove da una visione sociale e politica.

Lo sviluppo dell'analisi marginalista e dei mercati, lo studio dell'equilibrio generale ci hanno offerto

contributi fondamentali per la comprensione dei comportamenti e dei fatti economici che ci circondano e nei quali siamo immersi.

Non sono sufficienti. Dobbiamo guardare alle determinanti di fondo dei fenomeni economici.

Keynes e Sraffa, superando l'analisi microeconomica tradizionale, considerando l'uno le quantità globali, l'altro i rapporti di valore tra salari e beni, mirano direttamente a comprendere le variabili che più rilevano per il benessere della società.

I temi antichi della giustizia commutativa e della giustizia distributiva conservano, intatta, la loro attualità.

L'analisi economica deve tornare a interrogarsi sui fondamenti, riscoprendo i legami con le altre dimensioni della società di cui l'economia è parte. Ciò può avvenire, come spesso accade, in maniera empirica. Ma non basta. Spetta agli scienziati sociali, ai filosofi, il ritorno a uno studio più sistematico che dia maggiore fondamento al nostro comprendere e operare nel campo dell'economia.

Il secolo appena iniziato, con la società dell'incertezza ma anche della conoscenza, esige ancor più capacità di governo e di partecipazione, alimentata da un più alto livello culturale. È il modo per investire nel futuro, preparando un avvenire migliore per le giovani generazioni.

Il cambio della moneta: bilancio di un anno

*Intervento di Antonio Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia,
Rotary Club Val Ticino di Novara*

Novara, 10 febbraio 2003

Dal 1° gennaio 1999 l'euro è la moneta unica di undici paesi (dodici dal 1° gennaio 2001) dell'Unione europea. Il nuovo segno monetario ha rappresentato una tappa cruciale nella costruzione di un'Europa unita, dopo la creazione del mercato unico europeo nel 1992. Con l'avvio della circolazione di banconote e monete in euro all'inizio del 2002 si è perfezionato il passaggio alla terza fase dell'Unione economica e monetaria. A quattro anni di distanza dall'adozione della moneta unica e un anno dopo il *cash changeover* può essere utile un primo bilancio con riferimento a tre aspetti: la circolazione del nuovo segno monetario; gli effetti della sostituzione della moneta nazionale sui prezzi; il ruolo internazionale dell'euro.

1. La circolazione del nuovo segno monetario

1.1 La distribuzione dell'euro e il ritiro delle lire

Al 31 dicembre 2001 erano in circolazione nel nostro paese 3.074 milioni di banconote per un controvalore di 126.157 miliardi di lire.

Al pari di quanto avveniva negli altri paesi dell'Eurosistema anche in Italia il volume di banconote nazionali in circolazione si era venuto riducendo negli ultimi mesi del 2001. È probabile che molti detentori di contante avessero anticipato il cambio delle lire, possedute come riserva di valore o utilizzate nell'economia sommersa, depositandole nei conti bancari o convertendole in valute esterne all'Eurosistema (dollari, franchi svizzeri, yen, ecc.), con effetto netto riduttivo sulla circolazione.

Alla stessa data circolavano poco meno di 15 miliardi di monete, per circa 2.300 miliardi di lire, nei 10 tagli conati negli ultimi 50 anni, da 1 a 1.000 lire.

Dal secondo dopoguerra all'anno 2000 nessuna moneta metallica è stata messa fuori corso legale e ritirata dalla circolazione. Con l'emanazione del DM 16 ottobre 2000 si dichiarò la cessazione del corso legale delle monete "micro" da 50 e 100 lire. Al 31 dicembre 2001 su 800 milioni di pezzi immessi in circolazione ne erano stati ritirati poco più di 125 milioni. Un anno dopo, le monete "micro" riversate alla Banca d'Italia e alla Zecca assommavano a poco meno di 185 milioni di pezzi.

Al 31 dicembre 2002 le emissioni nette di banconote in euro da parte della Banca d'Italia ammontavano a 1.536 milioni di esemplari per un valore di oltre 66 miliardi di euro: una consistenza superiore a quella di fine 2001 (65,2 miliardi di euro).

L'importo di fine 2002 potrebbe non riflettere l'ammontare reale della circolazione delle banconote in euro nel nostro paese per effetto della migrazione delle stesse nell'ambito dell'Eurosistema: i residenti di un paese possono infatti detenere banconote e monete prodotte in un altro paese dell'area. Il confronto fra le emissioni nette di banconote in euro effettuate dalle singole banche centrali nazionali e l'ammontare della circolazione loro assegnata dal Sistema europeo di banche centrali (SEBC) può costituire un "indicatore implicito di migrazione". Da tale confronto emerge, con riferimento all'anno 2002 che: i) da Austria, Germania, Irlanda, Lussemburgo e Spagna banconote sono migrate verso altri paesi; ii) per Belgio, Finlandia, Francia, Olanda e Portogallo si è verificato l'inverso; iii) in Grecia e Italia si è registrato un sostanziale equilibrio.

Nei primi mesi successivi all'avvio del cambio della moneta, in Italia il fabbisogno di circolante sembrava si fosse strutturalmente ridotto per effetto di una più rapida familiarizzazione del pubblico con carte di debito e di credito. In seguito la crescita e il numero delle transazioni effettuate con strumenti di pagamento diversi dal contante si sono ridimensionati.

In tutti i paesi dell'Eurosistema la domanda di banconote ha avuto, nei primi cinque mesi del 2002, un andamento flettente;

una lenta ma continua crescita si è avviata nei mesi successivi man mano che i residenti dell'area ricostituivano le abituali scorte di contante nella nuova valuta e la domanda di euro nei paesi esterni all'Eurosistema aumentava. A fine dicembre 2002 erano stati messi in circolazione oltre 8 miliardi di banconote per un valore di circa 360 miliardi di euro, il 32,8 per cento in più delle consistenze di banconote nazionali a fine 2001 (270 miliardi di euro).

L'analisi della scala dei tagli evidenzia che nel nostro paese la circolazione delle banconote in euro è concentrata nelle denominazioni medio-basse. A fine 2002 i primi 4 tagli, da 5 a 50 euro, incidono per l'87 per cento sul totale delle banconote in circolazione (61 per cento sul valore); il taglio da 50 euro rappresentava oltre il 41 per cento del volume delle banconote nelle mani del pubblico (48 per cento del valore totale); i tagli più alti (100, 200 e 500 euro) hanno cominciato a diffondersi maggiormente soltanto negli ultimi mesi.

Sempre alla fine dello scorso anno risultavano ancora nelle mani del pubblico 494 milioni di biglietti in lire per un importo di 4.216 miliardi di lire; il 70 per cento di tali banconote è rappresentato dal taglio da 1.000 lire.

Il restante 30 per cento si distribuiva fra i tagli da 2.000 (34,3 milioni di pezzi); 5.000 (33,5); 10.000 (45,9); 50.000 (15,4); 100.000 (21,2) e 500.000 lire (0,6).

Questi biglietti, al pari delle monete, potranno essere cambiati in euro presso gli sportelli della Banca d'Italia fino al 29 febbraio 2012; da tale data si descriveranno in favore dell'Erario.

La "legge finanziaria" per il 2003 prevede che Banca d'Italia e Ministero dell'Economia effettuino una stima dell'ammontare delle banconote che non verranno presentate per il cambio. Di tale importo l'Istituto di emissione verserà all'Erario il 65 per cento entro il corrente mese di febbraio, il 25 per cento entro gennaio 2008 e il residuo 10 per cento il 31 marzo 2012.

Quanto alle monete in euro, coniate dall'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, a fine dicembre scorso il Ministero dell'Economia aveva immesso nel sistema economico 6,8 miliardi di pezzi per un importo di circa 2,2 miliardi di euro.

La Zecca ha provveduto anche alla coniazione delle monete in euro destinate alla Repubblica di San Marino e allo Stato della Città del Vaticano. Nell'area dell'euro circolano oggi circa 40 miliardi di monete in euro per oltre 12 miliardi di euro.

Tale valore, più che doppio rispetto a quello delle monete ritirate, è largamente da attribuire alla sostituzione dei biglietti da 1.000, 2.000 e 5.000 lire con monete da 50 centesimi, 1 e 2 euro.

L'ampia prealimentazione di monete assicurata al sistema economico ha creato, in particolare nei primi mesi del cambio, alcuni problemi di asimmetria distributiva sul territorio. La Banca d'Italia si è adoperata per compensare le situazioni di surplus con quelle di deficit.

Alla stessa data 6,4 miliardi di monete in lire per 1.607 miliardi risultavano riversate alla Zecca dello Stato ovvero giacevano presso le casse della Banca d'Italia.

A tutto giugno 2002 le monete in lire erano affluite nei 15 siti regionali gestiti dalla società Poste italiane per conto del Ministero dell'Economia; di questi, solo tre hanno prorogato le attività fino al successivo settembre. Da quella data le operazioni di rientro vengono canalizzate dalla Banca d'Italia verso un unico deposito della Zecca. Il volume di monete in lire cambiate in euro è pari al 40 per cento circa del totale di quelle emesse in mezzo secolo, considerate anche le monete da 1, 2, 5, 10 e 20 lire da tempo uscite di fatto dalla circolazione. È ipotizzabile che solo quantitativi limitati di tali monete verranno nei prossimi anni presentati per il cambio agli sportelli della Banca d'Italia.

Al 31 gennaio scorso le apposite strutture della Banca d'Italia avevano ultimato la triturazione sia dei 2,5 miliardi di banconote in lire ritirate dal sistema economico e finanziario sia degli oltre 600 milioni dei biglietti ancora giacenti nelle casse dell'Istituto all'avvio del *cash changeover*.

Le operazioni di sostituzione delle lire con l'euro si sono concentrate, come era logico attendersi, nel periodo di doppia circolazione (1° gennaio-28 febbraio 2002). A fine febbraio erano affluiti alla Banca d'Italia 1.943 milioni di biglietti in lire (su 3.074 milioni nelle mani del pubblico a fine 2001) per un importo di 108.340 miliardi (su 126.157 miliardi in circolazione). Il rientro è continuato in maniera intensa nei tre mesi successivi per assumere, a partire da giugno, un ritmo giornaliero decrescente. Il rientro delle monete in lire ha fatto registrare un picco soprattutto nei mesi estivi. Ancora oggi vengono giornalmente presentati alle casse della Banca migliaia di biglietti e monete in lire per un controvalore di alcuni miliardi.

Le monete in lire ritirate dalla circolazione vengono avviate agli altiforni per la fusione.

1.2 Le contraffazioni

L'introduzione di nuove banconote, oltre a determinare il miglioramento della qualità della circolazione attenuata, nella fase iniziale, il problema delle contraffazioni.

Durante i primi sei mesi di circolazione il numero di biglietti in euro contraffatti e individuati è stato di entità non significativa: circa 22.000 unità per l'insieme dei paesi dell'Eurosistema. La qualità delle contraffazioni si è rivelata modesta: al di fuori di pochi casi riguardanti la banconota da 50 euro si è trattato quasi esclusivamente di fotocopie o di riproduzioni tratte da materiale pubblicitario.

Nel secondo semestre il numero delle contraffazioni ritirate dalla circolazione è aumentato raggiungendo, in totale d'anno, le 167.000 unità (su oltre 8 miliardi di banconote in circolazione alla fine del 2002); la qualità è divenuta più insidiosa. Tale volume può ritenersi ancora contenuto se rapportato al totale delle banconote nazionali false individuate nell'Eurosistema prima delle operazioni di sostituzione (meno di un quarto). Il biglietto più contraffatto risulta quello da 50 euro.

Al 31 dicembre scorso erano stati individuati nel nostro paese circa 13.000 biglietti falsi.

La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali sono impegnate contro il fenomeno. Gli strumenti di analisi di cui il SEBC si è dotato consentono di seguire, su base nazionale e internazionale, qualità e quantità dei biglietti falsi.

Sovente i cittadini, con la scarsa attenzione prestata alle banconote loro consegnate, costituiscono un tramite involontario per la diffusione di banconote contraffatte, poi individuate dai "professionisti del contante" o dai mezzi automatici per la selezione dei biglietti. È dimostrato che anche le falsificazioni di elevata qualità possono essere agevolmente identificate dal pubblico, senza l'aiuto di strumenti particola-

ri ma semplicemente applicando le regole a suo tempo indicate: guardare, toccare, muovere la banconota.

1.3 L'ipotesi della introduzione delle banconote da 1 e 2 euro

Negli ultimi mesi, soprattutto in Grecia, Austria e Italia – paesi nei quali erano in circolazione, prima del *cash changeover*, banconote nazionali di valore inferiore a quello del biglietto da 5 euro – è stata discussa l'opportunità di stampare banconote da 1 e 2 euro.

Prima del cash changeover, il valore delle banconote di più basso taglio circolanti in Belgio, Germania, Lussemburgo e Portogallo si aggirava intorno ai 2,5 euro; Francia e Finlandia avevano emesso banconote del valore compreso fra 3 e 3,5 euro; Spagna, Irlanda e Olanda disponevano di biglietti il cui valore era vicino (al di sotto o al di sopra) ai 5 euro.

La richiesta, avanzata per primo dal Ministro dell'Economia del nostro paese e sostenuta di recente da un invito in tal senso rivolto dalla Camera dei deputati al Governo italiano, viene motivata dall'esigenza di evitare una errata percezione da parte del pubblico del valore dell'euro; le monete creerebbero l'illusione di valere meno delle banconote della stessa denominazione. Altre ragioni sono da ricondurre alla circostanza che quasi tutti i paesi candidati all'ingresso nell'Eurosistema dispongono oggi di banconote nazionali di valore inferiore ai 5 euro; l'introduzione dei tagli cartacei da 1 e 2 euro faciliterebbe, in questi paesi, l'adozione del segno monetario comune. Inoltre, nei paesi esterni all'Eurosistema le banconote in euro di piccolo taglio potrebbero avere un'ampia diffusione e costituire una alternativa ai biglietti da 1 e 2 dollari che vi circolano.

Riserve sull'estensione della scala dei tagli nascono dalla constatazione che non in tutto l'Eurosistema si sente il bisogno di banconote di taglio inferiore ai 5 euro. Da non trascurare il costo aggiuntivo da sopportare per adattare i mezzi per la distribuzione automatica di beni di consumo e biglietti per usufruire di servizi pubblici all'uso alternativo di banconote e monete.

Il problema viene al momento approfondito sotto il profilo tecnico dagli uffici della Banca centrale europea e delle banche centrali nazionali.

2. Gli effetti del cambio del segno monetario sui prezzi

Nel corso del 2002 nei cittadini europei ha preso corpo la convinzione che il cambio del segno monetario ha contribuito a innalzare il livello generale dei prezzi. Il rialzo sarebbe andato oltre l'arrotondamento dei centesimi.

Alcuni sondaggi, coordinati dalla Commissione europea, hanno confermato l'esistenza di una diffusa percezione in tal senso fra i consumatori. Gli stessi sondaggi segnalavano peraltro la natura temporanea del rialzo e l'attesa di un graduale rientro dell'inflazione.

Questa percezione contrasta con le misurazioni ufficiali dell'inflazione, basate su metodi rigorosi e tradizionali. L'aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo reso noto dall'Eurostat è sceso nel primo semestre del 2002, nella media dell'area, dal 2,7 per cento in gennaio all'1,8 per cento in giugno, in Italia dal 2,4 al 2,2 per cento; ha mostrato un rialzo nei mesi successivi, fino al 2,3 e al 3,0 per cento in dicembre, rispettivamente.

