

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 2001

ANNO 2000
CENTOSETTESIMO ESERCIZIO



BOZZE DI STAMPA

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 2000

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I - RELAZIONE ECONOMICA	pag.
L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI	74
LA FINANZA PUBBLICA	169
LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	197
II - FUNZIONI DI VIGILANZA	
L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA SULLE BANCHE E SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI	283
PROMOZIONE E TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO	357
LA SUPERVISIONE SUI MERCATI	368
LA SORVEGLIANZA SUL SISTEMA DEI PAGAMENTI	387
III - CONSIDERAZIONI FINALI (<i>in fascicolo separato</i>)	415
IV - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA	
LE ATTIVITÀ E L'ORGANIZZAZIONE DELLA BANCA	3*
IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA: NOTA INTEGRATIVA	21*
RELAZIONE DEI SINDACI	69*
SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO	75*
BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE	79*
APPENDICE (<i>in volume separato</i>)	

RELAZIONE ECONOMICA

	Pag.
A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE	
Gli andamenti economici nei paesi industriali	18
Investimenti in tecnologia dell'informazione e delle comunicazioni e dinamica della produttività nel settore manifatturiero e in quello dei servizi negli Stati Uniti	25
Le politiche economiche nei principali paesi industriali	28
I paesi emergenti	33
I MERCATI VALUTARI E FINANZIARI INTERNAZIONALI	
I mercati azionari	37
I mercati obbligazionari e bancari internazionali	41
I tassi di cambio	46
Le tensioni nei mercati finanziari dei paesi emergenti	48
I FLUSSI COMMERCIALI E FINANZIARI INTERNAZIONALI E LA NUOVA ARCHITET- TURA FINANZIARIA	
Il commercio internazionale, i prezzi delle materie di base e le bilance dei pagamenti .	52
I flussi netti di capitale verso i paesi emergenti	56
L'accesso dei paesi emergenti ai mercati dei beni dei paesi industriali	58
Le iniziative per ridurre la povertà; gli aiuti ufficiali allo sviluppo	62
Verso una nuova architettura finanziaria internazionale	68
B - REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI	
L'evoluzione della congiuntura nell'area dell'euro	74
La crescita dell'attività economica in Italia	78
L'incremento dell'occupazione	80
Le tendenze più recenti e le prospettive	82
LA DOMANDA	85
I consumi delle famiglie	85
Gli investimenti	90
L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto con almeno 50 addetti	92
Le esportazioni e le importazioni	95
L'OFFERTA INTERNA	102
I settori produttivi	102
Le tecnologie dell'informazione e della comunicazione e la produttività	105
I trasporti	109
Diritto e sviluppo economico	109
Le privatizzazioni e la regolazione dei mercati	112
Divari territoriali e politica regionale	117
IL MERCATO DEL LAVORO	
L'occupazione	121
I mutamenti qualitativi della domanda di lavoro in Italia dal 1995	127
L'input di lavoro e gli andamenti settoriali negli anni novanta	128
L'offerta di lavoro e la disoccupazione	132
Le retribuzioni e il costo del lavoro	133
Le relazioni industriali	137
I PREZZI E I COSTI	139
I prezzi al consumo	141
I prezzi alla produzione e le loro determinanti	146
Le aspettative d'inflazione	151

	Pag.
LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO	155
Gli scambi di merci	157
I servizi, i redditi e i trasferimenti	160
Il conto capitale	163
Il conto finanziario e la posizione netta sull'estero	163
C - LA FINANZA PUBBLICA	169
LA POLITICA DI BILANCIO DEL 2000	
L'area dell'euro	171
L'Italia	173
L'ANDAMENTO DELLE ENTRATE E DELLE SPESE IN ITALIA	
Le entrate	180
Le spese	183
Le Amministrazioni locali	187
LE PROSPETTIVE	
La politica di bilancio nell'area dell'euro	190
La politica di bilancio in Italia	192
D - LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	197
La politica monetaria	197
Gli aggregati monetari e creditizi	202
La gestione operativa della politica monetaria unica	206
IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE	210
Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie	212
La diversificazione del portafoglio finanziario delle famiglie	215
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese	218
LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI	224
I prestiti	227
La raccolta	237
Il portafoglio titoli e la posizione netta sull'estero	240
I titoli in deposito presso le banche	242
I conti economici	243
GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI	247
I fondi comuni di investimento mobiliare	249
Le gestioni di patrimoni mobiliari	255
Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione	256
IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI	261
I titoli del settore pubblico	262
Il mercato delle obbligazioni private	269
Il mercato azionario	273

FUNZIONI DI VIGILANZA

E - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA SULLE BANCHE E SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI	283
IL QUADRO NORMATIVO	
La riforma della regolamentazione dell'adeguatezza patrimoniale nelle proposte del Comitato di Basilea e della Commissione europea	287
La cooperazione internazionale e le norme comunitarie	289
La legislazione nazionale	292
La normativa secondaria	295

	Pag.
STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO	301
Le banche e i gruppi bancari	302
Le società di gestione del risparmio	307
Le società di intermediazione mobiliare	310
Le società finanziarie	312
RISCHI, REDDITIVITÀ E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI	
Le banche	314
Le società di gestione del risparmio	326
Le società di intermediazione mobiliare	328
Le società finanziarie	331
I CONTROLLI	
I controlli sulle banche e sui gruppi bancari	335
I controlli sulle società di gestione del risparmio e sulle società di intermediazione mobiliare	340
I controlli sulle società finanziarie	343
Le ispezioni	344
Le procedure straordinarie e altre procedure speciali	347
La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie	350
L'attività sanzionatoria	351
L'accesso al mercato dei valori mobiliari	352
I rapporti con gli altri organi dello Stato e la prevenzione della criminalità economica	355
F - PROMOZIONE E TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO	
Lo sviluppo della concorrenza	357
La tutela della concorrenza	359
L'evoluzione del quadro normativo rilevante per la concorrenza	365
Aiuti di Stato	366
G - LA SUPERVISIONE SUI MERCATI	368
LA SORVEGLIANZA SUGLI SCAMBI	370
Il mercato all'ingrosso dei titoli di Stato	372
Altri segmenti del mercato obbligazionario	375
Il mercato interbancario dei depositi	376
Il comparto dei derivati sui tassi di interesse	378
I SISTEMI DI GESTIONE ACCENTRATA, REGOLAMENTO, GARANZIA	379
I servizi di gestione accentrata	380
Il regolamento delle transazioni in titoli	381
I servizi di compensazione e garanzia	383
L'ATTIVITÀ NORMATIVA E LA VIGILANZA SULLE SOCIETÀ DI GESTIONE	384
Il quadro di riferimento comunitario	384
L'attività normativa in Italia	385
H - LA SORVEGLIANZA SUL SISTEMA DEI PAGAMENTI	387
L'ATTIVITÀ DI SORVEGLIANZA	390
L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO	400

AVVERTENZE

Nelle tavole della Relazione e dell'Appendice sono adoperati i seguenti segni convenzionali:

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

I. - RELAZIONE ECONOMICA

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Negli Stati Uniti l'inasprimento delle condizioni monetarie, il rialzo del prezzo del petrolio, l'apprezzamento del dollaro, il ridimensionamento dei corsi azionari e dei profitti delle imprese non finanziarie hanno determinato dall'estate del 2000 una netta caduta del ritmo di sviluppo e, in particolare, una fortissima decelerazione della spesa per investimenti. Il rallentamento si è esteso alle altre principali aree industriali, anch'esse colpite dall'aumento delle quotazioni petrolifere e dal forte calo dei valori azionari. La situazione economica del Giappone, dopo il miglioramento registrato nella prima metà dell'anno in seguito alla ripresa degli investimenti privati, è nuovamente peggiorata. Nelle economie dell'area dell'euro la crescita si è mantenuta vivace nel primo semestre, favorendo un netto aumento dell'occupazione; è diminuita nel secondo. La progressiva riduzione del ritmo di sviluppo del commercio mondiale ha influito negativamente sull'attività produttiva dei paesi emergenti dell'Asia e dell'America latina. Negli ultimi mesi dell'anno fenomeni di instabilità finanziaria hanno interessato l'Argentina e la Turchia, sfociando in quest'ultimo paese, nel febbraio dell'anno in corso, in una crisi valutaria e bancaria.

Riflettendo la generalizzata crescita dell'attività produttiva del primo semestre, nella media del 2000 il prodotto mondiale è aumentato del 4,8 per cento, uno dei valori più elevati degli ultimi venticinque anni. L'espansione del commercio internazionale è stata rapidissima, superiore al 12 per cento; l'impulso agli scambi proveniente dagli Stati Uniti è stato ingente: le importazioni di questo paese sono aumentate, in quantità, di circa il 14 per cento nella media dell'anno, pur rallentando nel secondo semestre. Il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti statunitense si è ampliato fino a valicare i 400 miliardi di dollari; in percentuale del prodotto (4,4 per cento) si tratta di un valore superiore a quello raggiunto nel 1985 in concomitanza con la fase di eccezionale apprezzamento del dollaro e di ampliamento del disavanzo pubblico.

Nei paesi in via di sviluppo e in quelli dell'Europa centrale e orientale e dell'ex Unione Sovietica l'attività produttiva è aumentata in misura significativa (5,8 per cento). Assai elevati sono stati i ritmi di sviluppo della Cina

(8,0 per cento) e della Russia (7,7 per cento); quest'ultimo paese ha tratto particolare beneficio dal rialzo dei corsi petroliferi. In America latina, dopo il ristagno dell'anno precedente, la crescita è salita al 4,1 per cento, riflettendo il buon andamento del Brasile e del Messico. Solo l'Argentina ha registrato, per il secondo anno consecutivo, una caduta del prodotto (-0,5 per cento).

L'accelerazione dell'attività economica internazionale, iniziata nel 1999 e proseguita nella prima metà dello scorso anno, ha sospinto il prezzo del petrolio, che ha superato in settembre i 30 dollari per barile. L'impulso inflazionistico che ne è derivato, seppure molto inferiore a quelli generati dai due shock petroliferi degli anni settanta, grazie anche al minore grado di intensità energetica nel frattempo conseguito dalle economie industriali, è stato significativo. Il successivo rallentamento dell'economia mondiale e la decisione dei paesi dell'OPEC di espandere la produzione di greggio al fine di contenere le oscillazioni del prezzo attorno a un livello di 25 dollari per barile hanno favorito un drastico ridimensionamento delle quotazioni nel mese di dicembre.

Nel 2000 negli Stati Uniti l'attività produttiva è aumentata del 5 per cento, il valore più elevato registrato nell'attuale fase di espansione iniziata nella primavera del 1991. Ne hanno tratto beneficio i conti pubblici e il mercato del lavoro: l'attivo del bilancio federale è salito al 2,4 per cento del prodotto; il tasso di disoccupazione si è mantenuto assai basso, attorno al 4 per cento, sebbene l'offerta di lavoro abbia continuato a espandersi (1,1 per cento). Fino a maggio, al fine di riportare il ritmo di sviluppo della domanda interna in linea con la crescita potenziale dell'economia, è stata proseguita la graduale restrizione monetaria avviata nel giugno 1999. Le quotazioni azionarie, che avevano segnato ulteriori forti incrementi nei primi mesi dell'anno, dalla fine di marzo hanno iniziato a cadere, riflettendo la marcata correzione nel comparto tecnologico. In giugno è stato raggiunto un punto di svolta. La successiva decelerazione dell'attività produttiva è stata inattesa per rapidità e per intensità: nell'ultimo trimestre il prodotto ha ristagnato, nonostante l'apporto positivo dei consumi privati.

Il forte deterioramento delle condizioni di redditività e l'acuirsi delle difficoltà delle imprese ad accedere al finanziamento esterno hanno indotto dall'inizio dell'anno in corso un repentino mutamento della politica monetaria. L'azione delle autorità monetarie statunitensi è stata inusuale per scelta dei tempi e per intensità. Dopo la prima riduzione dei tassi di interesse di mezzo punto percentuale, attuata in gennaio, ne sono seguite altre quattro, l'ultima alla metà di maggio, tutte dello stesso ammontare. Lo scorso febbraio la nuova Amministrazione ha presentato un progetto di riforma tributaria di ingenti dimensioni, volto a ridurre in modo permanente la pressione fiscale, in particolare quella sui redditi delle persone fisiche. Il programma, già approvato nel suo ammontare complessivo dal Congresso, prevede an-

che alcuni sgravi fiscali nel 2001, la cui entità tuttavia è ancora oggetto di discussione da parte delle due Camere.

Nonostante il marcato allentamento della politica monetaria, l'evoluzione ciclica rimane incerta. La ripresa dell'attività produttiva in tempi relativamente brevi presuppone l'assenza di ulteriori correzioni al ribasso delle quotazioni azionarie, per le ripercussioni negative che esse avrebbero sulla spesa delle famiglie e sul finanziamento delle imprese. La tenuta dei corsi dipenderà a sua volta dalla misura in cui i guadagni di produttività realizzati nell'ultimo decennio dall'economia statunitense, grazie agli ingenti investimenti nelle nuove tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni, saranno ritenuti di natura strutturale.

L'economia giapponese, dopo una modesta ripresa nel primo semestre del 2000, sospinta dalla spesa per investimenti pubblici e privati, ha registrato un nuovo peggioramento, anche per il venire meno dell'impulso espansivo della manovra di bilancio varata l'anno precedente. Nella seconda metà dell'anno l'attività produttiva ha ristagnato, i consumi privati sono diminuiti, le esportazioni sono nettamente decelerate, fino a segnare variazioni negative nel primo trimestre dell'anno in corso. Nonostante il rincaro del petrolio, i prezzi hanno continuato a flettere. Sull'evoluzione dei consumi hanno pesato sia il forte deterioramento della situazione occupazionale, anche in seguito alle ristrutturazioni attuate dalle imprese di media-grande dimensione, sia la bassa dinamica dei salari. L'elevato numero di fallimenti societari ha contribuito a deprimere le quotazioni azionarie. Le perdite, assai rilevanti, hanno riguardato sia il comparto tecnologico sia quelli tradizionali. Il nuovo peggioramento del quadro congiunturale e la caduta dei corsi azionari hanno acuito i problemi del sistema bancario. Secondo le valutazioni della Banca del Giappone, il volume complessivo delle partite in sofferenza e di quelle incagliate ammontava, alla fine di settembre 2000, a oltre 65.000 miliardi di yen, pari a circa il 13 per cento del prodotto. Tale cifra, tuttavia, aumenterebbe in misura assai significativa qualora venissero considerati 'a rischio' anche i prestiti concessi a imprese che presentano condizioni patrimoniali non particolarmente solide.

Alla metà di agosto le autorità monetarie giapponesi avevano abbandonato la strategia, avviata nel febbraio 1999, di mantenere nullo il tasso di interesse a brevissimo termine, portando il valore dell'obiettivo allo 0,25 per cento. Il peggioramento della situazione economica e finanziaria e l'accentuarsi della deflazione hanno indotto la Banca del Giappone a mutare nuovamente il corso della politica monetaria. Alla metà di marzo di quest'anno è stata annunciata una nuova strategia, volta ad assicurare una massiccia iniezione di liquidità bancaria anche attraverso acquisti sul mercato secondario di titoli pubblici a lungo termine al di sopra dei quantitativi precedentemente fissati. Tale strategia verrà mantenuta fino a quando il tasso di crescita dei prezzi al consumo non sarà ritornato stabilmente positivo. All'inizio di apr-

le il governo ha annunciato un insieme di misure volte a ridurre la quota di azioni in rapporto al capitale proprio detenuta dalle banche e ad accelerare il processo di cancellazione delle sofferenze da parte dei 15 maggiori istituti di credito. Sarà istituito un ente apposito che dovrà acquistare, anche con denaro pubblico, le azioni che le banche attualmente possiedono in eccesso rispetto alla quota appena fissata dal governo.

È proseguita nel 2000 la fase di debolezza dell'euro, avviatasi l'anno precedente. Dopo avere toccato un valore minimo di 0,825 dollari alla fine di ottobre, la moneta unica si è nettamente rafforzata fra novembre e l'inizio del 2001, anche in seguito al forte peggioramento delle prospettive di crescita negli Stati Uniti e alla conseguente riduzione del differenziale fra i tassi di interesse in dollari e in euro e di quello fra i rendimenti del capitale di rischio nelle due economie. Dalla metà di gennaio dell'anno in corso l'euro è tornato a deprezzarsi, risentendo del peggioramento congiunturale dell'area e della revisione al ribasso delle prospettive di sviluppo per l'anno in corso. Alla metà di maggio la quotazione della moneta unica era pari a 0,88 dollari e a 108 yen.

Nell'area dell'euro, nel 2000, il tasso di crescita è salito al 3,4 per cento, dal 2,5 dell'anno precedente, sospinto dalla domanda estera netta, il cui apporto, negativo per 0,6 punti percentuali nel 1999, è divenuto positivo per lo stesso ammontare, per effetto del rapido sviluppo del commercio mondiale e dell'indebolimento dell'euro. Nella seconda metà dell'anno l'attività produttiva ha rallentato, riflettendo un marcato indebolimento della domanda interna, in particolare dei consumi. La situazione del mercato del lavoro è però ancora migliorata: il tasso di disoccupazione dell'area è sceso, fra gennaio e dicembre, dal 9,4 all'8,5 per cento; era del 10,3 per cento all'inizio del 1999. L'aumento del prezzo del petrolio e il deprezzamento del cambio hanno impresso una spinta ai prezzi. L'inflazione, misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo, è aumentata dall'1,9 per cento in gennaio al 2,9 in novembre. È scesa leggermente nei mesi successivi, per poi risalire al 3,0 per cento nell'aprile dell'anno in corso. In tale contesto, l'azione monetaria è stata volta a mantenere sotto controllo le aspettative d'inflazione e a evitare che l'impatto iniziale sui prezzi si trasformasse in un aumento persistente del tasso d'inflazione.

Tra gennaio e ottobre l'Eurosistema ha aumentato il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali a più riprese, portandolo dal 3 al 4,75 per cento. Nei primi mesi del 2001, nonostante i segnali di rallentamento dell'attività produttiva nelle principali economie dell'area, il contestuale riemergere di pressioni sui prezzi ha indotto l'Eurosistema a non modificare in senso espansivo l'orientamento della politica monetaria. Alla metà di maggio il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha abbassato di un quarto di punto percentuale i tassi di riferimento, portando quello sulle operazioni di rifinanziamento principali al 4,5 per cento, in quanto la netta decelerazione

della moneta, il miglioramento delle previsioni di medio termine sui prezzi e l'accentuarsi dell'indebolimento ciclico hanno attenuato i rischi inflazionistici. Nel 2000 il disavanzo del bilancio delle Amministrazioni pubbliche, pari all'1,2 per cento del prodotto nel 1999, è diminuito allo 0,7 per cento. Secondo recenti valutazioni della Commissione europea, escludendo l'effetto positivo del ciclo, il miglioramento complessivo del saldo si ridurrebbe a 0,2 punti percentuali e sarebbe interamente ascrivibile alla minore spesa per interessi.

Nei primi mesi dell'anno in corso le prospettive di sviluppo dell'economia mondiale si sono deteriorate. Il Fondo monetario internazionale (FMI) ha di recente stimato per il 2001 una decelerazione del prodotto e del commercio mondiali al 3,2 e al 6,7 per cento, rivedendo significativamente al ribasso le previsioni formulate nella primavera dello scorso anno. Il tasso di crescita nei principali paesi industriali scenderebbe all'1,6 per cento, più che dimezzandosi rispetto al 2000. Il rallentamento più marcato sarebbe quello degli Stati Uniti, all'1,5 per cento. Proseguirebbe il ristagno dell'economia giapponese. Nell'area dell'euro l'attività produttiva rimarrebbe relativamente solida (2,4 per cento), pur con significative differenze tra paesi. Per le aree emergenti il rallentamento prospettato è meno accentuato. In particolare, le economie asiatiche continuerebbero a crescere a ritmi elevati, attorno al 6 per cento, riflettendo soprattutto il sostenuto sviluppo della Cina e dell'India. In America latina, l'aumento del prodotto sarebbe di poco inferiore al 4 per cento, principalmente per l'elevata crescita in Brasile.