Il divario tra l'inflazione percepita dalle famiglie e quella misurata dalle statistiche ufficiali, più elevato che in passato, ha avviato un acceso dibattito sulla qualità degli indici dei prezzi al consumo calcolati dagli istituti ufficiali di statistica dell'Unione europea, sulla loro adeguatezza ai fini della misurazione del fenomeno inflazionistico, anche con riferimento a fasce specifiche di popolazione, sull'utilità di eventuali alternative agli stessi.

Per comprendere il dibattito in corso è opportuno richiamare il metodo di calcolo di tali indici. Gli indicatori dei prezzi al consumo, che utilizzano metodologie armonizzate sotto l'egida dell'Eurostat, misurano le variazioni nel tempo dei prezzi di un paniere di beni e di servizi acquistabili sul mercato e destinati al consumo finale delle famiglie presenti sul territorio di ogni paese; sono calcolati con riferimento alla struttura dei consumi dell'intera popolazione. Nel nostro paese si riferiscono quindi ai consumi di una famiglia "tipo" rappresentativa in "media" del complesso delle famiglie italiane. Gli indici sono determinati sulla base di centinaia di rilevazioni per centinaia di voci effettuate da centinaia di rilevatori. Periodicamente si provvede a modifi-

care l'insieme dei prodotti di riferimento per determinare gli indici stessi.

Anche se è sempre possibile discutere su questioni tecniche, quali il trattamento riservato ai "nuovi" prodotti, non è *a priori* evidente il segno di una possibile distorsione nella misura della variazione dei prezzi. In ogni caso non vi sono elementi tali da consentire dubbi sulla correttezza del metodo definito e dei risultati ottenuti.

La frequenza con la quale i beni e i servizi vengono acquistati dalle famiglie è uno dei fattori principali che spiegano il divario tra l'inflazione percepita e quella misurata dagli indici ufficiali. Indagini empiriche per l'area dell'euro e per l'Italia suggeriscono che i prezzi dei beni acquistati con maggiore frequenza – prodotti alimentari, bevande, giornali, alcuni servizi – sono anche quelli che più contribuiscono a orientare la percezione dei consumatori circa l'evoluzione dell'inflazione, indipendentemente dal loro peso nel paniere di spesa complessivo della famiglia media. I consumatori, dopo il passaggio alla nuova moneta, hanno attraversato una fase di apprendimento delle quotazioni fissate in euro. Il processo di comprensione dei nuovi prezzi potrebbe essere stato più rapido per quei beni e servizi acquistati più frequentemente e che, nel corso del 2002, hanno subito i rincari maggiori (1).

In via di principio è possibile ipotizzare indici dei prezzi più articolati, riferiti alle spese di tipologie familiari specifiche, individuate, ad esempio, in base al reddito.

Da un punto di vista tecnico, il calcolo di tali indici presenterebbe difficoltà operative di rilievo, che non riguardano tanto l'individuazione dei panieri di spesa, per i quali si potrebbero utilizzare le indagini sui consumi delle famiglie disponibili in molti paesi, quanto l'enorme quantità di quotazioni elementari che andrebbero rilevate in ciascun mese. È presumibile, infatti, che le scelte di acquisto differiscano tra tipologie di consumatori in relazione a molti fattori, quali, ad esempio, il canale distributivo (hard discount, supermercati, negozi tradizionali, ecc.), l'ubicazione dell'esercizio commerciale (centro, periferia, comuni limitrofi), le caratteristiche del prodotto (marchi commerciali, primi prezzi, ecc.). Fattori, questi, che possono causare differenze tanto nei livelli quanto nella dinamica dei prezzi.

(1) Cfr. il *Bollettino Economico* del Servizio Studi della Banca d'Italia dello scorso novembre.

L'opportunità di rilevare e, soprattutto, diffondere presso il pubblico statistiche ufficiali sui prezzi al consumo differenziate per fasce di popolazione andrebbe valutata tenendo conto, da un lato, del loro grado di approssimazione, dall'altro, del significato che tali statistiche potrebbero avere nelle valutazioni degli operatori economici e nelle relazioni industriali.

In sintesi, non si può certamente sostenere che le impressioni soggettive non siano reali; potrebbero, però, non essere indicative dell'andamento generale dei prezzi.

Quanto al peso effettivo dell'introduzione dell'euro sulla crescita dei prezzi registrata lo scorso anno, ricordo che nel corso del 2001 le banche centrali e gli istituti di statistica dei paesi dell'Eurosistema avevano effettuato valutazioni *ex ante* del possibile impatto di tale introduzione sui prezzi al consumo. Tre furono i principali, possibili comportamenti presi in considerazione.

In primo luogo, molte imprese, dovendo produrre nuovi listini entro la fine del 2001, avrebbero potuto cogliere l'occasione del passaggio all'euro per adeguare i propri prezzi di vendita, in anticipo o in ritardo sui tempi consueti, determinando un aumento concentrato nel tempo, non dipendente direttamente dal passaggio all'euro.

In secondo luogo, le imprese avrebbero potuto cercare di trasferire sui prezzi di vendita, in occasione del cambio della moneta, i costi "straordinari" affrontati per prepararsi a gestire le transazioni in euro, come quelli sostenuti per l'adeguamento dei registratori di cassa e delle attrezzature informatiche e per la formazione del personale.

Infine i rischi maggiori erano individuati nella possibilità che il cambio della moneta potesse spingere gli operatori ad arrotondare i prezzi in euro delle merci in vendita, al di là di quanto stabilito dalla normativa comunitaria. Un aggiustamento, peraltro, che a priori, poteva apparire sia positivo sia negativo.

Sulla base delle analisi disponibili *ex ante*, la Banca centrale europea giudicò limitato il rischio di un forte impatto del *cash changeover* sui prezzi al consumo; in ciò confortata dalla circostanza che, alla vigilia

dell'introduzione dell'euro, nei paesi aderenti alla moneta comune si erano realizzati accordi di autodisciplina fra le associazioni imprenditoriali, dei commercianti, degli esercenti di pubblici servizi, dei consumatori e degli altri operatori del mercato per tenere sotto controllo le variazioni dei prezzi al consumo. Per i prezzi regolamentati, i Governi si erano poi impegnati ad effettuare la conversione in maniera neutrale o comunque a vantaggio dei consumatori.

Con riguardo all'inflazione media dell'area, l'Eurostat, sulla base di dati sul primo trimestre del 2002, stimò un impatto sull'indice armonizzato del passaggio all'euro non superiore a 0,2 punti percentuali. Di recente anche la Banca centrale europea, con una dichiarazione del suo Presidente, Duisenberg, ha giudicato nel complesso modeste le pressioni sui prezzi esercitate dal passaggio alla nuova moneta.

Solo per pochi paesi dell'area sono al momento disponibili stime dell'impatto dell'euro sull'indice dei prezzi, basate sui dati effettivamente rilevati dagli istituti di statistica nel corso del 2002. Esse confermano che, se è stato nel complesso limitato, tale impatto è risultato superiore a quello minimo individuato negli scenari formulati *ex ante*. Le analisi sono tuttavia ancora incomplete, in quanto si basano prevalentemente su indici aggregati e sui dati riferiti a una parte soltanto del 2002. Non si può escludere che vengano riviste negli studi che prenderanno in considerazione un intervallo temporale più ampio e che saranno basati sulle rilevazioni elementari.

Nel nostro paese, sulla base di una recente indagine relativa al periodo gennaio-ottobre 2002, si può stimare che l'impatto complessivo del cambio di segno monetario "spieghi" poco più di mezzo punto percentuale dei 2,4 registrati come incremento cumulato nei dieci mesi dall'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale. Secondo queste stime il prolungarsi ai mesi autunnali degli effetti del passaggio all'euro, mesi in cui si concentrano tradizionalmente le revisioni dei listini, segnala comunque un processo di adeguamento più lento delle attese.

Va tuttavia sottolineato che non è agevole distinguere l'adeguamento di un prezzo in euro motivato dal fenomeno degli arrotondamenti da quello determinato dall'andamento dei costi e della domanda, che

si sarebbe quindi osservato indipendentemente dal cambio di segno monetario.

Le stime relative alle varie tipologie di prodotto indicano che l'impatto sui prezzi dei servizi è lievemente superiore rispetto a quello sui beni. Il cambio di segno monetario avrebbe esercitato effetti prevalentemente sulle merci vendute tramite i canali distributivi tradizionali: gli arrotondamenti negli esercizi della grande distribuzione sarebbero stati trascurabili.

Le stime disponibili con riguardo ad altri paesi dell'area indicano che l'impatto del *cash changeover* sui prezzi al consumo sarebbe stato inferiore a quello riscontrato in Italia. Tale circostanza potrebbe essere ricondotta al diverso orizzonte temporale preso in considerazione nelle analisi empiriche ovvero alla diversa struttura della distribuzione commerciale, ancora caratterizzata in Italia dalla prevalenza di piccoli esercizi tradizionali.

3. Il ruolo internazionale dell'euro

Importanti benefici potranno derivare alle economie dell'Eurosistema dal ruolo internazionale che l'euro può assumere. L'esperienza degli Stati Uniti insegna che, nel lungo periodo, il paese che emette una valuta accettata internazionalmente gode di alcuni vantaggi: in primo luogo, un afflusso di capitali dall'estero, sovente stabile e a basso costo, che consente in alcune fasi di finanziare gli investimenti – e quindi la crescita – anche in misura eccedente il risparmio interno; inoltre, per i residenti, in particolare per le imprese, si schiude la possibilità di effettuare transazioni commerciali e finanziarie internazionali nella propria valuta evitando il rischio di cambio e riducendo i costi di transazione.

C'è da chiedersi con quale intensità e in quali modi la moneta unica viene oggi utilizzata all'esterno dell'Eurosistema in relazione alle tre funzioni tradizionali: riserva di valore, mezzo di pagamento nelle transazioni, unità di conto per prezzi e contratti.

In proposito è opportuno valutare l'utilizzo dell'euro nei paesi terzi dapprima nel settore privato (famiglie, imprese e istituzioni finanziarie) e, succes-

sivamente, da parte delle autorità monetarie. Va preliminarmente sottolineato che i dati disponibili sono incompleti e non perfettamente comparabili tra paesi, anche per la difficoltà di raccogliere informazioni sull'utilizzo di una moneta al di fuori dell'area di emissione.

3.1 L'utilizzo internazionale dell'euro da parte del settore privato

La quota dell'euro sul mercato internazionale dei titoli di debito, ossia degli strumenti di mercato monetario e delle obbligazioni emesse da non residenti fuori dei loro confini nazionali, è aumentata in misura significativa. A fine giugno 2002, il 29 per cento circa dello stock di questi titoli di debito era denominato in euro: la crescita della quota di mercato rispetto alla somma delle valute confluente nell'euro è stata di circa 10 punti percentuali. Alla stessa data, il 44 per cento di tali titoli era denominato in dollari e il 14 per cento in yen.

A un significativo aumento della quota dell'euro nell'offerta di obbligazioni da parte di non residenti si è associata una domanda stabile o lievemente calante di tali titoli da parte degli stessi non residenti: in altre parole, all'esterno dell'area l'euro è stato utilizzato più da coloro che desideravano indebitarsi che da coloro che desideravano impiegare i propri risparmi, segnalando attese di un tendenziale deprezzamento. Ne è conseguito che una cospicua e crescente quota di emissioni internazionali di obbligazioni in euro è stata assorbita da investitori residenti nell'Eurosistema. Le informazioni disponibili indicano che, tipicamente, sono le imprese multinazionali e le istituzioni finanziarie specializzate nei mutui ipotecari, operanti negli Stati Uniti e nel Regno Unito, a emettere obbligazioni in euro per diversificare il rischio; questi titoli vengono sottoscritti anche da investitori dell'area dell'euro, istituzionali (ad esempio fondi comuni) e individuali.

Con riguardo alle transazioni commerciali e finanziarie, le rilevazioni effettuate dalla Banca dei regolamenti internazionali mostrano che il ruolo dell'euro sui mercati valutari è prossimo a quello svolto in passato dal marco tedesco. Nel 2001, su quei

mercati circa un quinto delle transazioni a pronti interessava l'euro, una quota analoga a quella del marco nel 1998. Il dollaro statunitense rimane comunque la valuta più utilizzata per le transazioni valutarie; l'eccezione è rappresentata da alcune valute scandinave e dell'Europa orientale, nei confronti delle quali è l'euro che sembra svolgere ora questo ruolo.

Ai fini della valutazione del ruolo internazionale di una moneta assume rilievo il suo utilizzo quale risulta dai dati sulle valute di fatturazione nel commercio internazionale di beni e di servizi. Le poche cifre disponibili non consentono un raffronto con la situazione precedente l'avvio dell'euro: forniscono solo indicazioni sull'evoluzione nel periodo 2000-02. In quest'arco temporale si è osservato un aumento significativo dell'utilizzo dell'euro nel commercio con paesi terzi; attualmente, circa metà di tale interscambio si può ritenere fatturato in euro. Ad esempio, i dati relativi al commercio dell'Unione europea con il Giappone indicano che tra la seconda metà del 2000 e la prima metà del 2002 la quota denominata in euro delle importazioni dell'Unione europea da quel paese è salita dal 40 al 52 per cento, quella delle esportazioni dal 18 al 29 per cento.

In prospettiva, la fatturazione in euro di buona parte delle importazioni di energia e materie prime – che rappresentano circa il 20 per cento del totale delle importazioni dei paesi dell'Eurosistema e che vengono quotate in dollari sui mercati internazionali – consentirebbe di ridurre l'impatto sull'economia dell'area dell'euro delle oscillazioni del cambio del dollaro.

Un caso particolare di utilizzo dell'euro da parte del settore privato, in aggiunta alle tre funzioni classiche, è quello di "moneta parallela".

In molti paesi esterni all'Eurosistema, soprattutto dell'Europa centrale e orientale, dei Balcani e del bacino del Mediterraneo, l'euro svolge, in "parallelo" alle valute nazionali, funzioni di mezzo di pagamento, riserva di valore, unità di conto e, in alcuni paesi, transattiva. I dati raccolti in occasione del *cash changeover* hanno consentito di quantificare l'ammontare di banconote in euro circolanti all'esterno dell'area; essi confermano che la moneta comune ha

sostituito senza difficoltà le precedenti valute dei paesi dell'Eurosistema, in particolare il marco tedesco. Secondo stime della Banca centrale europea, il contante in euro distribuito dalle banche dell'Eurosistema all'esterno dell'area ammonterebbe a circa 27 miliardi di euro. L'importo è approssimato per difetto, poiché non include i trasferimenti effettuati da turisti, emigranti e altri operatori.

Da notare che l'attuale valore di circolante in euro all'esterno dell'area è inferiore di almeno 10 miliardi a quello delle preesistenti banconote (segnatamente marchi tedeschi, franchi francesi e scellini austriaci) conferite nell'euro. In linea teorica tale differenza può avere tre spiegazioni: le vecchie banconote non sono state ancora convertite in euro; esse sono state convertite in altre valute, come il dollaro, soprattutto nel periodo immediatamente precedente il *cash changeover*; i detentori delle banconote, poi confluite nell'euro hanno modificato la composizione per strumenti del loro portafoglio, sostituendo le banconote con depositi bancari in euro.

A quest'ultimo riguardo, da una indagine condotta dalla Banca centrale europea presso le autorità monetarie dei paesi esterni all'area risulta che lo stock di depositi bancari denominati in euro è aumentato in misura significativa nei mesi precedenti il *cash changeover*. Tale circostanza sembra suggerire che il divario rilevato sia essenzialmente riconducibile a una "sostituzione" tra attività finanziarie, di cui hanno beneficiato tutte le parti in causa: le autorità dei paesi interessati, che hanno accolto con favore la crescita dell'attività di intermediazione dei sistemi bancari nazionali; le banche, che hanno ampliato la base della raccolta; le famiglie, che hanno potuto effettuare il cambio della moneta a basso rischio e a costi ridotti.

3.2 L'utilizzo "ufficiale" dell'euro da parte delle autorità di paesi terzi

Di rilievo è l'utilizzo dell'euro da parte delle autorità monetarie di paesi terzi.

Attualmente sono circa 50 i paesi esterni all'Eurosistema che utilizzano la moneta comune ai fini della politica del cambio, oppure come valuta di rife-

rimento nell'ambito delle strategie di politica monetaria. Essi si trovano per lo più nel continente europeo o nelle regioni confinanti; si tratta tuttavia di economie che, in buona parte, hanno dimensioni relativamente piccole e complessivamente rappresentano circa il 4 per cento del prodotto mondiale.

La quota dell'euro nelle riserve valutarie mondiali era prossima nel 2001 al 13 per cento, un livello non dissimile da quello del marco tedesco nel 1998. Tra gli utilizzi internazionali dell'euro il ruolo di valuta di riserva è quello che si è meno sviluppato, sia in raffronto alle valute poi confluite nella moneta comune sia in raffronto al dollaro che costituisce il 68 per cento circa delle riserve valutarie mondiali.

Fra i fattori che spiegano l'ancora limitato peso dell'euro vi è la circostanza che i paesi dove esso è più utilizzato, come quelli che entreranno nell'Unione europea dal 2004, dispongono di un volume di riserve assai inferiore a quello posseduto, ad esempio, dai paesi dell'Asia; questi ultimi avendo relazioni economiche più strette con gli Stati Uniti detengono in proporzione più dollari.

Alcuni importanti paesi asiatici, come la Cina, hanno di recente annunciato l'intenzione di accrescere la quota di euro nelle loro riserve valutarie; analogo orientamento è stato espresso dalle autorità monetarie russe.

4. Conclusioni

Dopo oltre un anno dall'introduzione nel nostro paese del nuovo segno monetario si può serenamente affermare che la sua diffusione, al pari del ritiro del circolante in lire, si è realizzata con regolarità. L'atteggiamento di fiducia del pubblico ha reso agevole l'utilizzo della moneta comune. Ciò grazie all'informazione solida e diffusa, con la quale gli italiani sono giunti al traguardo del 1° gennaio 2002.

Le criticità segnalate nei primi giorni del cambio circa un'insufficiente disponibilità di taluni tagli di banconote sono risultate circoscritte e spesso attribui-

bili all'accelerazione, in alcune zone del paese, del processo di sostituzione.

Il cambio della moneta nazionale con l'euro si è rivelato un'operazione di notevole impegno, oltre che per la banca centrale, per tutti gli altri soggetti coinvolti: Pubblica Amministrazione, sistemi bancario e postale, grande e piccola distribuzione. L'intero sistema-Italia ha partecipato a un formidabile sforzo produttivo, distributivo e logistico, che non poteva fare affidamento su esperienze pregresse.

I rincari dei prezzi osservati nel corso del 2002 in alcuni comparti, in Italia come in altri paesi dell'area dell'euro, possono essere ricondotti solo in parte al cambio del segno monetario: l'evidenza al momento disponibile indica che l'impatto sarebbe stato modesto. Per l'Italia, un'analisi basata su dati disaggregati suggerisce un effetto superiore, da mettere probabilmente in relazione con una struttura commerciale dove la grande distribuzione ha un'importanza ancora inferiore a quella di altri paesi.

Un bilancio delle conseguenze derivanti dall'adozione della moneta unica non può limitarsi all'analisi dell'impatto del cambio di segno monetario sui prezzi; in una prospettiva più ampia devono essere considerati anche gli effetti benefici sull'economia che proverranno dalla maggiore trasparenza del sistema dei prezzi, dal più elevato grado di concorrenza nei mercati dell'area, dal venir meno delle oscillazioni di cambio fra i paesi dell'area dell'euro.

Per quanto concerne il ruolo internazionale dell'euro, è prematuro stilare bilanci. Nella configurazione valutaria mondiale la moneta comune risulta per il momento diffusa soprattutto nei paesi confinanti. È probabile che tale condizione muti nel tempo ma l'orizzonte temporale di tale processo è di difficile quantificazione.

Parte dei risultati positivi che l'euro può assicurare ai cittadini europei deve ancora venire. Se i paesi dell'Eurosistema sapranno ben operare, soprattutto nell'attuazione di alcune indispensabili riforme strutturali, sono sicuro che tali risultati non potranno mancare.

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)	1998	1999	2000	2001	2002	2001 IV trim.	2002 I trim.	2002 II trim.	2002 III trim.	2002 IV trim.
-------	---	------	------	------	------	------	------------------	-----------------	------------------	-------------------	------------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	21,6	4,3	4,1	3,8	0,3	2,4	2,7	5,0	1,3	4,0	1,4
Giappone	7,7	-1,1	0,1	2,8	0,4	0,3	-1,7	0,2	5,3	2,9	2,0
Area dell'euro	15,9	2,9	2,8	3,5	1,4	0,8	-0,9	1,6	1,3	1,6	0,7
di cui: <i>Germania</i>	4,6	2,0	2,0	2,9	0,6	0,2	-1,2	1,2	0,6	1,2	-0,1
<i>Francia</i>	3,2	3,4	3,2	3,8	1,8	1,1	-1,1	2,8	1,8	1,2	0,9
<i>Italia</i>	3,0	1,8	1,7	3,1	1,8	0,4	-0,5	0,3	0,8	1,3	1,5
Regno Unito	3,2	2,9	2,4	3,1	2,0	1,6	1,0	0,6	2,5	3,8	1,5
Canada	1,9	4,1	5,4	4,5	1,5	3,4	2,9	6,0	4,4	3,6	1,6

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	1,0	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	....	-10,5	-16,3	-13,5	-10,1	....
Brasile	2,8	0,1	0,8	4,4	1,4	1,5	-0,8	-0,8	1,0	2,5	3,4
Messico	1,9	4,9	3,7	6,6	-0,3	....	-1,6	-2,0	2,1	1,8	....

Asia

Cina	11,1	7,8	7,1	8,0	7,3	8,0	6,6	7,6	8,0	8,1	8,1
Corea del Sud	1,8	-6,7	10,9	9,3	3,0	....	3,7	5,8	6,4	5,8	....
India	5,3	6,5	6,1	4,4	5,6	....	6,3	6,0	5,8	....	....
Indonesia	1,3	-13,0	0,3	5,3	3,3	3,6	1,6	2,5	3,8	4,2	3,8
Malesia	0,4	-7,4	6,1	8,3	0,4	4,2	-0,5	1,3	4,1	5,8	5,5
Tailandia	0,9	-10,5	4,5	4,6	1,9	....	2,5	3,9	5,1	5,8	....
Taiwan .....	....	4,6	5,4	5,9	-2,2	3,5	-1,6	1,2	4,0	4,8	4,2

Europa

Polonia	0,8	4,8	4,1	4,0	1,0	....	0,3	0,5	0,8	1,6	....
Russia	2,6	-4,9	5,4	9,0	5,0	....	4,9	3,7	4,1	4,3	....
Turchia	1,0	3,2	-4,7	7,3	-7,5	....	-10,3	1,8	8,8	7,9	....

(1) Valutati in base alle PPA.

Produzione industriale

PAESI	1999	2000	2001	2002	Agosto 2002	Settembre 2002	Ottobre 2002	Novembre 2002	Dicembre 2002	Gennaio 2003
-------	------	------	------	------	----------------	-------------------	-----------------	------------------	------------------	-----------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	4,3	4,7	-3,5	-7	-0,3	-0,1	-0,5	0,2	-0,5	0,7
Giappone	0,9	5,4	-7,5	-1,6	1,4	-0,1	-0,2	-1,6	-0,4	1,5
Area dell'euro	1,9	5,5	0,4	-0,8	0,1	-0,1	..	0,6	-1,7	....
di cui: <i>Germania</i>	1,5	6,2	0,5	-1,4	1,4	-0,8	-1,4	2,3	-3,5	....
<i>Francia</i>	2,0	3,5	0,9	-1,0	0,3	-0,3	..	0,9	-1,7	....
<i>Italia</i>	0,1	3,1	-0,7	-2,1	0,4	-0,5	-0,6	0,7	-0,5	....
Regno Unito	0,8	1,7	-2,2	-3,5	-0,1	-0,3	-0,1	-0,4	-0,2	....
Canada	5,1	5,7	-3,4	....	-0,1	0,3	0,1	-0,1	....	....

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	-5,8	-1,2	-5,3	-8,2	-9,4	-2,2	-4,4	-4,8	9,5	13,1
Brasile	-0,7	6,6	1,6	2,4	0,8	5,4	8,8	4,6	5,5	....
Messico	4,2	6,0	-3,5	..	0,3	-0,5	1,5	-0,4	1,7	....

Asia

Cina	9,9	11,2	9,7	12,8	12,7	13,8	14,2	14,5	14,9	14,8
Corea del Sud	24,2	16,8	1,3	7,3	6,8	..	11,9	7,2	9,5	3,6
India	7,6	7,4	2,3	4,6	6,0	6,1	6,7	3,7	5,0	....
Indonesia	18,9	-8,1	-1,1	....	-	-	-	-	-	-
Malesia	9,1	19,1	-4,1	4,2	6,0	8,5	7,4	5,4	8,0	....
Tailandia	14,1	3,1	2,2	7,5	11,8	9,9	10,0	12,0	12,1	13,1
Taiwan	7,7	7,4	-7,3	6,4	5,8	11,8	6,8	7,6	11,2	8,5

Europa

Polonia	4,8	7,5	0,4	1,4	-1,2	6,7	3,3	3,1	5,1	4,2
Russia	11,0	11,9	4,9	3,7	3,4	5,5	3,9	0,8	3,2	4,9
Turchia	-5,0	5,4	-8,8	9,1	7,0	10,8	12,0	8,2	13,5	....

Prezzi al consumo

PAESI	1998	1999	2000	2001	2002	Settembre 2002	Ottobre 2002	Novembre 2002	Dicembre 2002	Gennaio 2003
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>										
Paesi industriali										
Stati Uniti	1,6	2,2	3,4	2,8	1,6	1,5	2,0	2,2	2,4	2,6
Giappone	0,7	-0,3	-0,7	-0,7	-0,9	-0,7	-0,9	-0,4	-0,3	-0,4
Area dell'euro	1,1	1,1	2,3	2,6	2,2	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2
di cui: <i>Germania</i> ...	0,6	0,6	2,1	2,4	1,3	1,1	1,2	1,0	1,1	1,0
<i>Francia</i>	0,7	0,6	1,8	1,8	1,9	1,8	1,9	2,1	2,2	1,9
<i>Italia</i>	2,0	1,7	2,6	2,7	2,6	2,8	2,8	2,9	3,0	2,9
Regno Unito	2,7	2,3	2,1	2,1	2,2	2,1	2,3	2,8	2,7	2,7
Canada	1,0	1,7	2,7	2,5	2,2	2,3	3,2	4,3	3,9	4,5
Paesi emergenti										
America latina										
Argentina	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	38,5	39,4	40,6	41,0	39,6
Brasile	3,2	4,9	7,0	6,8	8,5	7,9	8,4	10,9	12,5	14,5
Messico	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,9	4,9	5,4	5,7	5,2
Asia										
Cina	-0,8	-1,4	0,3	0,7	-0,6	-0,7	-0,8	-0,7	-0,4	0,4
Corea del Sud	7,5	0,8	2,3	4,3	2,8	3,1	2,8	3,5	3,7	3,8
India	13,2	4,7	4,0	3,9	4,3	4,3	4,1	3,6	3,2	3,4
Indonesia	58,4	20,5	3,7	11,5	11,9	10,5	10,3	10,5	10,0	8,7
Malesia	5,3	2,7	1,5	1,4	1,8	2,1	2,1	1,6	1,7	1,7
Tailandia	8,1	0,3	1,5	1,7	0,6	0,4	1,4	1,2	1,6	2,2
Taiwan	1,7	0,2	1,3	..	-0,2	-0,8	-1,7	-0,6	0,7	0,8
Europa										
Polonia	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	1,3	1,1	0,9	0,8	0,4
Russia	27,7	85,7	20,7	21,5	15,8	14,8	14,8	15,2	15,0	14,2
Turchia	84,6	64,9	54,9	54,4	45,0	37,1	33,5	31,8	29,8	26,3

Saldo del conto corrente

PAESI	1998	1999	2000	2001	2002	2001 IV trim.	2002 I trim.	2002 II trim.	2002 III trim.	2002 IV trim.
-------	------	------	------	------	------	------------------	-----------------	------------------	-------------------	------------------

(miliardi di dollari; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	-203,8	-292,9	-410,3	-393,4	....	-95,1	-112,5	-127,6	-127,0	....
Giappone	119,2	114,7	119,6	87,8	113,7	24,7	29,4	29,7	28,7	25,7
Area dell'euro	35,6	-20,6	-55,8	-12,5	60,3	4,2	12,7	9,3	20,5	17,7
di cui: <i>Germania</i> ...	-6,2	-19,4	-20,6	3,7	50,1	5,0	10,0	8,7	17,7	16,7
<i>Francia</i>	38,7	42,3	16,7	21,3	28,4	6,9	3,9	9,3	7,7	8,7
<i>Italia</i>	22,6	8,1	-5,7	-0,4	-6,6	2,1	-1,5	-0,7	-1,2	....
Regno Unito	-8,0	-31,9	-28,8	-23,5	....	-8,1	-3,8	-5,3	-3,4	....
Canada	-7,8	1,4	18,6	19,5	11,0	2,8	3,4	2,8	2,7	2,1

(miliardi di dollari; dati trimestrali non destagionalizzati)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	-14,5	-11,9	-8,8	-4,4	....	0,4	1,5	2,7	2,5	....
Brasile	-33,4	-25,3	-24,2	-23,2	-7,8	-5,8	-3,3	-5,1	1,0	-0,3
Messico	-16,1	-14,0	-18,2	-18,0	-14,1	-6,2	-3,4	-2,8	-3,1	-4,7

Asia

Cina	31,5	15,7	20,5	17,4	....	-	-	-	-	-
Corea del Sud	40,4	24,5	12,2	8,2	....	0,5	1,8	1,8	0,6	....
India	-6,9	-3,2	-4,3	..	....	0,8	2,0	0,3	1,3	....
Indonesia	4,1	5,8	8,0	6,9	....	1,1	1,7	....	....	....
Malesia	9,5	12,6	8,4	7,2	....	1,5	1,8	1,6	1,8	....
Tailandia	14,3	12,5	9,3	6,2	7,6	2,2	1,9	0,9	2,0	2,9
Taiwan	3,5	8,4	8,9	17,9	....	6,7	7,0	5,8	5,0	....

Europa

Polonia	-6,9	-11,6	-9,9	-7,2	-6,7	-1,8	-2,3	-1,6	-0,9	-1,8
Russia	0,2	24,6	46,8	34,8	....	6,4	6,9	8,1	9,0	....
Turchia	2,0	-1,4	-9,8	3,4	....	0,6	-0,3	-0,6	0,9	....