Lo scenario internazionale resta caratterizzato da incertezza. Negli Stati Uniti, nonostante la discreta crescita registrata nel primo trimestre, gli indicatori congiunturali più recenti non danno segnali univoci sull'andamento dell'attività nella restante parte del 2001. Sebbene vi siano indicazioni che il processo di correzione al ribasso delle scorte si stia esaurendo, non sono ancora emersi segni convincenti di ripresa della produzione. I consumi, che hanno finora sostenuto la crescita, potrebbero decelerare, anche per il recente peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro. All'inizio di maggio si sono acuite le tensioni sui mercati finanziari dell'Argentina. La situazione dell'economia giapponese, già precaria, potrebbe ulteriormente aggravarsi; ne potrebbe derivare un eccessivo indebolimento dello yen con ripercussioni negative sulla competitività delle altre economie asiatiche. Non si possono escludere comportamenti più cauti degli investitori internazionali nei confronti dei paesi emergenti, con conseguenti difficoltà di finanziamento in particolare per quelli dell'America latina, che presentano squilibri di conto corrente ancora elevati.

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

Gli andamenti economici nei paesi industriali

La congiuntura mondiale, eccezionalmente favorevole nella prima parte del 2000 per effetto dell'ulteriore accelerazione della domanda interna degli Stati Uniti e del consolidarsi della ripresa nei paesi emergenti, si è rapidamente deteriorata dall'estate.

Il rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti è stato marcato. Esso si è trasmesso in misura contenuta alle economie dell'area dell'euro, che hanno continuato a crescere a ritmi significativi nella seconda metà dell'anno. Nei primi mesi del 2001 sono tuttavia emersi anche in Europa segnali di indebolimento dell'attività produttiva e di maggiore pessimismo delle imprese (cfr. il capitolo della sezione B: *La domanda*).

In Giappone le condizioni economiche sono nettamente peggiorate nel corso del 2000, sia per il rallentamento del commercio mondiale, sia, soprattutto, per il prolungato ristagno della domanda interna. La precaria situazione patrimoniale del sistema bancario e le incertezze sull'evoluzione della politica fiscale e sulla ristrutturazione delle imprese influiscono negativamente sulla fiducia dei consumatori, contenendone la spesa.

Negli Stati Uniti nel 2000 il tasso di crescita del prodotto è salito al 5 per cento, dal 4,2 del 1999, l'aumento più rapido dal 1984; quello della produttività del lavoro è stato pari al 4,3 per cento, il più alto degli anni novanta. Il ritmo di sviluppo, rispetto al periodo precedente in ragione d'anno, ha sfiorato il 6 per cento nel primo semestre, riducendosi al 2,7 nel secondo (tav. A1). L'eccezionale espansione della domanda interna nella prima metà dell'anno ha tratto impulso dal cospicuo aumento della ricchezza netta delle famiglie nel corso del 1999, che ne ha sospinto i consumi, e dall'ulteriore accelerazione degli investimenti privati. Il peggioramento delle condizioni di finanziamento delle imprese, indotto dall'azione restrittiva della Riserva federale e dalla caduta dei corsi azionari in atto dalla fine di marzo, concorrevano a determinare, nel secondo semestre, un repentino rallentamento degli investimenti privati, al 4 per cento in ragione d'anno, dal 12,7 del primo. Il rallentamento ha riflesso il drastico calo degli investimenti in mezzi di trasporto (-16,4 per cento) e la forte decelerazione di quelli nelle tecnologie dell'in-

formazione e della comunicazione (cresciuti del 17,5 per cento, dal 27,7 registrato nel primo semestre). Su questi ultimi ha anche influito la riduzione del ritmo di caduta dei prezzi dei computer, dal 23,7 per cento nel 1999 al 13,8 per cento nel 2000. I profitti lordi delle imprese non finanziarie sono diminuiti del 6,3 per cento nella seconda metà dell'anno, rispetto alla prima.

Tav. A1

PRODOTTO E DOMANDA NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

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

Paesi	1998	1999	2000	2000	
				I semestre	II semestre
Stati Uniti					
PIL	4,4	4,2	5,0	5,9	2,7
Domanda nazionale (1)	5,5	5,2	5,7	6,5	3,5
Esportazioni nette (2)	-1,3	-1,2	-1,0	-0,9	-1,0
Giappone					
PIL	-1,1	0,8	1,7	3,6	-0,3
Domanda nazionale (1)	-1,5	0,9	1,3	2,7	0,1
Esportazioni nette (2)	0,3	-0,1	0,4	1,0	-0,4
Area dell'euro					
PIL	2,9	2,5	3,4	3,7	2,6
Domanda nazionale (1)	3,5	3,1	2,8	3,2	2,0
Esportazioni nette (2)	-0,5	-0,6	0,6	0,5	0,6
Regno Unito					
PIL	2,6	2,3	3,0	2,5	3,0
Domanda nazionale (1)	4,6	3,8	3,7	3,5	3,8
Esportazioni nette (2)	-2,0	-1,5	-0,8	-1,0	-0,9

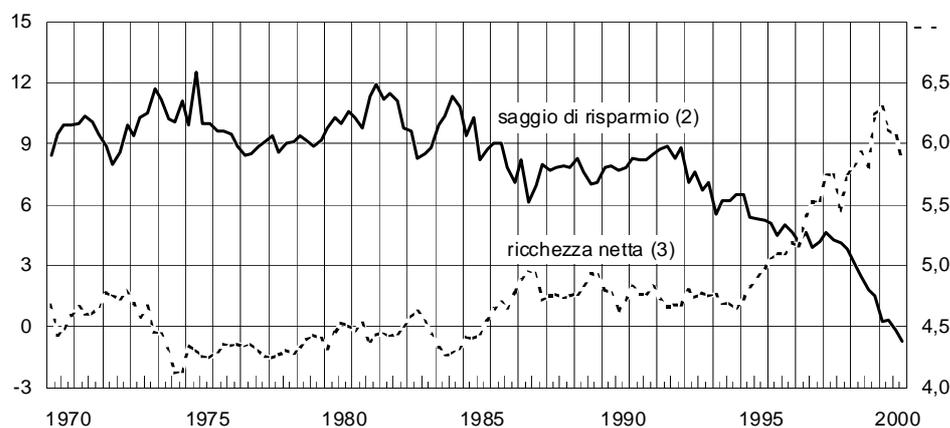
Fonte: Eurostat e statistiche nazionali.
(1) Include la variazione delle scorte e la spesa dei residenti all'estero, esclude quella dei non residenti all'interno. - (2) Contributo alla crescita del PIL in punti percentuali.

I consumi delle famiglie sono cresciuti del 5,3 per cento nella media dell'anno, un ritmo simile a quello del 1999. La decelerazione dal 6 al 3,7 per cento, in ragione d'anno, tra il primo e il secondo semestre è in parte da ricondurre all'effetto negativo sul reddito disponibile derivante dal rincaro dei prodotti energetici. Il saggio di risparmio delle famiglie è divenuto negativo nella seconda metà dell'anno, scendendo al -1 per cento nel primo trimestre del 2001.

Dalla fine del 1994 il saggio di risparmio delle famiglie è rapidamente diminuito; il calo si è fatto più intenso dal 1998 (fig. A1). Vi ha contribuito l'eccezionale espansione della ricchezza netta delle famiglie indotta dall'ascesa dei corsi azionari registrata nello stesso periodo.

Fig. A1

**STATI UNITI:
SAGGIO DI RISPARMIO E RICCHEZZA NETTA DELLE FAMIGLIE (1)**



Fonte: Riserva federale.

(1) Include anche le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. - (2) Scala di sinistra. Risparmio in percentuale del reddito disponibile. - (3) Scala di destra. Ricchezza netta in rapporto al reddito disponibile.

Tra la fine del 1994 e la fine del primo trimestre del 2000, il rapporto tra ricchezza netta e reddito disponibile delle famiglie è salito da 4,6 a 6,3; l'incremento è da ascrivere per circa il 90 per cento alla componente finanziaria. Negli ultimi tre trimestri dello scorso anno la flessione dei corsi azionari ha determinato una diminuzione di questo rapporto a 5,9. Tra la fine del 1994 e quella del 2000 il saggio di risparmio delle famiglie si è ridotto da un livello positivo del 6,5 per cento a uno negativo dello 0,7. Esso era già diminuito, come in altri paesi industriali, nel corso degli anni ottanta, dal 10 all'8 per cento circa. Nel 1985-87, un periodo contraddistinto da una sostenuta espansione ciclica e da una forte ascesa dei valori azionari e immobiliari, la ricchezza finanziaria e la propensione al risparmio avevano mostrato una dinamica qualitativamente simile a quella registrata nella seconda metà degli anni novanta.

La valutazione degli effetti della dinamica della ricchezza netta su quella dei consumi è stata recentemente oggetto di uno studio della Riserva federale, condotto su dati aggregati trimestrali dal 1960 al primo trimestre del 2000. Stime di una equazione dove i consumi sono posti in relazione al reddito disponibile e alla ricchezza netta indicano che, nel lungo periodo, a ogni dollaro di incremento della ricchezza netta corrisponde un aumento dei consumi compreso tra 3 e 6,5 centesimi di dollaro, a seconda che nella definizione di reddito si includa o meno la componente dei redditi non da lavoro. I risultati econometrici indicano, inoltre, che la dinamica dei consumi reagisce alla variazione della ricchezza netta molto lentamente: in cinque anni l'adeguamento del livello dei consumi sarebbe pari solo al 50 per cento di quello coerente con il nuovo valore di equilibrio.