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)					
1998	4,75	0,50	—	6,25	5,25
1999	5,50	"	3,00	5,50	5,00
2000	6,50	"	4,75	6,00	6,00
2001	1,75	0,10	3,25	4,00	2,50
2002 – feb.	"	"	"	"	2,25
mar.	"	"	"	"	"
apr.	"	"	"	"	2,50
mag.	"	"	"	"	"
giu.	"	"	"	"	2,75
lug.	"	"	"	"	3,00
ago.	"	"	"	"	"
set.	"	"	"	"	"
ott.	"	"	"	"	"
nov.	1,25	"	"	"	"
dic.	"	"	2,75	"	"
2003 – gen.	"	"	"	"	"
feb.	"	"	"	3,75	"
Tassi di mercato monetario (dati medi nel periodo)					
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
2002	1,73	0,09	3,32	3,99	2,63
2002 – 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
nov.	1,39	0,08	3,12	3,91	2,84
dic.	1,34	0,09	2,94	3,95	2,86
2003 – gen.	1,29	0,09	2,83	3,91	2,87
feb.	1,27	0,01	2,69	3,69	2,92

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)							
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
2002	4,61	1,27	4,78	4,86	5,03	4,91	5,29
2002 – 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
nov.	4,05	0,99	4,48	4,53	4,74	4,55	5,09
dic.	4,03	0,97	4,33	4,38	4,55	4,49	4,97
2003 – gen.	4,05	0,83	4,18	4,22	4,38	4,31	4,96
feb.	3,90	0,83	3,95	4,01	4,16	4,29	5,01
Indici azionari (indici 1995=100)							
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
2002	183,90	70,92	165,23	202,59	205,25	135,17	158,68
2002 – 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	140,93
nov.	168,25	62,05	128,02	170,58	182,02	119,60	148,18
dic.	165,95	61,28	124,19	166,83	182,12	115,35	149,17
2003 – gen.	165,31	61,34	118,07	162,51	176,66	111,12	148,16
feb.	154,62	60,98	106,09	150,21	170,00	106,58	147,83

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	
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
2002	0,946	118,06	1,484	0,6288	7,431	7,509	9,161	1,467	342,75
2000 –IV trim.	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
IV "	0,999	122,42	1,569	0,6361	7,428	7,319	9,095	1,467	342,75
2002 –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
nov.	1,001	121,65	1,574	0,6371	7,428	7,319	9,082	1,467	319,05
dic.	1,018	124,20	1,587	0,6422	7,426	7,295	9,096	1,468	342,75
2003 –gen.	1,062	126,12	1,636	0,6571	7,432	7,333	9,173	1,462	367,50
feb.	1,077	128,60	1,630	0,6698	7,432	7,544	9,146	1,467	347,45

Indicatori di competitività (1)*(dati medi nel periodo; indici 1993=100)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada	Svizzera
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
2002	114,9	81,1	88,7	92,1	102,1	123,1	94,9	97,0
2000 – IV trim.	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	85,2	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 "	115,8	80,9	88,1	91,6	101,0	122,1	95,8	96,5
III "	112,5	83,1	89,0	93,0	102,9	123,1	94,6	98,0
IV "	113,9	80,2	89,6	93,2	103,7	123,4	93,8	97,8
2001 – 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.	115,7	81,2	88,0	91,5	100,9	122,2	95,9	97,0
giu.	113,7	81,8	89,1	92,2	102,1	120,6	96,4	97,1
lug.	111,5	83,9	89,3	93,0	103,0	122,8	95,1	98,5
ago.	112,7	83,6	88,8	92,9	102,8	122,6	94,2	97,9
set.	113,2	82,0	88,8	93,0	102,9	123,8	94,4	97,6
ott.	114,9	79,8	89,1	92,9	103,1	124,1	93,8	97,4
nov.	114,0	80,8	89,6	93,0	103,7	123,2	93,6	97,8
dic.	112,8	80,0	90,2	93,8	104,3	122,9	94,0	98,2

(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									
1992	0,8	7,4	1,9	-1,4	-1,5	-1,4	1,9	0,1	7,3
1993	-0,9	-10,9	-2,7	-6,7	-14,9	-10,9	-3,7	-3,8	9,0
1994	2,2	8,1	3,2	-6,3	6,7	0,1	1,5	3,4	9,8
1995	2,9	9,7	4,1	0,9	10,6	6,0	1,7	-0,8	12,6
1996	1,1	-0,3	0,8	3,6	3,7	3,6	1,2	-2,8	0,6
1997	2,0	10,1	3,5	-2,0	5,5	2,1	3,2	1,7	6,4
1998	1,8	8,9	3,2	-0,2	7,2	4,0	3,2	2,0	3,4
1999	1,7	5,6	2,5	2,6	6,8	5,0	2,6	3,1	0,1
2000	3,1	8,9	4,4	5,9	8,0	7,1	2,7	-4,4	11,7
2001	1,8	1,0	1,6	3,2	2,2	2,6	1,0	3,3	1,1
2002	0,4	1,5	0,6	0,3	0,6	0,5	0,4	4,1	-1,0
Prezzi impliciti									
1992	4,5	1,1	3,8	5,1	2,8	4,0	5,5	2,4	0,9
1993	3,9	14,8	5,8	3,2	4,9	4,1	5,5	4,5	10,4
1994	3,5	4,8	3,6	3,5	3,1	3,2	5,0	1,0	3,3
1995	5,0	11,1	6,1	2,5	5,3	3,9	6,0	4,8	8,8
1996	5,3	-2,9	3,8	2,5	2,9	2,7	4,4	6,9	1,0
1997	2,4	1,4	2,1	2,6	1,3	1,9	2,2	4,8	0,3
1998	2,7	-1,3	1,8	1,7	1,9	1,8	2,1	2,2	1,0
1999	1,6	0,2	1,2	1,5	0,9	1,1	2,2	-0,1	..
2000	2,1	12,4	4,0	3,2	1,8	2,3	2,9	10,2	4,3
2001	2,7	2,0	2,6	2,6	1,2	1,8	2,7	1,4	3,7
2002	2,7	-2,4	1,6	3,9	0,9	2,2	3,0	0,4	-1,0

Produzione industriale e indicatori d'opinione ISAE

(dati destagionalizzati)

PERIODO	Produzione industriale				Indicatori congiunturali ISAE				
	Indice generale	Beni di consumo	Beni di investimento	Beni intermedi	Livello degli ordini			Domanda attesa a 3-4 mesi	Scorte di prodotti finiti (scarto dal normale)
					Interno	Estero	Totale		
	<i>(indici 1995=100)</i>				<i>(media dei saldi percentuali mensili delle risposte all'inchiesta)</i>				
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	-15,1	-13,3	-13,9	16,0	1,8
2002	104,7	104,3	102,9	105,4	-15,4	-17,5	-14,8	19,7	-2,4
1995 - I trim.	98,9	98,9	94,6	99,3	-2,6	24,6	6,2	23,6	-4,7
II "	99,2	99,4	97,8	99,0	-1,4	21,8	5,0	21,6	0,3
III "	100,3	100,5	100,1	100,7	-4,8	13,1	1,4	24,0	-1,7
IV "	101,6	101,1	107,5	101,0	-13,9	6,7	-7,3	18,6	1,3
1996 - I trim.	101,1	99,4	103,8	100,7	-24,7	-8,4	-17,8	9,9	5,0
II "	98,7	99,6	103,7	97,2	-31,4	-19,8	-24,3	5,4	6,3
III "	98,7	99,2	100,8	97,7	-31,5	-19,5	-22,9	6,2	5,7
IV "	98,0	100,1	100,6	96,6	-30,8	-19,9	-26,0	8,9	-2,0
1997 - I trim.	99,0	102,4	101,1	98,6	-20,8	-14,7	-16,1	15,7	-5,0
II "	102,2	103,2	103,4	101,5	-14,8	-7,5	-12,3	16,1	..
III "	103,5	103,1	102,4	102,3	-12,6	-2,2	-3,6	23,7	-4,3
IV "	104,9	104,1	105,1	105,2	-10,5	0,4	-2,0	26,8	-3,0
1998 - I trim.	104,3	103,7	103,7	106,0	-7,7	-0,4	-2,1	25,5	-1,7
II "	105,2	104,2	104,7	105,6	-14,8	-3,5	-8,3	16,8	1,7
III "	104,5	104,2	103,0	104,0	-18,0	-9,9	-14,2	10,2	..
IV "	103,3	103,6	99,6	104,1	-22,3	-18,9	-20,6	10,3	1,3
1999 - I trim.	103,5	105,2	102,7	104,1	-28,7	-28,1	-27,1	10,2	1,7
II "	103,1	103,3	101,4	102,8	-23,8	-21,8	-21,3	14,8	-1,0
III "	104,9	106,1	102,1	105,4	-12,0	-10,9	-10,6	24,8	-0,7
IV "	106,2	105,9	103,5	106,7	-4,6	-3,6	-0,3	29,7	-5,3
2000 - I trim.	106,2	103,1	103,6	106,9	4,3	6,9	7,5	30,0	-9,3
II "	107,9	106,1	106,5	108,4	6,9	6,9	10,3	29,4	-7,3
III "	107,5	105,7	107,6	108,4	7,2	7,1	10,4	29,9	-7,3
IV "	109,2	109,6	111,5	110,0	2,1	5,1	6,0	24,2	-6,3
2001 - I trim.	108,8	107,7	109,8	108,4	-7,4	-2,1	-5,1	20,2	0,3
II "	107,4	107,6	108,4	106,9	-12,4	-10,1	-10,3	22,3	4,7
III "	106,7	107,9	106,5	107,2	-16,6	-17,2	-15,9	14,1	0,3
IV "	105,0	106,2	104,2	104,6	-23,8	-23,9	-24,3	7,4	2,0
2002 - I trim.	105,2	105,5	103,7	105,3	-17,5	-21,4	-15,8	20,4	1,3
II "	104,4	104,8	101,2	105,7	-13,8	-14,8	-12,0	23,8	-1,3
III "	105,0	103,1	103,2	105,5	-16,5	-17,5	-16,6	18,9	-4,3
IV "	104,4	103,9	103,7	105,1	-13,8	-16,3	-15,0	15,7	-5,3

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				
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
2002	1.096	5.184	1.748	13.802	21.829	2.164	23.993	9,0	61,0
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
IV "	1.122	5.216	1.789	13.806	21.932	2.152	24.084	8,9	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				
		di cui: netto auto		Trasformati	Non trasformati	Totale									
Pesi (3)	31,9	28,2	30,3	9,8	6,9	16,7	3,1	82,0	2,9	12,0	14,9	3,1	100,0	62,2	100,0
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	1,7
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	2,5
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
2002	2,2	2,1	3,9	2,4	5,3	3,6	-1,9	2,9	-3,4	1,3	0,3	2,3	2,5	3,0	2,4
2000 – 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
ott.	2,2	2,1	4,0	2,3	4,6	3,2	2,3	3,1	-1,4	1,3	0,8	2,5	2,7	3,1	2,6
nov.	2,3	2,2	4,2	2,2	4,8	3,3	3,5	3,2	-2,8	1,2	0,4	2,5	2,8	3,2	2,7
dic.	2,2	2,1	4,0	2,2	4,8	3,3	4,3	3,2	-2,9	1,9	0,9	2,5	2,8	3,1	2,7
2003 – gen.	2,2	2,1	3,8	2,1	3,1	2,5	7,2	3,0	1,5	1,3	1,3	2,7	2,8	3,0	2,7

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indici 1995=100. – (2) Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, nella versione al netto dei tabacchi. Indici 1995=100. – (3) Dal gennaio 1999 i pesi vengono modificati ogni anno dall'Istat sulla base della stima dei consumi finali delle famiglie dell'anno precedente. I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 2003. – (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>	35,1	39,3	74,4	11,2	8,2	19,4	6,2	85,6	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
2002	2,4	3,4	2,9	2,2	4,9	3,4	-2,6	2,8	2,6
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	4,7	-5,3	2,5	2,3
feb.	2,7	3,3	3,0	2,8	5,9	4,1	-4,9	2,9	2,7
mar.	2,5	3,3	2,9	2,7	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.	2,2	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
ott.	2,4	3,5	3,0	2,2	4,3	3,1	0,5	2,9	2,8
nov.	2,6	3,6	3,1	2,1	4,4	3,1	0,4	3,0	2,9
dic.	2,7	3,5	3,1	2,3	4,3	3,1	0,7	3,0	3,0
2003 - gen.	1,8	3,5	2,7	2,3	2,8	2,5	4,4	2,7	2,9

Fonte: Eurostat.

(1) Indici 1996=100. 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 2003. - (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>	31,6	40,9	72,5	11,7	7,6	19,3	8,2	84,2	100,0
1998	0,9	1,9	1,4	1,4	1,9	1,6	-2,6	1,4	1,1
1999	0,7	1,5	1,1	0,9	..	0,6	2,4	1,1	1,1
2000	0,8	1,7	1,3	1,1	1,7	1,4	13,3	1,2	2,3
2001	1,4	2,5	2,0	2,9	7,2	4,6	2,8	2,1	2,6
2002	1,5	3,2	2,4	3,0	3,0	3,0	-0,7	2,5	2,2
2000 - apr.	0,7	1,8	1,2	0,9	0,2	0,6	10,3	1,2	1,9
mag.	0,7	1,6	1,1	1,0	0,5	0,8	12,0	1,1	1,9
giu.	0,8	1,7	1,2	1,0	1,5	1,2	14,6	1,2	2,4
lug.	0,6	1,7	1,2	1,0	2,5	1,6	13,4	1,2	2,3
ago.	0,8	1,8	1,3	1,1	3,3	2,0	11,9	1,3	2,3
set.	1,0	1,8	1,4	1,3	3,3	2,1	15,6	1,4	2,8
ott.	1,0	1,9	1,4	1,2	3,2	2,0	14,6	1,4	2,7
nov.	1,0	1,9	1,5	1,4	3,5	2,2	15,2	1,5	2,9
dic.	1,1	1,8	1,5	1,4	3,9	2,4	11,3	1,5	2,6
2001 - gen.	1,0	2,2	1,7	1,6	4,5	2,7	7,8	1,7	2,4
feb.	1,1	2,3	1,7	2,0	4,7	3,1	8,2	1,7	2,6
mar.	1,3	2,3	1,8	2,2	6,7	3,9	5,6	1,8	2,6
apr.	1,4	2,4	1,9	2,5	7,3	4,4	7,8	2,0	2,9
mag.	1,5	2,5	2,1	2,8	9,2	5,3	8,6	2,2	3,4
giu.	1,5	2,6	2,0	3,0	9,0	5,4	5,5	2,2	3,0
lug.	1,4	2,6	2,0	3,3	8,7	5,4	2,9	2,2	2,8
ago.	1,4	2,6	2,0	3,4	7,7	5,1	2,1	2,3	2,7
set.	1,6	2,7	2,2	3,5	7,7	5,2	-1,3	2,4	2,5
ott.	1,6	2,8	2,2	3,6	7,7	5,2	-2,7	2,4	2,4
nov.	1,5	2,8	2,2	3,5	6,5	4,7	-5,0	2,4	2,1
dic.	1,6	2,8	2,3	3,6	6,5	4,7	-4,5	2,5	2,1
2002 - gen.	1,6	3,0	2,4	3,8	8,3	5,6	-1,9	2,6	2,6
feb.	1,8	3,1	2,5	3,4	7,1	4,8	-2,9	2,6	2,5
mar.	1,6	3,2	2,5	3,4	5,5	4,2	-1,6	2,6	2,5
apr.	1,6	2,9	2,3	3,3	4,2	3,6	-0,6	2,5	2,3
mag.	1,5	3,2	2,5	3,2	2,0	2,7	-2,8	2,6	2,0
giu.	1,5	3,2	2,4	3,1	1,2	2,3	-3,6	2,5	1,8
lug.	1,3	3,2	2,4	3,0	0,9	2,2	-1,6	2,5	2,0
ago.	1,2	3,3	2,4	3,0	1,4	2,4	-0,4	2,5	2,1
set.	1,3	3,2	2,4	2,9	1,8	2,4	-0,2	2,4	2,1
ott.	1,2	3,2	2,3	2,7	1,6	2,3	2,5	2,4	2,2
nov.	1,2	3,1	2,3	2,6	1,9	2,4	2,3	2,3	2,3
dic.	1,2	3,0	2,2	2,7	1,4	2,2	3,8	2,2	2,3
2003 - gen.	0,6	2,8	1,9	2,8	-0,6	1,4	6,0	2,0	2,2

Fonte: Eurostat.

(1) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro. I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 2003. - (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
1998	2,0	2,3	0,6	1,1	0,7	0,9	1,8	2,2	1,1	1,4
1999	1,7	1,8	0,6	0,4	0,6	0,7	2,2	2,4	1,1	1,1
2000	2,6	1,9	2,1	0,7	1,8	0,7	3,5	2,5	2,3	1,2
2001	2,7	2,4	2,4	1,5	1,8	1,5	3,7	3,4	2,6	2,1
2002	2,6	2,8	1,3	1,5	1,9	2,2	3,6	3,9	2,2	2,5
2000 – 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	1,7
mar. ...	2,6	2,1	2,5	1,3	1,4	1,1	4,0	3,3	2,6	1,8
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	2,2
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	2,4
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. ...	2,3	2,5	2,1	1,9	2,5	2,2	3,1	3,5	2,6	2,6
feb. ...	2,7	2,9	1,7	1,9	2,3	2,1	3,2	3,6	2,5	2,6
mar. ...	2,5	2,9	1,9	1,9	2,2	2,2	3,2	3,6	2,5	2,6
apr. ...	2,5	2,7	1,3	1,5	2,1	2,1	3,7	4,0	2,3	2,5
mag. ...	2,4	2,7	1,0	1,7	1,5	2,2	3,7	4,2	2,0	2,6
giu. ...	2,2	2,7	0,7	1,5	1,5	2,2	3,4	4,2	1,8	2,5
lug. ...	2,4	2,7	1,0	1,5	1,6	2,3	3,5	4,0	2,0	2,5
ago. ...	2,6	2,8	1,0	1,4	1,8	2,3	3,7	4,0	2,1	2,5
set. ...	2,8	3,0	1,1	1,4	1,8	2,2	3,5	3,7	2,1	2,4
ott.	2,8	2,9	1,2	1,3	1,9	2,1	4,0	3,9	2,2	2,4
nov. ...	2,9	3,0	1,0	1,1	2,1	2,3	3,9	3,8	2,3	2,3
dic. ...	3,0	3,0	1,1	1,0	2,2	2,2	4,0	3,7	2,3	2,2
2003 – gen. ...	2,9	2,7	1,0	0,8	1,9	1,8	3,8	3,3	2,2	2,0

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		
	di cui: al netto degli autoveicoli							
<i>Pesi</i>	20,5	18,5	14,5	9,5	41,0	14,5	71,0	100,0
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
2002	1,9	1,9	1,3	0,9	0,2	-5,3	0,8	-0,2
2000 - 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
ott.	1,8	1,8	1,5	1,0	0,9	0,2	1,2	1,1
nov.	1,8	1,7	1,6	0,9	1,2	0,2	1,3	1,2
dic.	1,8	1,7	2,2	0,8	1,4	2,0	1,4	1,5

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)
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
2002	1,5	-0,5	-3,3	0,3	-0,4	0,3	-0,3	-2,1	0,2	-0,3
2001 - 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	..	-1,0	-3,9	..	-0,9
apr.	1,7	-1,1	-4,3	0,1	-0,8	0,1	-0,9	-2,3	..	-0,7
mag.	1,6	-1,1	-5,0	0,2	-0,9	-0,2	-0,6	-5,9	0,3	-1,2
giu.	1,2	-0,7	-5,9	0,2	-1,1	..	-0,5	-7,1	0,5	-1,4
lug.	1,3	-0,1	-5,4	0,3	-1,0	0,8	0,1	-3,2	0,5	-0,4
ago.	1,4	..	-5,6	0,3	-1,0	..	0,2	-1,2	0,3	-0,1
set.	1,1	0,1	-5,7	0,5	-0,9	0,7	0,1	-0,2	0,5	0,3
ott.	0,8	0,4	-0,9	0,7	0,3	0,4	0,2	3,4	..	0,7
nov.	0,9	0,4	-0,5	0,7	0,4	0,5	0,2	4,6	0,1	1,0
dic.	1,0	0,6	1,0	0,9	0,9	0,5	0,4	8,9	-0,1	1,6
	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)
2000	1,7	6,8	22,7	3,3	5,4	1,4	5,0	19,0	3,1	5,5
2001	3,1	1,4	-2,0	1,9	1,7	2,0	1,2	2,8	1,6	2,2
2002	2,0	0,2	-1,3	0,6	0,7	1,6	-0,3	-2,4	0,4	-0,1
2001 - giu.	3,6	1,6	2,2	1,9	2,4	2,4	1,5	6,7	1,8	3,1
lug.	3,7	1,0	-0,1	1,6	1,9	2,1	0,7	2,8	1,4	2,1
ago.	3,2	0,4	-2,4	1,5	1,6	2,0	0,2	1,5	1,2	1,7
set.	2,9	-0,3	-7,0	1,4	0,7	1,9	-0,3	-2,0	0,9	0,7
ott.	2,8	-1,1	-11,4	1,0	-0,4	1,6	-0,9	-6,9	0,5	-0,5
nov.	2,5	-1,5	-13,3	0,7	-0,9	1,8	-1,3	-9,0	0,5	-1,1
dic.	2,6	-2,0	-11,8	0,4	-0,9	1,9	-1,4	-6,8	0,3	-0,8
2002 - gen.	2,3	-1,1	-4,5	-0,1	0,0	2,0	-1,5	-5,0	..	-0,7
feb.	1,9	-1,3	-4,3	-0,1	-0,2	1,9	-1,7	-5,3	-0,1	-0,9
mar.	1,7	-1,1	-3,4	-0,1	-0,1	1,8	-1,4	-3,7	-0,1	-0,7
apr.	1,9	-0,4	-1,9	0,4	0,5	1,6	-1,0	-3,9	..	-0,7
mag.	1,7	-0,3	-2,9	0,5	0,5	1,4	-0,8	-4,9	0,2	-0,8
giu.	1,6	0,2	-5,1	0,7	0,2	1,4	-0,5	-5,6	0,3	-0,9
lug.	1,6	0,6	-4,1	0,8	0,4	1,5	0,1	-3,6	0,5	-0,3
ago.	2,2	0,9	-1,7	0,9	0,7	1,5	0,3	-2,6	0,5	-0,1
set.	2,2	0,8	-0,3	1,0	1,0	1,5	0,4	-2,0	0,7	0,1
ott.	2,1	1,1	3,8	1,1	1,7	1,4	0,7	2,0	0,7	0,9
nov.	2,3	1,4	4,1	1,2	1,7	1,5	0,9	2,3	0,8	1,1
dic.	2,3	1,9	6,2	1,3	2,0	1,5	1,0	4,2	0,9	1,5

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	14,2	3,8	7,6	5,4
ago.	7,1	23,2	13,5	4,2	7,1	5,4
set.	7,2	21,9	13,2	4,5	7,6	5,9
ott.	7,6	23,1	13,9	5,3	9,3	7,0
nov.	7,8	26,4	15,3	4,4	10,3	6,9
dic.	6,6	27,9	15,1	3,6	9,8	6,2
2001 – gen.	5,7	23,9	12,7	2,7	8,6	5,2
feb.	5,5	17,4	10,0	4,2	7,1	5,4
mar.	4,9	11,5	7,3	5,0	6,3	5,5
apr.	5,4	9,7	6,9	5,7	5,9	5,7
mag.	4,3	7,6	5,4	5,3	5,3	5,3
giu.	3,9	7,5	5,1	5,7	5,1	5,4
lug.	3,3	7,3	4,6	5,6	4,6	5,1
ago.	2,6	5,6	3,4	4,8	4,1	4,4
set.	1,8	2,4	1,5	4,0	2,9	3,4
ott.	0,9	-3,6	-1,6	3,7	1,6	2,7
nov.	0,9	-8,4	-3,5	4,1	0,9	2,6
dic.	1,1	-12,2	-5,0	5,1	0,3	2,8
2002 – gen.	1,2	-11,7	-4,6	4,8	-0,3	2,5
feb.	-0,9	-9,0	-4,5	2,8	-0,7	1,1
mar.	-1,8	-6,9	-4,1	1,3	-0,6	0,4
apr.	-2,8	-4,7	-3,6	-0,5	-1,1	-0,7
mag.	-2,8	-3,1	-2,9	-0,8	-1,6	-1,1
giu.	-3,9	-4,2	-4,0	-2,5	-3,2	-2,8
lug.	-4,9	-6,3	-5,5	-2,4	-3,4	-2,9
ago.	-5,2	-6,9	-5,9	-1,5	-3,9	-2,6
set.	-4,8	-4,8	-4,8	-1,2	-3,3	-2,2
ott.	-4,1	-1,1	-2,8	-1,8	-3,1	-2,4
nov.	-4,3	0,1	-2,4	-2,4	-2,9	-2,6

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	17.403	338	-11.575	-2.760	-390	-3.769	-5.634	-311	65	1.184	1.748
2002	(17.763)	(-4.374)	(-15.737)	....	....	....	....	....	....	....	....
2000 - IV trim.	1.962	-379	-3.171	-233	-60	-1.452	-1.415	42	50	1.541	1.898
2001 - I trim.	1.976	-1.832	-2.288	-669	-91	900	466	-46	87	438	550
II "	3.048	1.632	-5.148	-566	-74	-1.589	-2.097	-24	-90	280	315
III "	5.280	1.903	-3.431	-751	-111	-1.102	-1.579	-190	-27	270	285
IV "	7.099	-1.365	-707	-775	-113	-1.978	-2.423	-51	95	196	598
2002 - I trim.	2.223	-3.042	-2.039	-556	-86	957	376	-8	144	537	661
II "	4.621	-625	-6.237	-244	-97	-1.700	-2.467	-85	6	325	346
III "	6.969	1.026	-2.962	-1.446	-153	-331	-2.021	-36	0	215	225
IV "	(3.950)	(-1.733)	(-4.499)	....	....	....	....	....	....	....	....
2000 - dic. ..	505	-435	-486	-222	-26	-543	-557	72	23	757	892
2001 - gen. .	-279	-688	-485	-160	-51	34	-63	-12	11	258	293
feb. ..	807	-424	-963	-237	-19	-3	-135	-6	14	199	236
mar. .	1.448	-721	-840	-272	-21	869	664	-28	62	-20	20
apr. ..	905	-88	-674	-243	-27	-241	-408	-16	-63	76	84
mag. .	860	370	-1.822	-197	-28	-281	-455	-6	3	86	98
giu. ..	1.283	1.351	-2.652	-125	-19	-1.067	-1.234	-1	-29	118	133
lug. ..	3.465	1.399	-1.200	-249	-29	-203	-373	-173	-8	99	99
ago. .	1.670	-66	-1.200	-234	-49	-402	-558	-6	-5	75	75
set. ..	145	570	-1.031	-269	-33	-497	-648	-10	-14	96	111
ott. ...	3.078	-271	272	-188	-41	-121	-277	-11	-3	217	338
nov. ..	1.925	-372	-236	-172	-36	-412	-568	-31	11	63	158
dic. ..	2.096	-721	-743	-414	-36	-1.445	-1.577	-10	88	-84	102
2002 - gen. .	-1.000	-1.134	-541	-32	-31	248	66	2	105	136	171
feb. ..	1.104	-782	-503	-306	-29	234	52	5	11	153	191
mar. .	2.120	-1.127	-994	-218	-26	475	258	-15	28	248	299
apr. ..	499	-986	-1.264	5	-30	-469	-651	-12	1	83	94
mag. .	2.411	-338	-2.782	-82	-35	-486	-730	-29	2	89	99
giu. ..	1.711	699	-2.192	-167	-32	-746	-1.086	-44	2	153	153
lug. ..	3.666	826	-1.062	-396	-42	172	-371	-5	-2	99	99
ago. .	2.043	-383	-672	-575	-72	2	-586	-24	0	93	93
set. ..	1.260	583	-1.228	-474	-40	-505	-1.064	-7	2	23	33
ott. ...	1.479	-398	-841	-512	-40	-344	-735	-45	-9	15	144
nov. ..	(1.563)	(-683)	(-1.532)	....	....	....	....	....	....	....	....
dic. ..	(907)	(-652)	(-2.126)	....	....	....	....	....	....	....	....