Da questi risultati lo studio deduce che, nel periodo 1995-99, alla crescita della ricchezza netta si possa attribuire un incremento dei consumi dell'ordine di 250-500 miliardi di dollari, pari a una quota compresa tra il 22 e il 45 per cento circa di quello complessivo registrato nel periodo considerato; la restante parte sarebbe da imputarsi all'aumento del reddito disponibile.

Tenendo conto della lentezza con cui gli incrementi della ricchezza netta accumulati nella seconda metà degli anni novanta, e che permangono anche dopo i recenti cali di borsa, si trasmetterebbero alla spesa delle famiglie, l'impulso proveniente da tali aumenti potrebbe continuare a sostenere i consumi anche in futuro.

D'altra parte, lo studio della Riserva federale potrebbe sovrastimare gli effetti della ricchezza netta sulla dinamica dei consumi nell'ultimo quinquennio, in quanto, basandosi sugli andamenti degli ultimi quarant'anni, potrebbe non riflettere accuratamente gli effetti del recente aumento del peso della componente azionaria della ricchezza. La quota della ricchezza azionaria su quella totale delle famiglie è infatti salita da circa l'11 per cento all'inizio degli anni novanta al 28,5 alla fine del 1999, per poi scendere al 23,6 per cento alla fine dello scorso anno. Stime tratte dallo studio della Riserva federale sopra citato, relative a equazioni che distinguono tra componente azionaria e non, indicano che a ogni dollaro di aumento della ricchezza azionaria corrisponderebbe, nel lungo periodo, un incremento dei consumi pari alla metà di quello derivante da un aumento equivalente della ricchezza non azionaria.

La crescita dell'occupazione dipendente nel 2000 è stata pari al 2 per cento nella media dell'anno, lievemente inferiore a quella del 1999, principalmente per effetto del minor numero di posti di lavoro creati nel settore dei servizi. Sebbene l'offerta di lavoro abbia continuato a espandersi come nel 1999 (1,1 per cento), le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste tese, con un tasso di disoccupazione che si è mantenuto intorno al 4 per cento per gran parte dell'anno.

Il ritmo di aumento dei prezzi al consumo è stato pari al 3,4 per cento nella media dell'anno, dal 2,2 del 1999. L'accelerazione dei prezzi sui dodici mesi, dal 2,7 per cento di gennaio al 3,7 di luglio, ha riflesso i rincari dei prodotti energetici; l'inflazione è poi lievemente discesa, al 3,4 per cento in dicembre. Quella di fondo, calcolata su un paniere che esclude i prodotti energetici e alimentari, è aumentata dal 2 per cento di gennaio al 2,6 di agosto, mantenendosi intorno a questo livello nei restanti mesi dell'anno e nei primi quattro del 2001. Nella media dell'anno i costi del lavoro per unità di prodotto sono aumentati dello 0,7 per cento, dall'1,8 del 1999, beneficiando dell'elevato ritmo di sviluppo della produttività, nonostante la decelerazione registrata da quest'ultima nella seconda metà dell'anno (in ragione d'anno, al 3,4 per cento, dal 4,6 della prima). Il rialzo dei costi unitari registrato nel secondo semestre, più che sulla dinamica dei prezzi, ha inciso negativamente sui profitti.

Nel primo trimestre del 2001 l'andamento del prodotto è stato più favorevole del previsto (2 per cento sul periodo precedente in ragione d'anno, secondo dati provvisori); la crescita della produttività si è tuttavia bruscamente arrestata. Un sostegno determinante all'attività economica è venuto dalla tenuta dei consumi, cresciuti del 3,1 per cento. L'aumento dell'1,6 per cento degli investimenti privati, dopo il calo registrato nel quarto trimestre del 2000, è quasi del tutto dovuto, oltretutto alla ripresa del settore dell'edilizia indotta dal calo dei tassi sui mutui ipotecari, a quella degli investimenti in beni di trasporto, mentre si sono ridotti, rispettivamente del 4,7 e del 6,4 per cento, quelli in macchinari industriali e in capitale tecnologico. Si è intensificato il processo di correzione delle scorte. La forte contrazione delle impor-

tazioni (-10,4 per cento in ragione d'anno) ha spostato parte della domanda verso le imprese nazionali, che hanno potuto ridurre gli accumuli indesiderati di scorte. Il rapporto tra scorte e vendite nell'industria manifatturiera, in ascesa pressoché costante da luglio 2000, si è stabilizzato a febbraio e marzo, indicando che il processo di correzione delle scorte potrebbe essere in via di completamento. Tuttavia, in aprile la produzione industriale ha continuato a contrarsi, dello 0,3 per cento rispetto a marzo, riflettendo l'andamento negativo dell'attività soprattutto nei settori di produzione dei beni d'investimento. Alcuni segnali di ripresa provengono dall'andamento delle aspettative degli operatori: l'indicatore di fiducia dei direttori responsabili degli acquisti ha interrotto dallo scorso febbraio la fase discendente avviatasi all'inizio del 2000 e l'indicatore anticipatore del ciclo del Conference Board ha mostrato segni di stabilizzazione dall'inizio del 2001.

La forte caduta dell'indice di fiducia dei consumatori, tra dicembre del 2000 e aprile del 2001, costituisce il più consistente elemento di preoccupazione nell'attuale quadro macroeconomico: esso potrebbe anticipare un futuro rallentamento dei consumi innescato dal ribasso dei valori azionari registrato fino all'inizio di aprile e dal peggioramento della situazione del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione è salito tra dicembre del 2000 e lo scorso aprile dal 4,0 al 4,5 per cento; la flessione dell'occupazione registrata nei mesi di marzo e aprile 2001, pur concentrata soprattutto nel settore manifatturiero, ha interessato anche alcuni comparti dei servizi.

In Giappone il prodotto è aumentato nel 2000 dell'1,7 per cento, dallo 0,8 del 1999 (tav. A1). Nel primo semestre l'attività produttiva è aumentata del 3,6 per cento in ragione d'anno, sospinta dagli investimenti pubblici previsti nell'ambito della manovra supplementare di bilancio approvata alla fine del 1999. Nel secondo semestre si sono manifestati segnali di netto indebolimento; la produzione ha ristagnato, risentendo dell'esaurirsi dello stimolo fiscale e della flessione dei consumi.

I consumi delle famiglie sono cresciuti appena dello 0,5 per cento nella media dell'anno, riflettendo le condizioni sfavorevoli del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione si è mantenuto su livelli storicamente elevati (4,7 per cento, come nel 1999) e i salari hanno segnato incrementi molto contenuti, dopo le perdite del biennio precedente. A deprimere i consumi ha anche contribuito la riduzione del valore della ricchezza immobiliare e finanziaria, in seguito al forte ridimensionamento dei corsi azionari e dei prezzi degli immobili.

Dopo la netta caduta dei due anni precedenti, nel 2000 gli investimenti privati sono tornati a crescere (3,8 per cento), favoriti dal forte incremento dei profitti (secondo un'indagine del Ministero delle finanze, superiore al 30 per cento); quelli non residenziali sono aumentati, nella media dell'anno, del 4,5 per cento, accelerando nel secondo semestre. L'espansione dei profitti, benché generalizzata, è stata particolarmente rilevante nel settore manifattu-

riero, dove il rapporto tra profitti e fatturato ha raggiunto il 4,2 per cento, dal 3,0 del 1999. Come nell'anno precedente, le imprese hanno destinato parte dei maggiori utili al miglioramento della situazione patrimoniale, caratterizzata da livelli elevati di indebitamento.

Nel corso degli anni novanta il settore delle imprese private non finanziarie è passato da una situazione di forte disavanzo del saldo finanziario a una di avanzo. All'inizio del decennio si registrava, infatti, un consistente deficit, riflesso dell'intensa attività di investimento; esso si è progressivamente ridotto in concomitanza col forte rallentamento degli investimenti privati (scesi tra il 1990 e il 1999 dal 25,3 al 18,4 per cento del PIL; tav. A2). Nella prima metà degli anni novanta i flussi di debiti finanziari registravano una netta riduzione; dalla fine del 1997 essi invertivano il segno.

Tav. A2

GIAPPONE:
ATTIVITÀ E PASSIVITÀ DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE PRIVATE
(anno fiscale, migliaia di miliardi di yen)

Voci	1990	1996	1997	1998	1999	1999 (1)	2000 (1)
Flussi							
Attività	36,9	13,3	-33,2	-12,0	17,2	11,8	5,0
Passività	75,0	19,8	-28,0	-24,1	-7,7	-18,0	-6,0
di cui:							
Debiti finanziari	40,9	9,2	-2,9	-4,3	-12,5	-14,4	-16,9
di cui:							
Debiti verso le istituzioni finanziarie private	38,4	..	4,4	0,4	-12,8	-19,5	-12,9
Saldo finanziario	-38,1	-6,5	-5,2	12,1	24,9	29,9	11,0
(in percentuale del PIL) ...	-8,5	-1,3	-1,0	2,3	4,8	5,8	2,1
Consistenze (2)							
Attività	774,7	705,4	672,8	661,3	713,7	710,3	672,6
(in percentuale del PIL) ...	172,1	136,7	129,4	128,5	138,8	138,4	131,1
Passività	1.261,6	1.220,8	1.174,6	1.153,9	1.286,5	1.296,2	1.179,3
(in percentuale del PIL) ...	280,3	236,6	225,9	224,2	250,2	252,6	229,9
di cui:							
Debiti finanziari	503,8	527,9	525,6	498,9	479,1	490,7	464,3
(in percentuale del PIL) .	111,9	102,3	101,1	96,9	93,2	95,6	90,5
di cui:							
Debiti verso le istituzioni finanziarie private	408,4	410,6	407,1	394,4	377,4	386,2	366,4
(in percentuale del PIL)	90,7	79,6	78,3	76,6	73,4	75,3	71,4
Saldo	-486,9	-515,4	-501,7	-492,6	-572,8	-585,8	-506,7
(in percentuale del PIL) ...	-108,2	-99,9	-96,5	-95,7	-111,4	-114,2	-98,8
<i>Per memoria:</i>							
Investimenti privati (3)	25,3	19,7	20,5	19,5	18,4	18,6	18,9

Fonte: statistiche nazionali.

(1) Anno solare. - (2) Dati di fine periodo. - (3) Valori a prezzi correnti, in percentuale del PIL.

I surplus finanziari registrati dal 1998 sono stati destinati in buona parte alla riduzione del debito. Le consistenze di quello nei confronti delle istituzioni finanziarie private sono, infatti, scese da oltre il 90 per cento del PIL dei primi anni novanta al 78,3 del 1997 e al 71,4 del 2000.

Nel 2000, nonostante il considerevole aumento dei profitti, l'avanzo finanziario, pari a 11 mila miliardi di yen, si è ridotto nettamente rispetto ai livelli eccezionali raggiunti nel 1999 (quasi 30 mila miliardi di yen). A questa riduzione ha fatto riscontro soprattutto il rallentamento del processo di decumulo delle passività, dai -18 mila miliardi del 1999 ai -6 mila del 2000. I debiti nei confronti delle istituzioni finanziarie private si sono ridotti meno che nel 1999, mentre sono fortemente aumentati i debiti commerciali. Inoltre l'accumulo di attività finanziarie è sceso a 5 mila miliardi di yen dai quasi 12 mila del 1999.

Alla fine del 2000 la consistenza delle attività finanziarie delle imprese ammontava a 673 mila miliardi, avendo subito una riduzione equivalente a oltre quaranta punti percentuali del PIL dal livello del 1990; la diminuzione rispetto al 1999 (-5,3 per cento) è stata determinata dal minor valore del portafoglio di azioni e partecipazioni (-23 per cento), come conseguenza dell'andamento negativo della borsa. Le passività finanziarie ammontavano a 1.179 mila miliardi (-9 per cento rispetto al 1999); i debiti erano pari al 39 per cento del totale, le azioni e le partecipazioni al 30 per cento. Nonostante il decumulo del debito conseguito nel 2000, la situazione delle imprese private non finanziarie rimane fragile, anche per la contestuale riduzione delle attività finanziarie: la posizione debitoria netta complessiva è pari a circa il 100 per cento del PIL, un valore elevato nel confronto internazionale.

Nel 2000 il contributo alla crescita della domanda estera netta è stato positivo per quasi mezzo punto percentuale, riflettendo soprattutto l'accelerazione della domanda nelle altre economie dell'Asia. È divenuto negativo nel secondo semestre, a causa del forte rallentamento delle esportazioni di beni capitali e di quelli legati alle tecnologie informatiche, soprattutto verso le altre economie della regione e l'Unione europea.

Si è accentuata la caduta dei prezzi al consumo, scesi nella media dell'anno dello 0,6 per cento (-0,3 per cento nel 1999). Vi hanno contribuito sia la perdurante debolezza della domanda, sia i processi di liberalizzazione e razionalizzazione dell'offerta in alcuni settori. I prezzi alla produzione, diminuiti dell'1,5 per cento nel 1999, sono rimasti quasi invariati nonostante il forte rincaro del petrolio.

Nei primi mesi del 2001 il quadro congiunturale si è ulteriormente deteriorato: nel primo trimestre la produzione industriale è caduta (-3,6 per cento rispetto al periodo precedente); nella media di gennaio e febbraio le esportazioni sono diminuite; secondo l'indagine trimestrale Tankan di marzo le aspettative delle imprese sono nuovamente peggiorate, riflettendo un maggiore pessimismo sull'evoluzione futura della domanda interna ed estera. Le misure fiscali approvate alla fine del 2000 dovrebbero fornire un sostegno solo temporaneo alla domanda dal secondo trimestre dell'anno in corso.

Nell'area dell'euro è proseguita nella prima metà del 2000 la fase di forte espansione dell'attività produttiva (3,7 per cento in ragione d'anno) avvia-

ta nel 1999; nel secondo semestre la congiuntura si è indebolita (tav. A1; cfr. il capitolo della sezione B: *La domanda*). Nella media dell'anno il ritmo di crescita è stato del 3,4 per cento, dal 2,5 nel 1999, il più elevato dall'inizio dello scorso decennio. Sull'andamento del secondo semestre ha pesato il brusco rallentamento dei consumi privati, che hanno risentito dell'erosione del reddito disponibile determinata dai rincari energetici. L'occupazione ha registrato, per il secondo anno consecutivo, un significativo incremento, pari al 2,1 per cento. Il tasso di disoccupazione era sceso a marzo scorso all'8,4 per cento, dal 9,4 di gennaio del 2000.

L'inflazione al consumo è stata in media del 2,3 per cento lo scorso anno, dall'1,1 nel 1999; al forte aumento hanno contribuito soprattutto i rincari dei beni energetici nei mesi estivi e il deprezzamento del cambio. L'inflazione di fondo, che esclude le componenti più volatili dell'energia e dei beni alimentari, ha mostrato una tendenza al rialzo pressoché ininterrotta dall'agosto 2000, salendo, sui dodici mesi, dall'1,1 per cento di gennaio 2000 all'1,5 di dicembre e poi al 2 per cento dell'aprile di quest'anno.

Nel Regno Unito la crescita è salita al 3,0 per cento, dal 2,3 del 1999. All'accelerazione ha contribuito il dimezzamento del pesante contributo negativo delle esportazioni nette. La dinamica dei consumi ha continuato a essere sostenuta (3,7 per cento nella media dell'anno), beneficiando del favorevole andamento dell'occupazione. Il tasso di disoccupazione, calcolato sulla base della metodologia armonizzata, ha continuato a ridursi, raggiungendo alla fine dell'anno il 5,2 per cento. Il tasso di crescita dell'indice dei prezzi al consumo, depurato della componente dei mutui ipotecari, si è mantenuto nel corso dell'anno stabilmente intorno al 2,1 per cento, un livello inferiore all'obiettivo fissato dalle autorità (2,5 per cento).

Investimenti in tecnologia dell'informazione e delle comunicazioni e dinamica della produttività nel settore manifatturiero e in quello dei servizi negli Stati Uniti

Negli Stati Uniti nel periodo 1996-2000 il tasso di crescita annuo della produttività oraria del lavoro nel settore privato non agricolo è salito al 3,0 per cento, dall'1,4 nella media del periodo 1973-1995. L'ultimo Rapporto del Presidente elaborato dal Council of Economic Advisors (gennaio 2001) attribuisce circa 1,2 punti percentuali dell'accelerazione alla più elevata dinamica della produttività totale dei fattori (PTF), passata dallo 0,4 all'1,6 per cento. L'aumento dello stock di capitale per ora lavorata avrebbe concorso per i restanti 0,4 punti; tale contributo è interamente dovuto agli ingenti investimenti effettuati nel periodo in tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni (TIC).

Il processo di sostituzione di beni capitali tradizionali con quelli TIC ha preso avvio nell'economia statunitense all'inizio degli anni settanta e si è

fortemente intensificato nello scorso decennio, interessando la generalità dei settori manifatturieri e dei servizi. Fra il 1973 e il 1999 la quota di capitale TIC rispetto a quello complessivo in macchinari, che costituisce una misura del grado di informatizzazione, è salita dal 3,3 al 20,5 per cento nel complesso del comparto manifatturiero e dal 16,7 al 42,0 per cento in quello dei servizi (tavv. A3 e A4).

Tav. A3

STATI UNITI: TASSI DI CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ E CONTRIBUTI DEL CAPITALE INFORMATICO NEL COMPARTO MANIFATTURIERO (1)
(valori percentuali)

Voci	Stock di capitale informatico (2) (3)		Produttività oraria del lavoro			Contributi del capitale informatico alla crescita della produttività		Produttività totale dei fattori	
	1973	1999	1974-95	1992-99	1996-99	1974-95	1996-99	1974-95	1996-99
Editoria e stampa	2,1	43,7	0,16	0,67	1,27	0,31	0,75	-0,94	-0,78
Prodotti chimici e farmaceutici	7,3	30,0	1,75	2,65	2,45	0,32	0,61	-0,41	0,95
Macchinari industriali . . .	7,0	27,0	4,83	9,86	10,18	0,28	0,56	2,33	6,94
Apparecchiature elettriche e elettroniche	9,2	28,7	6,19	13,54	14,30	0,44	0,93	3,09	8,14
Strumenti di misurazione e controllo	2,7	52,7	4,27	3,54	2,76	0,13	0,13	1,05	0,97
Alimentare	3,9	12,6	2,30	1,54	1,12	0,06	0,12	0,40	-0,31
Carta e prodotti derivati .	0,5	9,6	2,13	1,95	1,63	0,15	0,18	-0,28	1,27
Gomma e prodotti in plastica	1,4	9,4	1,97	3,61	3,56	0,06	0,19	0,42	1,40
Totale manifatturiero . .	3,3	20,5	2,64	3,95	4,41	....	....	0,66	2,48

Fonte: elaborazioni su dati del Bureau of Labor Statistics; la disaggregazione segue la Standard Industrial Classification.
(1) I settori elencati rappresentano il 60 per cento circa del valore aggiunto del comparto manifatturiero. - (2) Include computer, software e telecomunicazioni. - (3) In percentuale dello stock di capitale in macchinari valutati a prezzi del 1996.

Nel comparto manifatturiero la produttività oraria del lavoro, misurata con riferimento al prodotto lordo, è aumentata nella media annua del 4,4 per cento nella seconda parte dello scorso decennio, dal 2,6 nel periodo 1974-1995. Nei due settori che producono beni TIC - le industrie dei macchinari industriali e dei macchinari elettrici ed elettronici - gli incrementi di produttività conseguiti negli anni novanta sono stati eccezionali, dell'ordine, rispettivamente, del 10 e del 14 per cento all'anno.