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
2002	(-20.882)	(16.872)	(-13.363)	(27.597)	(1.612)	(932)	(-2.542)	(-3.083)
2000 - IV trim.	-5.175	7.966	-16.355	4.348	1.691	1.956	789	1.202
2001 - I trim.	-14.414	4.393	-22.326	22.710	-21.303	29.456	-262	-815
II "	-4.685	4.716	-14.068	16.976	-97	4.138	176	-595
III "	-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
III "	-5.025	2.917	-509	19.619	544	-15.588	-1.043	-2.099
IV "	(-6.064)	(5.505)	(1.651)	(4.174)	(-10.544)	(11.890)	(-1.593)	(-1.765)
2000 - dic.	-1.534	3.675	-6.893	-1.182	883	2.416	-1.087	45
2001 - gen.	-1.000	1.297	-6.276	2.542	2.489	7.213	-213	-3.001
feb.	-2.680	1.389	-9.032	13.029	-9.997	5.489	7	1.937
mar.	-10.734	1.707	-7.018	7.139	-13.795	16.754	-56	249
apr.	-2.486	1.121	-5.083	1.411	5.433	2.992	-138	-321
mag.	-2.336	1.763	-3.341	5.090	10.546	-9.042	505	-523
giu.	137	1.832	-5.644	10.475	-16.076	10.188	-191	249
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.	-1.963	1.624	3.690	13.990	-7.221	-12.415	-283	191
ago.	-2.162	529	-4.145	-1.724	10.265	-2.436	-522	77
set.	-900	764	-54	7.353	-2.500	-737	-238	-2.367
ott.	-1.077	812	-166	7.526	-10.158	5.630	-382	-651
nov.	(-1.233)	(662)	(2.245)	(940)	(-7.437)	(6.802)	(-1.589)	(242)
dic.	(-3.754)	(4.031)	(-428)	(-4.292)	(7.051)	(-542)	(378)	(-1.356)

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	<i>per memoria</i>
	Incassi (1)	Pagamenti (-)	Saldo		di cui: Fondi speciali della riscossione						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	32.937	-119	-6.026	-12.875	22.641	-6.259	-29.258	-16.012
2000	350.866	387.808	-36.942	18.081	-1.126	-6.167	-25.028	15.450	-4.599	-35.879	-25.472
2001	352.007	426.396	-74.389	32.612	432	-1.733	-43.510	4.329	-10.290	-37.550	-34.857
2002	353.000	407.737	-54.738	23.074	-400	-5.093	-36.756	2.031	-5.873	-32.914	-25.315
1998 - I trim. .	59.736	58.298	1.438	-14.561	-	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	-	-2.610	10.100	11.256
IV " ..	130.459	144.463	-14.004	38.099	-1.850	-3.337	20.758	22.235	-1.315	-162	7.511
2000 - I trim. .	73.190	81.696	-8.506	-2.779	-671	-1.515	-12.799	22	-3.095	-9.726	-7.206
II " ..	70.049	88.282	-18.233	6.006	17.259	-766	-12.993	40	-329	-12.704	-9.028
III " ..	88.533	77.471	11.062	-17.258	-14.625	208	-5.988	54	-152	-5.890	-7.555
IV " ..	119.094	140.359	-21.265	32.112	-3.089	-4.094	6.753	15.335	-1.023	-7.559	-1.684
2001 - I trim. .	73.661	97.057	-23.396	8.316	1.232	-238	-15.318	4.263	-2.289	-17.292	-17.355
II " ..	68.753	83.893	-15.140	2.558	17.737	636	-11.946	57	-3.539	-8.463	-9.247
III " ..	97.754	119.170	-21.416	15.433	-18.406	634	-5.349	1	-1.334	-4.016	-3.427
IV " ..	111.840	126.276	-14.437	6.304	-130	-2.766	-10.898	8	-3.128	-7.779	-4.829
2002 - I trim. .	63.905	78.188	-14.282	-6.404	-668	-1.792	-22.479	95	-522	-22.052	-21.048
II " ..	75.128	85.128	-9.999	2.677	16.644	-777	-8.099	83	-388	-7.794	-7.604
III " ..	88.577	107.588	-19.011	3.402	-16.377	538	-15.071	-	-2.362	-12.709	-12.700
IV " ..	125.389	136.834	-11.445	23.399	1	-3.062	8.893	1.854	-2.601	9.640	16.037
2002 - gen. ...	24.387	24.030	357	-3.439	-624	-1.199	-4.281	77	-48	-4.311	-3.271
feb.	18.935	30.016	-11.081	8.018	201	138	-2.926	18	-137	-2.806	-3.324
mar. ...	20.583	24.141	-3.558	-10.983	-245	-731	-15.272	-	-337	-14.935	-14.453
apr.	22.322	24.066	-1.745	-3.361	162	224	-4.881	77	-19	-4.939	-6.595
mag. ...	23.988	27.851	-3.863	-6.615	-11	-954	-11.432	6	-65	-11.373	-10.412
giu.	28.819	33.211	-4.392	12.653	16.493	-47	8.214	-	-304	8.518	9.403
lug.	44.659	50.518	-5.859	2.984	-16.322	612	-2.264	-	-400	-1.864	-2.500
ago. ...	13.991	30.808	-16.816	13.619	18.124	251	-2.946	-	-520	-2.426	-3.002
set.	29.927	26.263	3.664	-13.201	-18.179	-324	-9.861	-	-1.442	-8.419	-7.198
ott.	22.415	24.742	-2.327	-5.385	-207	-782	-8.494	-	-392	-8.103	-8.302
nov. ...	29.898	27.606	2.292	-4.613	493	-260	-2.581	172	-70	-2.683	1.840
dic.	73.077	84.486	-11.409	33.398	-286	-2.020	19.968	1.682	-2.139	20.425	22.500

(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	-	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	-2.531	-7.255	12.875
2000	34.930	16.078	-17.703	-237	4.660	-2.799	-3.560	9.501	9.708	25.028
2001	24.147	10.278	11.494	202	10.919	-2.442	-1.322	713	-2.119	43.510
2002	30.702	8.556	-180	-333	7.380	-1.806	-1.135	1.796	212	36.756
1998 - I trim. .	17.810	746	-8.664	-	437	-798	-2.014	6.013	6.012	12.784
II " ..	18.420	626	-1.182	-	-96	404	-357	-869	-988	16.319
III " ..	11.980	-2.071	-2.509	-	727	-2.512	-1.244	-8.106	-8.275	-1.664
IV " ..	-5.386	1.561	-5.912	-	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	4.948	316	-20.758
2000 - I trim. .	21.250	5.221	-4.339	272	1.991	-3.780	-1.622	-702	603	12.799
II " ..	19.582	5.770	-300	2.787	235	-129	-488	-5.906	-5.822	12.993
III " ..	2.515	4.495	-1.800	-3.008	430	-1.854	-166	6.863	6.934	5.988
IV " ..	-8.417	593	-11.264	-287	2.004	2.963	-1.284	9.246	7.992	-6.753
2001 - I trim. .	22.251	5.815	13.507	692	2.408	-1.211	-24	-21.613	-20.548	15.318
II " ..	10.793	-1.049	6.028	502	965	-426	-449	-4.966	-5.073	11.945
III " ..	-10.872	580	2.461	-330	2.146	-3.050	-205	14.869	14.197	5.349
IV " ..	1.975	4.932	-10.502	-663	5.400	2.245	-645	12.424	9.305	10.898
2002 - I trim. .	26.556	7.294	14.997	-222	2.557	606	-91	-22.146	-23.866	22.479
II " ..	552	-4.544	8.162	1.392	-202	-1.450	-708	1.745	2.885	8.099
III " ..	7.813	2.752	-3.461	99	1.135	-1.909	-31	11.525	10.507	15.071
IV " ..	-4.219	3.054	-19.878	-1.601	3.890	947	-305	10.672	10.686	-8.893
2002 - gen. ...	7.474	2.589	9.009	-57	1.488	27	-34	-13.683	-15.489	4.281
feb.	4.282	665	2.716	-199	1.200	20	-	-5.293	-5.313	2.926
mar. ...	14.800	4.040	3.272	34	-131	558	-57	-3.170	-3.064	15.272
apr.	641	787	2.516	-	76	-1.497	-96	3.241	3.377	4.881
mag. ...	-2.029	-5.741	3.914	743	30	-591	-	10.108	10.988	11.432
giu.	1.940	410	1.732	649	-308	638	-612	-11.604	-11.480	-8.214
lug.	6.808	-20	-3.075	7	299	-2.345	-	576	-791	2.264
ago. ...	-578	285	-1.857	149	798	-592	-	5.175	5.423	2.946
set.	1.582	2.487	1.471	-57	38	1.027	-31	5.773	5.874	9.861
ott.	6.839	918	1.812	297	695	-753	-163	64	104	8.495
nov. ...	4.676	613	-866	-155	471	1.163	-67	-2.795	-5.339	2.581
dic.	-15.734	1.524	-20.823	-1.742	2.724	537	-75	13.403	15.921	-19.968

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	910.612	119.777	103.300	73.114	59.400	7.016	1.273.219	29.151	29.047	5	1.240.185
2000	942.771	101.997	107.960	66.855	62.493	8.323	1.290.399	19.554	15.126	4.219	1.251.175
2001	962.997	113.570	118.879	63.396	64.326	13.085	1.336.253	23.550	21.287	176	1.295.244
2002	988.637	113.329	126.259	60.312	41.187	12.617	1.342.342	21.332	20.618	633	1.296.505
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. .	925.868	130.133	100.858	70.564	61.402	2.346	1.291.170	29.430	28.916	453	1.261.474
dic. .	910.612	119.777	103.300	73.114	59.400	7.016	1.273.219	29.151	29.047	5	1.240.185
2000 – mar. .	930.914	115.437	105.291	67.789	61.995	7.061	1.288.487	28.491	28.407	42	1.253.915
giu. .	949.267	115.061	105.526	67.175	62.994	7.037	1.307.060	34.373	32.883	1.388	1.271.692
set. .	954.706	113.261	105.956	65.230	62.934	6.969	1.309.056	27.442	25.290	2.046	1.273.881
dic. .	942.771	101.997	107.960	66.855	62.493	8.323	1.290.399	19.554	15.126	4.219	1.251.175
2001 – mar. .	965.100	115.505	110.368	65.628	61.899	7.220	1.325.720	40.076	28.260	11.632	1.286.235
giu. .	976.267	121.611	111.333	64.799	63.331	7.966	1.345.306	45.775	43.004	1.962	1.306.409
set. .	963.492	124.071	113.480	61.529	63.235	7.929	1.333.735	30.873	29.642	1.126	1.295.500
dic. .	962.997	113.570	118.879	63.396	64.326	13.085	1.336.253	23.550	21.287	176	1.295.244
2002 – gen. .	973.438	122.700	120.367	63.402	62.219	12.917	1.355.044	37.087	36.748	205	1.312.832
feb. .	977.655	125.416	121.567	63.418	62.435	12.895	1.363.387	42.358	42.061	205	1.321.315
mar. .	991.579	128.690	121.436	63.913	63.014	12.791	1.381.424	45.423	45.124	205	1.338.625
apr. .	991.708	131.206	121.512	62.309	63.293	12.823	1.382.851	42.215	41.747	205	1.340.288
mag. .	989.125	135.122	121.542	61.700	63.588	11.743	1.382.819	31.026	30.759	205	1.339.317
giu. .	989.672	136.854	121.234	61.621	64.020	11.632	1.385.032	42.518	42.239	205	1.341.504
lug. .	996.242	133.776	121.533	59.292	64.319	12.968	1.388.130	43.282	43.026	209	1.345.204
ago. .	995.182	131.877	122.331	58.694	64.731	12.726	1.385.541	37.865	37.603	209	1.342.869
set. .	995.990	133.283	122.369	59.687	65.016	12.625	1.388.970	31.998	31.728	209	1.345.973
ott. .	1.002.320	135.054	123.064	58.766	65.241	12.619	1.397.065	31.931	31.624	209	1.353.259
nov. .	1.006.484	134.160	123.535	59.854	65.318	15.112	1.404.464	37.223	36.963	209	1.360.407
dic. .	988.637	113.329	126.259	60.312	41.187	12.617	1.342.342	21.332	20.618	633	1.296.505

(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 rifinanziamento 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
5.12.2002	6.12.2002	1,75	3,75	11.12.2002	–	2,75	6.12.2002	11.12.2002	2,75
6.3.2003	7.3.2003	1,50	3,50	12.03.2003	–	2,50	7.3.2003	12.3.2003	2,50

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
2002	3,15	3,25	3,37	3,47	3,26	3,27	3,30	3,32	3,35	3,49
2001 – 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
ott.	2,97	3,03	2,89	–	2,97	3,29	3,30	3,26	3,17	3,10
nov.	2,88	2,87	2,87	–	2,87	3,29	3,22	3,11	3,04	2,99
dic.	–	2,73	2,76	–	2,74	3,06	2,99	2,96	2,95	2,97
2003 – gen.	2,59	2,61	2,42	2,54	2,54	2,79	2,85	2,84	2,75	2,73

(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
2002	1,25	1,30	3,13	2,72	2,32	2,59	3,90	3,38
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	3,54
ott.	1,34	1,39	3,26	2,79	2,47	2,75	4,04	3,40
nov.	1,35	1,39	3,25	2,75	2,43	2,69	3,98	3,30
dic.	1,25	1,30	3,13	2,72	2,32	2,59	3,90	3,38
2003 – gen.	1,15	1,20	2,96	2,66	2,15	2,40	3,81	3,23

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
2002	3,28	5,66	6,63	5,27	4,42	5,36	7,38
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	5,76	6,71	5,42	4,81	5,79	7,38
ott.	3,47	5,79	6,75	5,37	4,67	5,71	7,38
nov.	3,45	5,77	6,71	5,35	4,67	5,66	7,38
dic.	3,28	5,66	6,63	5,27	4,42	5,36	7,38
2003 – gen.	3,15	5,54	6,56	5,05	4,39	5,50	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	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	45.418	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. ...	7.421	226.512	55.165	943.326	71.627	115	12.602	60.278	46.654	154.690	12.292
ott.	7.084	237.307	54.344	948.231	71.992	116	12.454	70.945	46.959	154.637	12.284
nov. ...	6.989	252.786	55.528	950.676	74.464	115	12.387	67.864	47.456	151.392	12.123
dic.	9.566	285.834	56.363	979.584	72.827	110	13.876	71.406	48.040	145.094	13.127
2003 – gen. ...	6.799	295.607	56.635	990.458	76.340	111	15.194	66.953	49.040	163.587	15.297

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	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.	225.096	7.325	644.071	113.342	9	9.925
ott.	239.599	6.777	647.404	113.168	14	11.105
nov.	255.832	6.788	648.580	114.837	30	9.836
dic.	285.275	7.109	689.068	111.654	8	9.279
2003 – gen.	283.330	7.357	662.436	122.007	808	11.696

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
4.039	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	165.584	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
5.346	8.012	7.390	11.902	46.769	34.580	6.331	11.020	7.940	48.008	161.999	1.939.977
4.757	7.984	7.409	12.015	47.156	35.660	6.343	11.545	8.738	48.757	156.458	1.963.177
4.802	6.661	7.290	12.035	46.516	40.867	6.350	11.615	8.816	48.887	172.427	1.998.046
4.456	5.692	8.333	11.354	42.179	38.105	6.692	11.073	6.818	49.992	185.600	2.066.123
5.767	13.771	9.551	13.611	41.892	38.389	6.611	10.649	7.673	49.575	200.088	2.133.598

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
171.121	26.164	334.672	133.633	260.372	1.878.155
165.597	27.891	336.453	136.123	280.848	1.883.897
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	1.924.808
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
141.453	39.200	362.980	146.216	250.360	1.939.977
145.017	40.376	364.077	147.720	247.920	1.963.177
147.219	41.387	364.817	147.019	261.700	1.998.046
146.026	41.966	367.969	146.172	261.601	2.066.129
147.042	88.060	367.584	148.098	295.734	2.134.152

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	438.230	44.577	5.818	57.148	76.075	12.481	317.688
2002	479.412	38.914	3.497	61.701	89.165	13.962	350.937
2001 – 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.	436.817	40.465	3.512	59.889	86.955	14.846	344.851
ott.	438.558	40.006	3.475	59.989	88.908	13.917	346.886
nov.	440.355	39.074	3.427	59.956	88.493	14.030	347.633
dic.	479.412	38.914	3.497	61.701	89.165	13.962	350.937
2003 – gen.	453.509	37.315	3.372	61.279	91.052	13.803	350.783

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	464.196	439.226	461.569	455.866	925.765	895.092	21.212	45.356	21.216
2002 – 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.	448.121	429.121	490.908	485.346	939.029	914.466	19.045	45.707	20.555
set.	446.333	427.433	495.747	490.203	942.079	917.636	19.689	46.151	20.927
ott.	443.282	424.686	504.739	499.140	948.021	923.825	18.873	46.550	21.263
nov.	444.243	426.255	506.176	500.636	950.419	926.891	18.437	46.629	21.532
dic.	465.483	449.378	514.770	509.183	980.253	958.561	20.153	46.298	21.160

PERIODO	Titoli al valore contabile							
	Titoli di Stato italiani					Altri titoli		Totale
	di cui:					Totale	di cui: obbligazioni emesse da banche	
	BOT e BTE	CTZ	CCT	BTP				
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	116.933	12.010	3.459	60.934	38.225	40.827	36.113	157.760
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 – 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.	104.108	16.312	5.295	54.129	26.474	44.791	40.326	148.898
set.	106.500	17.373	5.377	54.233	27.661	45.276	40.787	151.776
ott.	104.964	17.815	5.443	52.878	27.780	46.017	41.381	150.981
nov.	99.939	17.949	5.350	50.149	25.491	46.876	41.825	146.816
dic.	93.746	16.091	4.430	47.676	24.569	47.831	42.195	141.577

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto (1)

(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				
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
2002 (2)	129.505	17.260	8.040	67.665	33.821	10.342	18.123	157.970
2000 –IV trim. ..	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
III " ..	125.071	16.716	7.784	62.146	35.545	10.101	17.756	152.929
IV " (2)	129.505	17.260	8.040	67.665	33.821	10.342	18.123	157.970
2001 –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	26.206	150.859
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
ago.	127.368	17.070	7.576	65.668	34.119	10.070	21.220	158.657
set.	125.071	16.716	7.784	62.146	35.545	10.101	17.756	152.929
ott. (2) ..	129.797	20.189	8.491	63.761	34.546	9.893	18.761	158.451
nov. (2) ..	132.601	20.329	8.553	65.519	35.392	9.834	20.155	162.590
dic. (2) ...	129.505	17.260	8.040	67.665	33.821	10.342	18.123	157.970

(1) Cfr. la sezione: Note metodologiche. – (2) Dati provvisori.

Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio netto	Per memoria:		PERIODO
	di cui: azioni				Raccolta lorda	Raccolta netta	
238.401	135.174	178	417.584	449.931	335.768	-6.895	..... 2000
210.577	102.854	151	369.881	403.689	218.576	-20.365	..... 2001
158.322	64.556	108	316.400	360.557	190.253	-12.339	..... (2) 2002
238.401	135.174	178	417.584	449.931	60.750	-1.355	..... IV trim. - 2000
230.058	115.744	177	393.618	424.262	63.390	-9.548	..... I trim. - 2001
234.345	122.346	187	390.034	425.139	47.583	-4.099	..... II "
196.040	89.663	89	348.995	386.634	51.299	-9.320	..... III "
210.577	102.854	151	369.881	403.689	56.304	2.602	..... IV "
208.284	104.990	171	366.691	403.645	50.368	-1.065	..... I trim. - 2002
182.171	83.572	144	337.878	376.276	47.031	-7.376	..... II "
162.545	64.681	111	315.585	387.475	46.198	-2.937	..... III "
158.322	64.556	108	316.400	360.557	46.656	-962	.. (2) IV "
210.577	102.854	151	369.881	403.689	15.881	124	..... dic. - 2001
210.392	100.788	156	367.724	402.125	15.652	-74	..... gen. - 2002
206.086	99.860	159	364.961	400.421	16.080	-379	..... feb.
208.284	104.990	171	366.691	403.645	18.636	-611	..... mar.
194.027	97.460	164	345.051	397.012	16.196	-1.029	..... apr.
196.195	93.966	155	352.229	389.915	15.324	-2.578	..... mag.
182.171	83.572	144	337.878	376.276	15.511	-3.768	..... giu.
171.125	76.040	137	326.850	366.145	17.357	-2.609	..... lug.
172.422	74.934	136	331.216	369.445	12.274	1.702	..... ago.
162.545	64.681	111	315.585	387.475	16.567	-2.030	..... set.
164.008	68.226	112	322.571	361.973	19.004	-1.202	.... (2) ott.
166.473	71.879	117	329.181	367.618	14.053	357	.... (2) nov.
158.322	64.556	108	316.400	360.557	13.599	-117	.... (2) dic.

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		
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
2002 (2)	6.314	3.036	4.079	-8.608	7.815	1.011
2000-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
III "	1.730	-1.159	212	-437	3.226	244
IV " (2)	4.425	507	240	5.357	-1.599	243
2001-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
ago.	2.786	-2.152	-77	4.208	848	-43
sett.	-2.785	-384	186	-3.950	1.423	62
ott. (2)	5.120	3.442	711	1.956	-951	-168
nov. (2)	2.743	123	57	1.714	830	-71
dic. (2)	-3.439	-3.059	-528	1.688	-1.478	484

(1) Cfr. la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori.

		Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	PERIODO
Azioni	Totale		di cui: azioni			
-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
-4.400	2.925	-15.916	-2.617	1.548	-11.443	..... (2) 2002
531	-2.088	6.663	9.433	6	4.581	..... IV trim. - 2000
-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	-24	-2.854	..... I trim. - 2002
645	2.173	-4.106	614	547	-1.386	..... II "
-3.528	-1.554	-4.759	-1.946	534	-5.779	..... III "
-1.060	3.608	-5.525	-1.634	491	-1.426	..... (2) IV "
-572	-2.657	1.900	1.825	856	99	..... dic. - 2001
46	-981	1.220	-195	133	372	..... gen. - 2002
-198	855	-2.591	554	-320	-2.056	..... feb.
-305	-1.177	-156	1.218	163	-1.170	..... mar.
138	-1.392	386	-761	24	-982	..... apr.
184	1.909	-1.134	371	289	1.064	..... mag.
323	1.656	-3.357	-224	234	-1.467	..... giu.
-18	1.937	-4.528	-359	484	-2.107	..... lug.
-47	2.696	798	-687	46	3.540	..... ago.
-3.463	-6.186	-1.030	-900	4	-7.212	..... set.
-450	4.502	-3.110	-1.687	-76	1.316	..... (2) ott.
-253	2.419	-1.255	-50	15	1.179	..... (2) nov.
-357	-3.312	-1.158	103	552	-3.918	..... (2) dic.

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 - 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.								
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.								
Banche	41.295	942	20.795	16.503	3.553	12.538	6.556	3.170
SIM	6.546	200	4.188	1.801	717	2.375	1.412	958
SGR	76.310	1.250	59.429	12.437	29.201	3.124	13.030	3.757
Totale ...	124.151	2.392	84.412	30.741	33.471	18.037	20.998	7.885
2002 - I trim. (2)								
Banche	38.791	821	19.294	15.941	3.415	12.232	6.492	4.003
SIM	7.468	420	4.186	2.047	717	3.128	1.383	1.238
SGR	79.758	1.272	59.137	15.863	30.255	3.248	12.859	3.586
Totale ...	126.017	2.513	82.617	33.851	34.387	18.608	20.734	8.827
2002 - II trim. (2)								
Banche	39.258	1.477	17.453	17.447	3.126	13.409	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 ...	132.130	4.182	84.982	35.506	35.186	20.740	17.051	7.304
2002 - III trim. (2)								
Banche	40.797	1.885	17.322	18.463	3.266	14.017	3.263	2.620
SIM	7.318	536	3.659	2.106	776	4.413	885	803
SGR	92.538	2.626	68.273	18.132	33.624	3.260	8.206	2.176
Totale ...	140.653	5.047	89.254	38.701	37.666	21.690	12.354	5.599

(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 - 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.							
81.797	24.510	1.170	174.842	184.069	9.315	-6.846	..... 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
140.407	42.255	2.042	383.537	398.888	44.783	16.134	... Totale
2001 - IV trim.							
79.060	30.064	1.793	178.027	184.076	27.431	-4.934	..... Banche
8.239	17.489	639	38.376	39.429	3.864	-812	..... SIM
54.461	2.287	73	182.242	186.901	13.703	3.257	..... SGR
141.760	49.840	2.505	398.645	410.406	44.998	-2.489	... Totale
2002 - I trim. (2)							
73.359	32.571	1.996	172.858	179.760	21.019	-5.126	..... Banche
8.339	18.372	97	40.741	41.925	5.532	2.472	..... SIM
57.399	2.000	55	189.161	195.152	18.264	6.496	..... SGR
139.097	52.943	2.148	402.760	416.837	44.815	3.842	... Totale
2002 - II trim. (2)							
62.701	35.230	1.485	163.549	170.761	17.232	-3.290	..... Banche
7.738	17.050	83	40.054	41.719	5.237	1.938	..... SIM
55.828	1.722	54	190.699	196.226	17.852	6.054	..... SGR
126.267	54.002	1.622	394.302	408.706	40.321	4.702	... Totale
2002 - III trim. (2)							
56.164	32.353	1.967	154.449	161.448	21.787	-4.402	..... Banche
5.425	14.855	216	34.687	36.212	1.726	-3.870	..... SIM
53.530	1.704	58	195.096	201.953	26.536	8.073	..... SGR
115.119	48.912	2.241	384.232	399.613	50.049	-199	... 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	55.383	144.821	692.882
set.	55.448	449.462	504.910	54.198	144.576	703.684
ott.	57.210	451.851	509.061	54.327	145.014	708.402
nov.	58.265	453.651	511.916	52.874	144.967	709.757
dic.	61.543	493.380	554.923	50.668	147.748	753.339
2003 – gen.	(58.082)	(467.332)	(525.414)	(51.101)	(152.012)	(728.527)

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	9.991	802.089	438.361	637.684	759.007
88.435	30.684	9.983	815.289	439.998	639.193	768.295
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	833.196	437.842	638.046	778.360
87.139	39.008	11.213	841.044	449.462	648.236	785.596
89.080	40.161	10.172	847.815	451.851	651.192	790.605
88.709	41.147	9.659	849.271	453.651	651.492	791.006
89.309	41.690	9.814	894.152	493.380	691.796	832.609
(91.252)	(87.811)	(9.880)	(917.470)	(467.332)	(670.445)	(859.388)

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	232.825	7.695
2000	748.965	48.150	31.167	2.979	413.739	113.326	260.835	8.764
2001 – gen. ...	729.182	47.278	39.049	2.268	426.209	109.958	263.327	7.892
feb. ...	727.963	46.812	38.829	2.223	422.343	105.661	266.819	7.839
mar. ...	738.655	46.001	41.347	1.867	422.018	103.424	272.891	7.929
apr. ...	746.290	45.485	40.937	2.706	426.654	102.570	277.790	7.778
mag. ...	760.321	44.685	40.135	2.833	431.722	97.586	284.436	8.233
giu. ...	759.158	44.310	38.542	3.797	429.135	96.036	289.826	8.041
lug. ...	759.490	43.674	39.360	3.926	431.982	96.283	293.448	9.316
ago. ...	755.039	42.841	41.148	4.892	436.224	95.974	295.306	9.606
set. ...	769.463	42.822	44.123	5.289	431.671	96.448	298.507	9.775
ott.	776.690	42.701	46.593	5.864	432.914	99.121	301.208	9.930
nov. ...	769.302	42.653	46.065	6.661	432.832	99.311	303.837	9.809
dic. ...	805.761	43.370	36.929	5.772	424.772	96.807	311.047	10.836
2002 – gen. ...	791.245	(41.157)	47.236	6.365	441.483	95.235	313.857	10.051
feb. ...	793.735	(41.102)	50.059	6.655	453.275	94.913	318.838	9.516
mar. ...	806.684	(41.018)	54.585	7.900	462.802	92.801	322.893	9.774
apr. ...	811.987	(40.964)	52.652	9.475	464.054	85.873	323.503	9.308
mag. ...	823.843	(41.045)	51.196	10.383	466.128	90.757	327.905	9.460
giu. ...	828.159	(40.830)	50.526	10.293	459.284	90.543	332.604	9.595
lug. ...	830.235	(41.034)	47.713	10.569	461.278	84.425	337.634	8.993
ago. ...	824.742	(41.170)	43.310	5.544	467.791	72.110	338.725	8.263
set. ...	833.547	(41.037)	42.470	5.256	455.623	70.418	339.943	8.288

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	1.494.975	678.654	231.718	2.173.629	475.301	462.243
44.280	937	1.548.074	722.514	239.260	2.270.588	449.931	439.891
44.833	950	1.550.827	736.608	255.367	2.287.435	453.793	443.401
40.143	950	1.543.861	727.185	240.319	2.271.046	433.916	422.510
37.259	963	1.559.136	736.397	234.523	2.295.533	424.262	411.649
39.191	964	1.577.312	754.219	243.357	2.331.531	433.291	418.843
36.750	968	1.599.016	759.341	242.939	2.358.358	432.961	417.970
34.917	961	1.596.849	755.382	239.364	2.352.231	425.139	409.376
33.680	986	1.602.711	737.114	229.339	2.339.824	417.640	400.849
31.147	1.008	1.602.712	718.129	217.938	2.320.841	408.625	390.733
25.102	1.003	1.612.691	701.953	200.622	2.314.644	386.634	364.752
25.526	1.001	1.626.632	714.772	205.639	2.341.404	396.166	372.666
26.258	1.004	1.621.951	729.311	212.828	2.351.262	402.451	378.095
26.053	984	1.648.916	732.995	216.010	2.381.911	403.689	377.586
26.071	(1.014)	(1.662.062)	735.593	215.511	(2.397.654)	402.125	374.303
25.696	(986)	(1.683.690)	719.054	211.802	(2.402.744)	400.421	371.311
26.866	(972)	(1.715.820)	721.864	213.650	(2.437.683)	403.645	372.961
24.397	(984)	(1.718.541)	714.084	207.170	(2.432.625)	397.012	364.823
24.747	(1.002)	(1.735.868)	700.866	201.019	(2.46.734)	389.915	356.203
23.307	(990)	(1.735.700)	670.919	186.530	(2.406.619)	376.276	341.194
21.267	(997)	(1.740.158)	641.062	158.341	(2.381.220)	366.145	330.106
21.220	(999)	(1.737.957)	658.717	171.942	(2.396.674)	369.445	331.362
17.756	(996)	(1.731.372)	642.896	161.667	(2.374.268)	387.475	348.467

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	14.047	5.450	775.396	158.535	933.932
2000	862.250	17.579	7.995	879.829	180.508	1.060.338
2001 – gen.	860.542	17.430	8.120	877.972	182.729	1.060.702
feb.	859.900	16.146	8.018	876.045	185.083	1.061.128
mar.	874.951	18.060	7.883	893.011	185.727	1.078.738
apr.	881.074	18.473	8.314	899.547	187.218	1.086.765
mag.	873.099	22.678	9.627	895.776	193.268	1.089.044
giu.	887.530	25.680	9.608	913.209	192.233	1.105.442
lug.	896.686	27.095	9.594	923.781	191.812	1.115.593
ago.	890.320	26.521	9.825	916.841	197.501	1.114.342
set.	896.353	27.860	9.932	924.213	198.924	1.123.136
ott.	902.153	30.215	9.841	932.638	202.508	1.134.876
nov.	917.127	30.340	10.444	947.467	200.744	1.148.211
dic.	922.575	38.519	13.629	961.094	207.731	1.168.825
2002 – gen.	922.274	38.176	12.639	960.450	208.922	1.169.372
feb.	921.851	40.656	12.466	962.506	213.423	1.175.929
mar.	925.028	40.671	12.564	965.699	217.805	1.183.504
apr.	927.103	40.476	12.809	967.579	219.715	1.187.294
mag.	935.849	40.311	12.277	976.160	221.102	1.197.261
giu.	944.310	40.382	12.244	984.692	224.353	1.209.045
lug.	948.654	43.999	12.395	992.653	225.572	1.218.225
ago.	940.650	44.217	12.155	984.867	226.796	1.211.663
set.	943.326	44.284	12.351	987.610	226.962	1.214.573