Un esercizio di contabilità della crescita condotto a livello settoriale mette in evidenza che il contributo fornito dall'accumulazione di capitale TIC alla dinamica della produttività oraria è aumentato nella seconda metà degli anni novanta nella generalità dei settori manifatturieri. L'apporto è sta-

to considerevole nell'industria chimica e nell'editoria, oltre che nei due settori che producono beni TIC. L'esercizio mostra anche che il ritmo di sviluppo della PTF nel settore manifatturiero è salito in misura significativa, dallo 0,7 per cento registrato nel periodo 1974-1995, al 2,5 della seconda metà degli anni novanta.

Tav. A4

STATI UNITI: TASSI DI CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ E CONTRIBUTI DEL CAPITALE INFORMATICO NEL COMPARTO DEI SERVIZI (1)
(valori percentuali)

Voci	Stock di capitale informatico (2) (3)		Produttività oraria del lavoro			Contributi del capitale informatico alla crescita della produttività		Produttività totale dei fattori	
	1973	1999	1978-95	1992-99	1996-99	1978-95	1996-99	1978-95	1996-99
Telefonia e telegrafi	83,5	78,6	5,3	4,8	5,2	1,45	1,15	2,8	3,9
Commercio all'ingrosso	8,1	54,1	2,8	4,7	7,6	0,93	1,76	1,6	5,5
Commercio al dettaglio	2,8	26,6	1,2	3,1	5,3	0,30	0,48	0,6	4,7
Istituzioni finanziarie di deposito	15,8	49,3	....	0,8	0,9	....	2,57	....	0,9
Istituzioni finanziarie non di deposito	0,9	43,2	....	1,0	0,7	....	1,12	....	0,7
Servizi elettrici e gas	3,4	19,3	0,7	2,3	2,5	0,64	0,37	-0,2	1,1
Totale dei servizi	16,7	42,0	....	....	....	....	....	....	....

Fonte: elaborazioni su dati del Bureau of Labor Statistics e del Bureau of Economic Analysis; la disaggregazione segue la Standard Industrial Classification.

(1) I settori elencati rappresentano il 35 per cento circa del valore aggiunto del comparto dei servizi. - (2) Include computer, software e telecomunicazioni. - (3) In percentuale dello stock di capitale in macchinari valutati a prezzi del 1996.

I risultati preliminari di un'analisi econometrica condotta su dati annuali riguardanti il periodo 1973-1998 indicano che la recente accelerazione della PTF è significativa, pur tenendo conto dell'andamento ciclico assai favorevole della seconda metà degli anni novanta, e che essa non è limitata ai settori che producono beni TIC. Tali risultati tendono ad avvalorare l'ipotesi secondo cui i guadagni di produttività conseguiti dall'economia statunitense avrebbero una natura strutturale e starebbero diffondendosi ad altri settori oltre a quelli produttori di beni TIC.

L'analisi empirica indica però che l'accelerazione della PTF sarebbe limitata ai settori in cui la quota di capitale TIC, rispetto al capitale complessivo in macchinari, è relativamente più alta (cosiddetti settori a elevato grado di informatizzazione). Ulteriori stime econometriche che mettono in relazione il tasso di crescita della PTF con il livello e la variazione del grado di informatizzazione nei settori manifatturieri confermano la correlazione positiva fra i due fenomeni. Tali risultati sono coerenti con l'ipotesi, avanzata anche

nell'ultimo Rapporto del Presidente, che esistano *spillovers* fra i settori che producono e quelli che utilizzano beni capitali TIC. Tali effetti sarebbero tuttavia divenuti statisticamente significativi solo dalla seconda metà degli anni novanta.

Per i servizi non sono disponibili statistiche ufficiali sulla produttività oraria. Se ne può calcolare un indicatore basato sul valore aggiunto. Dal confronto tra il periodo 1996-99 e il periodo 1978-1995, il più lungo per il quale siano disponibili dati a livello settoriale, emerge che l'accelerazione della produttività oraria è stata assai disforme tra settori. Mentre in alcuni importanti comparti, quali quelli del commercio all'ingrosso e al dettaglio, il tasso di crescita della produttività è aumentato in misura significativa (rispettivamente dal 2,8 al 7,6 per cento e dall'1,2 al 5,3 per cento), in altri è diminuito.

Anche per i servizi il contributo dell'accumulazione di capitale TIC alla crescita della produttività negli anni novanta è aumentato nella generalità dei settori; in alcuni, fra cui il commercio all'ingrosso e i principali comparti finanziari, esso ha superato un punto percentuale all'anno.

Un'analisi econometrica condotta su dati annuali riguardanti il periodo 1978-1998 (e su un sottoinsieme di 18 settori dei servizi per i quali sussistono minori problemi di misurazione del valore aggiunto, e, quindi, della produttività) non mette in evidenza, diversamente da quanto emerso per il comparto manifatturiero, un'accelerazione statisticamente significativa della PTF nella seconda metà degli anni novanta rispetto al periodo precedente, neppure in quelli a elevato grado di informatizzazione.

Le politiche economiche nei principali paesi industriali

I bilanci pubblici. - Nel 2000 il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche si è ulteriormente ampliato in Giappone, dove è proseguita l'azione di sostegno all'economia. È fortemente migliorato nell'area dell'euro, dove i proventi delle licenze UMTS hanno permesso di conseguire un saldo positivo. Il già cospicuo avanzo del bilancio federale degli Stati Uniti si è accresciuto, riflettendo soprattutto il proseguimento della fase espansiva.

Negli Stati Uniti, nell'esercizio terminato lo scorso settembre, il surplus complessivo del bilancio federale è stato pari a 236 miliardi di dollari, dai 124 dell'anno precedente; in rapporto al PIL è cresciuto di un punto percentuale, al 2,4 per cento. Dopo il sostanziale pareggio del 1999, anche il saldo al netto della previdenza sociale ha registrato un cospicuo attivo, pari a 86 miliardi di dollari; il miglioramento è dovuto al forte incremento delle entrate. Per l'anno fiscale in corso, che si concluderà a settembre, l'Amministrazione

zione stima di conseguire un avanzo complessivo di 281 miliardi (2,7 per cento del PIL), di cui 156 imputabili alla previdenza sociale.

Nel corso dell'esercizio finanziario terminato a settembre 2000 il debito federale si è ridotto in termini assoluti; in rapporto al PIL è sceso di due punti percentuali, al 57,3 per cento; il debito detenuto dai privati è diminuito dal 39,9 al 34,7 per cento.

L'andamento favorevole dei conti pubblici ha indotto l'Amministrazione a presentare al Congresso un progetto di riforma che contempla riduzioni permanenti delle entrate, in particolare delle imposte sul reddito delle persone fisiche, e un limite massimo alle spese discrezionali (cfr. il riquadro: *Il progetto di riforma della tassazione negli Stati Uniti*, in *Bollettino Economico*, n. 36, 2001). All'inizio di maggio, nell'ambito della legge di bilancio per il 2002, il Congresso ha approvato una risoluzione che stabilisce in 1.350 miliardi di dollari, dai 1.600 miliardi originariamente proposti dall'Amministrazione, l'ammontare complessivo delle riduzioni fiscali da applicarsi nel periodo 2002-2011 e fissa il limite del 4,9 per cento alla crescita annua delle spese discrezionali, dal 4 originariamente proposto. Di queste riduzioni fiscali, circa 100 miliardi saranno ripartiti negli anni 2001-02, con eventuale applicazione retroattiva. Poiché tale risoluzione deve ancora essere convertita in provvedimenti legislativi, non è al momento possibile quantificare l'impulso che verrà fornito alla crescita nell'anno in corso.

In Giappone il disavanzo relativo all'esercizio terminato a marzo 2001, al netto del surplus della previdenza sociale, è salito al 9,5 per cento del PIL, dall'8,8 dell'anno precedente. Rispetto alle stime iniziali il deficit è stato più ampio, in seguito all'approvazione di una manovra supplementare pari a circa 11 mila miliardi di yen (2,1 per cento del PIL), di cui 5 mila finanziati direttamente dal governo centrale, approvata lo scorso novembre. Gli effetti sull'economia dovrebbero manifestarsi dal secondo trimestre dell'anno in corso. Il debito pubblico giapponese è risultato il più elevato tra quelli dei paesi industriali, salendo, secondo stime dell'OCSE, al 123 per cento del PIL alla fine del 2000.

La legge di bilancio per il 2001, approvata alla fine di marzo, indica per l'esercizio in corso un deficit delle Amministrazioni pubbliche, al netto dell'avanzo previdenziale, pari al 7,7 per cento del PIL. Il miglioramento sarebbe interamente ascrivibile a maggiori entrate. Lo scorso 6 aprile il governo giapponese ha annunciato un pacchetto di misure di emergenza, di cui sono note solo le linee generali, volte a sostenere il sistema bancario e il mercato azionario, a favorire la ristrutturazione delle imprese e a rivitalizzare il mercato immobiliare.

Tra le misure proposte vi sono la creazione di una apposita agenzia che acquisti parte delle azioni nel portafoglio delle banche e l'obbligo per gli istituti di maggiori dimensioni di cancellare in tempi prefissati parte dei crediti inesigibili.

Il primo provvedimento pone un limite alle quantità di azioni che le banche possono detenere in portafoglio, fissato nel 100 per cento del patrimonio. A sottoscrivere lo stock di titoli detenuti in eccedenza dalle banche, stimato in circa 14.000 miliardi di yen (2,8 per cento del PIL), sarà la Bank Equity Purchasing Corporation (BEPC), un'agenzia appositamente costituita con capitale a partecipazione pubblica e privata. La BEPC acquirerà le azioni ai prezzi di mercato e avrà cinque anni di tempo per rivenderle, al termine dei quali essa verrà disciolta. Il provvedimento mira a ridurre l'esposizione dei bilanci bancari alle oscillazioni del mercato azionario, assicurando nel contempo che la vendita di un tale volume di titoli non deprima ulteriormente i corsi. Il provvedimento scaturisce anche dalla necessità di migliorare i conti economici delle banche prima del prossimo 30 settembre, quando esse presenteranno, per la prima volta, un bilancio semestrale in cui il portafoglio titoli è valutato ai prezzi di mercato anziché a quelli di acquisto, come avveniva in precedenza. Non sono stati ancora decisi né i tempi di realizzazione della BEPC né le quote di capitale pubblico e privato.

Il governo ha imposto alle maggiori banche l'obbligo di cancellare entro due anni tutti i crediti "ad alto rischio di insolvenza" ed entro tre anni quelli che in futuro si configureranno come tali. L'obiettivo del provvedimento, che costringerà le maggiori banche a cancellare crediti per circa 13.000 miliardi di yen (2,6 per cento del PIL), è di migliorare la qualità degli attivi e di rafforzare la situazione patrimoniale (cfr. il capitolo: L'economia e la finanza internazionale, in Bollettino Economico, n. 36, 2001). Il provvedimento riduce solo in parte il problema delle sofferenze bancarie, che hanno raggiunto dimensioni eccezionali: secondo le stime della Banca del Giappone, alla fine dello scorso settembre i prestiti in sofferenza o di dubbia esigibilità sfioravano i 65.000 miliardi di yen (13 per cento del PIL); in base alle rilevazioni della Financial Services Authority, che ha il compito di vigilare sul sistema creditizio, includendo nel computo anche gli impieghi "che richiedono un attento monitoraggio" si raggiungerebbe la cifra di 150.000 miliardi di yen (30 per cento del PIL). Non vi sono indicazioni circa l'intenzione del governo di intervenire per limitare in qualche modo l'impatto negativo delle cancellazioni sui conti economici delle banche. Infine, il provvedimento non viene esteso alle banche regionali, a cui fa capo circa un terzo delle partite in sofferenza in essere.

Nell'area dell'euro il disavanzo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche, escludendo i proventi derivanti dalla vendita delle licenze UMTS, si è ridotto nel 2000 allo 0,7 per cento del PIL, dall'1,2 dell'anno precedente (cfr. la sezione C: *La finanza pubblica*). Sul risultato hanno influito positivamente l'accelerazione dell'attività economica e l'ulteriore diminuzione della spesa per interessi in rapporto al PIL; negativamente hanno operato gli sgravi fiscali attuati in alcuni paesi dell'area. I paesi che hanno conseguito un attivo di bilancio sono Finlandia, Irlanda, Lussemburgo e Paesi Bassi, cui nell'anno in corso dovrebbero aggiungersi, secondo recenti previsioni della Commissione europea, Belgio e Spagna. Il debito pubblico si è ridotto nel 2000 dal 72,1 al 69,7 per cento del PIL.

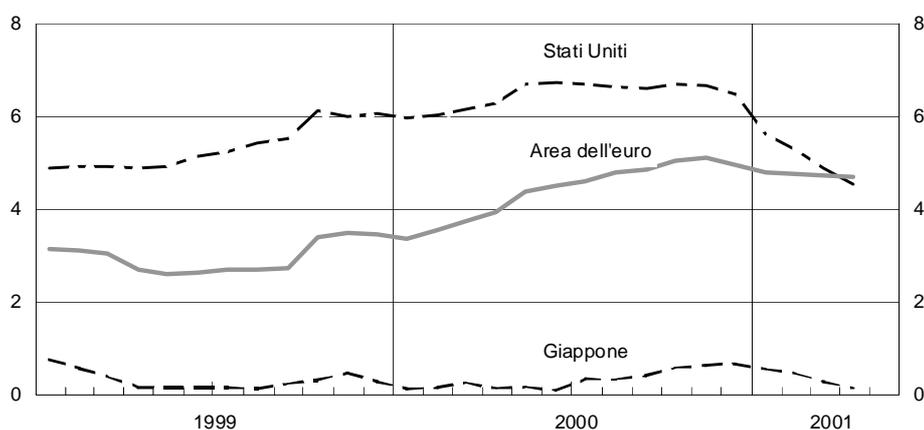
Nel Regno Unito l'attivo di bilancio, nell'esercizio terminato lo scorso marzo, si è accresciuto di tre punti percentuali, al 4,3 per cento del PIL, grazie soprattutto ai proventi della vendita delle licenze UMTS e alla positiva fase ciclica. Il risultato registra il miglioramento più forte tra i principali pae-

si industriali. Anche il saldo depurato degli effetti del ciclo e delle entrate straordinarie sarebbe migliorato di mezzo punto percentuale, sulla base di recenti valutazioni della Commissione.

Le politiche monetarie. - Nei primi mesi del 2000, in presenza di un andamento molto sostenuto della domanda interna e di accentuati rischi di inflazione, la Riserva federale aveva intensificato l'azione di restrizione monetaria avviata alla metà del 1999. Tra gennaio e maggio il tasso obiettivo sui federal funds e il tasso di sconto sono stati ripetutamente innalzati, complessivamente per un punto percentuale, rispettivamente al 6,50 e al 6,0 per cento, i livelli più elevati dal 1990 e più alti di un punto percentuale di quelli prevalenti nell'agosto del 1998, prima della svolta espansiva innescata dalla crisi finanziaria internazionale. Dalla metà di maggio i tassi di riferimento sono stati mantenuti invariati per l'intero anno, anche se il netto peggioramento della congiuntura e delle condizioni di accesso delle imprese al finanziamento esterno, soprattutto nell'ultimo trimestre dell'anno, nonché l'invarianza dell'inflazione di fondo, avevano indotto in dicembre le autorità ad annunciare un mutamento di valutazione circa l'entità relativa dei rischi di inflazione e di quelli di brusca decelerazione dell'attività economica, ritenendo i secondi superiori ai primi.

Fig. A2

TASSI DI INTERESSE NOMINALI A BREVE TERMINE (1)
(valori percentuali)



(1) Dati medi mensili. Per fonti e definizioni cfr. nell'Appendice la tav. aA8.

Nei primi mesi del 2001 la politica monetaria assumeva un orientamento decisamente espansivo (fig. A2). All'inizio dello scorso gennaio, con una decisione che ha sorpreso i mercati, in una riunione straordinaria del Federal Open Market Committee la Riserva federale ha ridotto di 0,5 punti percentuali i due tassi di riferimento. Altri quattro ribassi, tutti dello stesso ammontare, sono stati attuati tra la fine dello stesso mese e la metà di maggio. Si trat-

ta della più decisa azione monetaria espansiva esercitata dal 1982, volta a contrastare il peggioramento della redditività delle imprese e il conseguente declino degli investimenti e a evitare un avvitamento nel calo della fiducia dei consumatori. Il tasso sui federal funds e quello di sconto si collocano ora rispettivamente al 4,0 e al 3,5 per cento, i livelli più bassi dal 1994. In occasione dell'ultimo ribasso la Riserva federale ha ribadito che sussistono ancora rischi del protrarsi di condizioni di debolezza ciclica.

In Giappone alla metà di agosto i segnali di rafforzamento dell'attività produttiva avevano indotto la Banca centrale a innalzare il tasso overnight allo 0,25 per cento, modificando in senso leggermente meno espansivo la precedente strategia mirante a mantenere il tasso d'interesse a brevissimo termine su un livello prossimo allo zero. Il call rate a tre mesi è salito dallo 0,3 a oltre lo 0,6 per cento a dicembre. Nel 2001 il peggioramento del quadro economico, il riacuirsi delle pressioni deflazionistiche e le crescenti preoccupazioni sulla solidità finanziaria del sistema bancario hanno indotto le autorità a modificare nuovamente in senso espansivo la politica monetaria. Nella prima settimana di febbraio e, di nuovo, alla fine dello stesso mese il tasso di sconto è stato ridotto: dallo 0,5 allo 0,35 e poi allo 0,25 per cento. Questa decisione è stata affiancata da misure volte ad accrescere il grado di liquidità del sistema e da una riduzione dell'obiettivo sul tasso overnight allo 0,15 per cento (cfr. *Bollettino Economico*, n. 36, 2001). Alla metà di marzo le autorità hanno annunciato una modifica dell'obiettivo operativo di politica monetaria, dal tasso overnight a uno quantitativo sull'ammontare delle riserve bancarie, oltre a misure atte ad assicurare un'abbondante liquidità. Hanno inoltre dichiarato che la nuova strategia sarà mantenuta fino a quando il tasso d'inflazione, misurato sui prezzi al consumo, non sarà ritornato stabilmente positivo. In seguito a questo mutamento della politica monetaria il tasso overnight è sceso in prossimità dello zero.

Nell'area dell'euro la politica monetaria è stata volta a contenere il rischio di un deterioramento delle aspettative di inflazione, in un contesto di accelerazione dei prezzi indotta dai rincari energetici, dal deprezzamento dell'euro e dalla sostenuta espansione dell'attività economica. Partendo da livelli storicamente molto bassi, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato gradualmente innalzato tra ottobre 1999 e lo stesso mese dello scorso anno, per un totale di 2,25 punti percentuali, al 4,75 per cento. Le condizioni di liquidità sono tuttavia rimaste espansive, tenendo conto della rapida dinamica della moneta e del credito e del deprezzamento del cambio. Lo scorso 10 maggio il Consiglio direttivo della BCE ha deciso una riduzione di 0,25 punti percentuali del tasso di riferimento, al 4,5 per cento, in seguito alla riduzione dei rischi d'inflazione nel medio termine e alla decelerazione della moneta, tra gennaio e marzo del 2001, su valori prossimi a quelli di riferimento (cfr. la sezione D: *La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari*).