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	
1.273.219	1.202.485	300.126	1.977.882	2.207.150	28.559
1.290.399	1.206.019	269.893	2.085.849	2.350.737	34.641
1.302.809	1.215.517	270.992	2.093.490	2.363.510	34.704
1.313.409	1.223.140	272.882	2.099.186	2.374.537	34.425
1.325.720	1.234.472	271.796	2.127.482	2.404.458	35.759
1.332.697	1.238.549	276.350	2.138.096	2.419.463	38.646
1.341.587	1.244.032	273.901	2.139.808	2.430.631	39.585
1.345.306	1.253.271	275.830	2.166.481	2.450.758	39.482
1.337.667	1.243.890	269.912	2.167.672	2.453.260	36.737
1.331.061	1.238.545	267.402	2.155.386	2.445.403	35.312
1.333.735	1.243.357	273.205	2.167.570	2.456.871	32.516
1.343.420	1.248.861	276.231	2.181.229	2.478.296	33.929
1.345.467	1.249.585	274.933	2.197.052	2.493.678	35.781
1.336.253	1.242.203	272.208	2.203.298	2.505.078	36.882
(1.355.044)	(1.258.064)	277.561	(2.218.514)	(2.524.416)	37.262
(1.363.387)	(1.266.145)	279.092	(2.228.651)	(2.539.316)	37.011
(1.381.424)	(1.280.162)	286.792	(2.245.861)	(2.564.928)	39.628
(1.382.851)	(1.281.510)	283.183	(2.249.088)	(2.570.146)	45.340
(1.382.819)	(1.286.997)	285.488	(2.263.156)	(2.580.081)	46.403
(1.385.032)	(1.290.174)	282.172	(2.274.866)	(2.594.077)	49.418
(1.388.130)	(1.292.709)	273.825	(2.285.362)	(2.606.355)	41.189
(1.385.541)	(1.289.734)	270.955	(2.274.601)	(2.597.204)	40.693
(1.388.970)	(1.291.176)	275.813	(2.278.786)	(2.603.542)	39.265

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)
Giugno 2000									
Banche del Centro Nord . . .	87.459	27.536	23.303	110.068	10,4	25.995	5	627	0,8
Banche del Mezzogiorno . .	5.451	780	663	6.108	14,2	2.663	1	..	..
Totale . . .	92.910	28.316	23.965	116.176	10,5	28.658	6	627	0,8
Dicembre 2000									
Banche del Centro Nord . . .	87.808	32.629	27.653	114.706	10,1	24.022	1	8	..
Banche del Mezzogiorno . .	3.611	392	247	3.901	17,2	2.086	2	1	..
Totale . . .	91.419	33.021	27.900	118.607	10,2	26.108	3	9	..
Giugno 2001									
Banche del Centro Nord . . .	94.420	35.598	30.821	123.366	10,4	29.631	1	19	..
Banche del Mezzogiorno . .	3.723	378	230	3.973	18,1	2.212	–	–	–
Totale . . .	98.143	35.976	31.051	127.339	10,6	31.843	1	19	..
Dicembre 2001									
Banche del Centro Nord . . .	94.472	38.907	34.104	125.996	10,5	31.671	3	482	0,5
Banche del Mezzogiorno . .	2.974	273	183	3.233	18,1	1.817	3	10	..
Totale . . .	97.446	39.180	34.287	129.229	10,6	33.488	6	492	0,5
Giugno 2002									
Banche del Centro Nord . . .	94.842	40.777	36.121	130.556	11,1	37.436	3	38	..
Banche del Mezzogiorno . .	2.933	220	146	3.149	18,5	1.789	2	3	..
Totale . . .	97.775	40.997	36.267	133.704	11,2	39.225	5	41	..

(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 tavola 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; 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 economica e dell'indice generale viene effettuata separatamente mediante la procedura TRAMO - SEATS. Questo implica che il dato aggregato destagionalizzato può differire dalla media ponderata delle componenti destagionalizzate. Per le scorte di prodotti finiti sono riportati dati grezzi.

Tav. 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 riduzioni 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, tra-

sporti 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'Euro-

stat, 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 meto-

do 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 economico (NACE rev. 1, ATECO91); destinazione economica (BEC); raggruppamenti di paesi o aree geografiche o geoeconomiche di interscambio più ampie.

Tavv. a21, a22 e a23

I dati relativi al fabbisogno e al debito delle Amministrazioni Pubbliche tengono conto della decisione Eurostat del 3 luglio del 2002 riguardante il trattamento contabile delle operazioni di cartolarizzazione. Eurostat ha stabilito che: a) le cartolarizzazioni di flussi futuri di entrate sono da considerarsi sempre prestiti; b) le cartolarizzazioni di attività, finanziarie e reali, sono da considerarsi prestiti se il prezzo inizialmente pagato dalla Società veicolo è inferiore all'85 per cento del valore di mercato delle attività medesime.

Le indicazioni dell'Eurostat sono state immediatamente applicate alle operazioni di cartolarizzazione degli incassi del lotto e dell'enalotto e degli immobili dello Stato e di altri enti pubblici effettuate nel dicembre 2001. Entrambe le operazioni sono state contabilizzate come prestiti: la prima in quanto riguardava flussi futuri di entrate, la seconda perché il pagamento iniziale era inferiore all'85 per cento del valore di mercato dei beni ceduti.

In occasione della notifica alla Commissione Europea prevista nell'ambito della Procedura dei disavanzi eccessivi (febbraio 2003) si è provveduto a estendere l'applicazione dei criteri individuati da Eurostat alle altre operazioni ef-

fettuate nel quadriennio 1999–2002; queste includono tre operazioni relative ai crediti contributivi INPS (cosiddette INPS1, INPS2 e INPS3), una relativa ai crediti contributivi INAIL, una per i crediti vantati dalla Cassa depositi e prestiti nei confronti di enti esterni alle Amministrazioni pubbliche, una riguardante beni immobili dello Stato e di altri enti pubblici e una relativa ai trasferimenti dello Stato alla Regione Lazio a valere sul fondo sanitario nazionale.

Quest'ultima operazione è stata considerata come prestito in quanto relativa a flussi futuri di entrate.

Le operazioni INPS1 e INAIL sono state contabilizzate come prestiti poiché il prezzo pagato dalle Società veicolo era inferiore all'85 per cento del valore dei crediti ceduti.

Le operazioni INPS2 e INPS3 hanno riguardato in parte crediti contributivi maturati successivamente all'operazione INPS1 e in parte la rivalutazione dei crediti già ceduti: relativamente ai nuovi crediti, INPS2 è stata contabilizzata come prestito poiché il prezzo pagato dalle Società veicolo era inferiore all'85 per cento del valore dei crediti ceduti, mentre INPS3 è stata contabilizzata come vendita effettiva; relativamente alla rivalutazione dei crediti già ceduti, si è considerato come prestito solo la quota del pagamento effettuato dalla Società veicolo che, al momento dell'operazione, eccedeva la giacenza sul conto di Tesoreria ad essa intestato (la giacenza rifletteva gli incassi relativi al recupero dei crediti ceduti con l'operazione INPS1; tali incassi, essendo l'operazione INPS1 contabilizzata come prestito, sono di pertinenza delle Amministrazioni pubbliche).

L'operazione relativa ai crediti vantati dalla Cassa depositi e prestiti nei confronti di enti esterni alle Amministrazioni pubbliche e quella concernente beni immobili dello Stato e di altri enti pubblici, effettuate negli ultimi mesi del 2002, sono state contabilizzate come vendite effettive.

Rispetto ai dati finora diffusi, il complesso delle revisioni apportate ha comportato le seguenti variazioni ai dati sul fabbisogno e sul debito delle Amministrazioni pubbliche: a) il debito è aumentato di 4,1 miliardi nel 1999, di 3,5 nel 2000 e di 0,8 nel 2001; b) il fabbisogno è aumentato di 4,1 miliardi nel 1999, è diminuito di 0,6 miliardi nel 2000 e di 2,7 nel 2001.

Le operazioni di cartolarizzazione considerate come prestiti sono incluse nella voce: "Altre operazioni delle Amministrazioni centrali" (tav. a21); "Altre operazioni" (tav. a22); "Altri debiti interni" (tav. a23).

Tav. a21

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.

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 effettuate nel mese superano le entrate affluite nella contabilità; un flusso positivo segnala che le contabilizzazioni sono inferiori rispetto alle entrate.

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.

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.

Tav. a22

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

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 assegnati alla Banca d'Italia nel 1993 in conversione delle passività in essere sul conto corrente di tesoreria e oggetto di un'operazione di concambio nel dicembre del 2002. 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'Eurosistema" 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 pronti contro termine attive e le sofferenze.

I depositi includono i conti correnti, i depositi con durata prestabilita e rimborsabili con preavviso, le operazioni

pronti conto termine passive. Le obbligazioni delle banche includono anche gli strumenti emessi per la raccolta di passività subordinate. La voce "capitale e riserve" è composta dal capitale sociale, dalle riserve, dal fondo per rischi bancari generali e dal saldo tra avanzi e perdite risultante dagli esercizi precedenti.

Tav. a29

I dati si riferiscono a tutte le banche residenti in Italia.

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

La raccolta in depositi è quella da altre Amministrazioni pubbliche e altri settori. I depositi in conto corrente comprendono anche gli assegni circolari, mentre non comprendono i conti correnti vincolati. I depositi con durata prestabilita includono i certificati di deposito, i conti correnti vincolati e i depositi a risparmio vincolati. I depositi rimborsabili con preavviso corrispondono ai depositi a risparmio liberi.

Le obbligazioni considerano il totale dei titoli di debito emessi dalle banche e comprendono anche le obbligazioni emesse per la raccolta di passività subordinate. Dal dicembre 2000 la serie storica comprende i reverse convertible nei titoli emessi con scadenza fino a due anni.

Tav. a30

I dati si riferiscono a tutte le banche residenti in Italia.

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

Gli 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. Per le SGR, la suddivisione tra titoli italiani e titoli esteri si riferisce a quella tra titoli denominati in euro e titoli denominati in altre valute.

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. Dal gennaio 2003 esclude le banconote e monete in lire.

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 cre-

dito, 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 20.11.2002 (G.U. 5.12.2002, n. 285)

Determinazione della percentuale di variazione per il calcolo della perequazione automatica delle pensioni per l'anno 2002, e determinazione del valore definitivo per l'anno 2001.

L. 22.11.2002, n. 265 (G.U. 23.11.2002, n. 275)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 24.9.2002, n. 209, recante 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. 22.11.2002, n. 266 (G.U. 23.11.2002, n. 275)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 25.9.2002, n. 210, recante disposizioni urgenti in materia di emersione del lavoro sommerso e di rapporti di lavoro a tempo parziale.

L. 22.11.2002, n. 268 (G.U. 25.11.2002, n. 276)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 25.9.2002, n. 212, recante misure urgenti per la scuola, l'università, la ricerca scientifica e tecnologica e l'alta formazione artistica e musicale.

DM 27.11.2002 (G.U. 9.12.2002, n. 288)

Termini e modalità di pagamento dell'accisa per l'anno 2002, adottato ai sensi dell'art. 3, comma 4, del testo unico delle disposizioni legislative concernenti le imposte sulla produzione e sui consumi, approvato con D.lgs. 26.10.1995, n. 504.

DM 29.11.2002 (G.U. 2.12.2002, n. 282)

Limitazione agli impegni e all'emissione dei titoli di pagamento per le Amministrazioni centrali dello Stato

nonché riduzione delle spese di funzionamento per gli enti e organismi pubblici non territoriali.

Decisione del Consiglio direttivo della BCE del 5.12.2002

Il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è ridotto di 0,50 punti percentuali, al 2,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 dicembre 2002. Con effetto dal 6 dicembre 2002 sono ridotti di 0,50 punti percentuali il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, al 3,75 per cento, e quello sui depositi presso le banche centrali, all'1,75 per cento.

Provvedimento del Governatore del 6.12.2002 (G.U. 11.12.2002, n. 290)

Con provvedimento del 6 dicembre 2002, il Governatore della Banca d'Italia visto l'art. 2, comma 1, del D.lgs. 24 giugno 1998, n. 213, e vista la delibera del Consiglio direttivo della BCE del 5 dicembre 2002, ha diminuito il tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto dal 3,25 al 2,75 per cento, con decorrenza dall'11 dicembre 2002.

DM 23.12.2002 (G.U. 27.12.2002, n. 302)

Modifica della percentuale del versamento a titolo di acconto dell'accisa relativa alle immissioni in consumo degli oli minerali.

L. 27.12.2002, n. 289 (Suppl. ord. G.U. 31.12.2002, n. 305)

Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2003).

L. 16.1.2003, n. 3 (Suppl. ord. G.U. 20.1.2003, n. 15)

Disposizioni ordinarie in materia di pubblica amministrazione.

D.lgs. 17.1.2003, n. 6 (Suppl. ord. G.U. 22.1.2003, n. 17)

Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della L. 3.10.2001, n. 366.

L. 3.2.2003, n. 14 (Suppl. ord. G.U. 7.2.2003, n. 31)

Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee. Legge comunitaria 2002.

L. 14.2.2003, n. 30 (G.U. 26.2.2003, n. 47)

Delega al Governo in materia di occupazione e mercato del lavoro.

L. 21.2.2003, n. 27 (Suppl. ord. G.U. 22.2.2003, n. 44)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 24.12.2002, n. 282, recante disposizioni urgenti in materia di adempimenti comunitari e fiscali, di riscossione e di procedure di contabilità.

Decisione del Consiglio direttivo della BCE del 6.3.2003

Il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è ridotto di 0,25 punti percentuali, al 2,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 12 marzo 2003. Con effetto dal 7 marzo 2003 sono ridotti di 0,25 punti percentuali il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, al 3,50 per cento, e quello sui depositi presso le banche centrali, all'1,50 per cento.

Provvedimento del Governatore del 7.3.2003

Con provvedimento del 7 marzo 2003, il Governatore della Banca d'Italia visto l'art. 2, comma 1, del D.lgs 24 giugno 1998, n. 213, e vista la delibera del Consiglio direttivo della BCE del 6 marzo 2003, ha diminuito il tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto dal 2,75 al 2,50 per cento, con decorrenza dal 12 marzo 2003.

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

- 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
- Attività d'impresa e mercati finanziari nell'era della conoscenza*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia - Lecce, 7.11.2002
- Globalizzazione e localismo: ruolo delle banche di credito cooperativo nello sviluppo delle piccole e medie imprese*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia - Sesto San Giovanni, 8.11.2002
- Il ruolo di Istituzioni, Imprese e Banche per il rilancio dell'economia italiana*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 21.11.2002
- L'impegno scientifico e civile di Fausto Vicarelli*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 26.11.2002
- Indirizzo di saluto del Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio, Trentennale di lavoro dei dipendenti della Banca d'Italia*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 28.11.2002
- La cultura e lo sviluppo del Mezzogiorno*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Catania, 14.12.2002
- Un passaggio cruciale per l'economia globale e per l'economia italiana*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Agrigento, 25.1.2003
- Indirizzo di saluto del Governatore, Centenario della Cassa di Sovvenzioni e Risparmio fra il personale della Banca d'Italia*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 31.1.2003
- Il cambio della moneta: bilancio di un anno*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Novara, 10.2.2003
- Due grandi economisti e le sfide dell'oggi*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Londra, 25.2.2003
- Banca d'Italia e i servizi di rete*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Frascati, 4.3.2003

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. 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)
- n. 453 — *Labor market pooling: evidence from Italian industrial districts*, di G. DE BLASIO e S. DI ADDARIO (ottobre 2002)
- n. 454 — *Italian households’ debt: determinants of demand and supply*, di S. MAGRI (ottobre 2002)
- n. 455 — *Heterogeneity in human capital and economic growth*, di S. ZOTTERI (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)
- n. 55 *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese: un'analisi di adeguatezza dell'ordinamento italiano*, di B. SZEGO (giugno 2002)

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