In presenza di segnali di rallentamento dell'economia e di attenuazione dei rischi d'inflazione, anche la Banca d'Inghilterra ha ridotto il tasso base di un punto percentuale tra gennaio e maggio 2001, al 5,25 per cento. Le recenti misure compensano quasi completamente la restrizione monetaria attuata tra il settembre del 1999 e il febbraio del 2000, in presenza di pressioni salariali e di forti incrementi dei prezzi degli immobili. Ancora più decisa è stata la recente azione delle autorità monetarie del Canada, dove il tasso bancario è stato ribassato di un punto percentuale nel corso dei primi quattro mesi di quest'anno.

I paesi emergenti

Nel 2000 le economie dei paesi emergenti dell'Asia sono cresciute del 7,1 per cento, un incremento più elevato rispetto a quello, pure sostenuto, del 1999 (6,3 per cento), in un contesto di inflazione decrescente. L'attività economica è rallentata negli ultimi mesi dell'anno, risentendo dell'indebolimento della domanda estera, in particolare quella di prodotti ad alta tecnologia. In alcuni paesi hanno anche influito negativamente l'incertezza politica e i ritardi nell'attuazione delle riforme strutturali. Il cospicuo attivo nel conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area, formatosi dopo la crisi economica del 1997, si è ridotto nel 2000 di oltre un punto percentuale del PIL, al 2,7 per cento.

Nella Corea del Sud la crescita, pur inferiore di oltre due punti percentuali a quella del 1999, è stata assai elevata (8,8 per cento; tav. aA1). Al rallentamento ha contribuito la minor espansione della domanda interna (dal 13,9 al 6,1 per cento); nell'ultima parte dell'anno si è aggiunto l'effetto della decelerazione delle esportazioni di prodotti dell'elettronica.

In Malesia il PIL ha accelerato all'8,5 per cento, soprattutto grazie alla forte crescita degli investimenti e nonostante il rallentamento del commercio dei prodotti dell'elettronica, di cui il paese è un importante esportatore: la domanda estera netta avrebbe, infatti, sottratto oltre quattro punti percentuali alla crescita. In Thailandia il prodotto è aumentato in misura assai inferiore, del 4,3 per cento, risentendo della bassa dinamica degli investimenti, su cui avrebbero influito i ritardi nella soluzione del problema dei prestiti inesigibili del settore bancario. In Indonesia e nelle Filippine, dove hanno pesato le forti incertezze politiche, la crescita è stata, rispettivamente, del 4,8 e 3,9 per cento.

In Cina il prodotto è aumentato dell'8 per cento nel 2000, dal 7,1 del 1999. La crescita è stata favorita dall'andamento positivo delle esportazioni nella prima parte dell'anno e, soprattutto, dal rafforzamento della domanda interna, stimolata dal mantenimento di un orientamento espansivo della politica fiscale. Si sono arrestate le tendenze deflazionistiche: i prezzi sono cresciuti nella media dell'anno dello 0,3 per cento. Il rallentamento delle esportazioni nell'ultima parte dell'anno ha finora avuto un impatto contenuto sull'attività economica, anche per il modesto grado di apertura di quell'economia. L'attuazione di riforme strutturali, in particolare quelle legate all'ingresso nell'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC), dovrebbe favorire ulteriori afflussi di capitali e investimenti dall'estero.

In India la crescita è stata del 6,4 per cento, di poco inferiore a quella del 1999, nonostante la diminuzione della produzione agricola, su cui hanno influito la siccità e il terremoto che hanno colpito alcune aree del paese.

Nel 2000 il PIL dell'America latina, nonostante la recessione in Argentina, ha accelerato dallo 0,2 al 4,1 per cento, sostenuto dalla crescita della domanda interna ed estera e dai rincari del prezzo del petrolio, che hanno favorito alcuni paesi produttori. Alla fine dell'anno si è registrato un rallentamento, soprattutto nei paesi che hanno più stretti legami commerciali con gli Stati Uniti. In Argentina il protrarsi di una sfavorevole congiuntura e la delicata situazione politica hanno aumentato i rischi di una crisi finanziaria (cfr. *Bollettino Economico*, n. 36, 2001). È proseguita, anche se in misura meno intensa rispetto al 1999, la riduzione dell'ampio squilibrio esterno del conto corrente dell'area, che si è collocato al 2,5 per cento del PIL. L'elevata dipendenza dal finanziamento esterno continua a esporre diversi paesi al rischio di crisi di fiducia degli investitori internazionali e di turbolenze finanziarie.

In Messico il PIL è aumentato del 6,9 per cento (rispetto al 3,8 dell'anno precedente), sospinto principalmente dai consumi e dagli investimenti. Le esportazioni, che per oltre l'80 per cento sono dirette al mercato statunitense, hanno decelerato nell'ultima parte dell'anno, soprattutto nel settore automobilistico. I prezzi sono cresciuti del 9,5 per cento, in linea con l'obiettivo fissato dal governo (10 per cento), mentre il disavanzo di bilancio pubblico, pari all'1,1 per cento del PIL, è risultato leggermente superiore all'obiettivo.

In Brasile il PIL ha accelerato al 4,5 per cento dallo 0,8 nell'anno precedente, riflettendo il buon andamento della domanda interna; il tasso di disoccupazione è sceso dall'8 al 6 per cento tra il primo e il quarto trimestre. A dicembre l'inflazione è scesa al 6 per cento sui dodici mesi, dall'8,9 registrato un anno prima. Il disavanzo del bilancio è stato del 4,6 per cento del PIL (9,5 nel 1999); l'avanzo primario si è attestato al 3,5 per cento, sostanzialmente in linea con l'obiettivo concordato con l'FMI. A novembre le autorità brasiliane hanno annunciato alcune importanti riforme strutturali riguardanti la spesa pubblica e il sistema pensionistico.

*In Argentina la caduta del PIL è stata dello 0,5 per cento, dopo quella del 3,4 del 1999. Nella parte finale del 2000 la crisi economica si è acuita, per il peggioramento delle aspettative dei consumatori e delle imprese. Nell'ottobre del 2000 si sono registrate serie difficoltà di finanziamento del debito pubblico. L'FMI è intervenuto con un'azione di sostegno nel novembre scorso, dopo il varo da parte del governo di un piano di risanamento fiscale (cfr. *Bollettino Economico*, n. 36, 2001). Nei primi mesi di quest'anno il Congresso ha approvato un piano di emergenza, che prevede l'introduzione di un'imposta temporanea sulle transazioni finanziarie e misure per rilanciare la competitività delle imprese.*

Nel 2000 l'attività economica ha registrato un'accelerazione anche nel complesso dei dodici paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'area del Mediterraneo candidati all'ingresso nella UE. Il PIL è aumentato in media del 3,8 per cento, rispetto all'1,9 del 1999. Si tratta del primo anno, dall'inizio del processo di transizione all'economia di mercato, in cui tutti i paesi dell'area hanno registrato tassi di crescita positivi (tav. A5).

Questi ultimi sono stati tuttavia molto differenziati fra paesi, dal 2 per cento circa in Romania e Repubblica slovacca, al 5 in Bulgaria, Cipro, Slovenia e Ungheria, fino al 6,4 per cento in Estonia. Il ritmo di sviluppo è stato generalmente più sostenuto nei paesi in cui il reddito pro capite è più elevato, accrescendo la già considerevole distanza tra paesi. Calcolato sulla base della parità del potere di acquisto, il PIL pro capite di Cipro rappresenta oltre l'80 per cento di quello medio della UE, quello di Slovenia e Malta circa il 70, quello della Repubblica ceca e Ungheria è compreso tra il 50 e il 60 per cento; quello dell'Estonia, Polonia e Repubblica slovacca si colloca tra il 30 e il 50; a un livello inferiore al 30 per cento si posizionano Romania, Bulgaria, Lettonia e Lituania.

Tav. A5

**PRINCIPALI INDICATORI MACROECONOMICI
NEI PAESI CANDIDATI ALL'INGRESSO NELLA UE**
(valori percentuali)

Paesi	PIL (1)		Prezzi al consumo (1)		Disavanzo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (2)		Saldo di conto corrente della bilancia dei pagamenti (2)	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Bulgaria	2,4	5,0	2,6	10,4	0,9	1,5	-5,5	-5,5
Cipro	4,5	5,0	1,8	4,1	4,0	2,7	-4,5	-8,0
Estonia	-1,1	6,4	3,3	4,0	4,6	1,2	-5,8	-6,7
Lettonia	1,1	5,5	2,4	2,7	4,2	2,7	-9,7	-7,2
Lituania	-4,2	2,7	0,8	1,0	8,6	3,3	-11,2	-6,9
Malta	3,5	3,2	2,5	2,5	...	...	-3,7	-3,9
Polonia	4,1	4,1	7,3	10,1	3,3	3,0	-7,5	-6,1
Repubblica ceca ..	-0,8	3,1	2,1	3,9	3,3	4,2	-3,0	-4,8
Repubblica slovacca	1,9	2,2	10,7	12,0	3,6	3,3	-5,7	-3,6
Romania	-3,2	2,0	45,8	45,7	3,5	4,0	-3,8	-3,7
Slovenia	5,2	4,9	6,2	8,9	0,9	1,0	-3,9	-3,2
Ungheria	4,5	5,3	10,0	9,8	5,6	3,6	-4,3	-3,5

Fonte: BERS e FMI.
(1) Tassi di crescita medi annui. - (2) In rapporto al PIL.

Nonostante la robusta crescita dell'attività economica, la disoccupazione nel 2000 è aumentata in media, raggiungendo nel complesso di queste economie il 12,5 per cento. In molti paesi il numero degli occupati, ad eccezione di quelli impiegati nell'Amministrazione pubblica e nel terziario, è tuttora molto inferiore a quello prevalente all'inizio degli anni novanta.

Nel 2000 il processo di disinflazione, che aveva portato a una riduzione del ritmo di crescita dei prezzi, nella media dei paesi considerati, da oltre il 40 per cento del 1997 all'11,2 del 1999, si è arrestato. L'inflazione è risalita al 13,1 per cento, risentendo, oltreché dell'elevata crescita del PIL, anche dell'aumento dei corsi del greggio e della liberalizzazione di prezzi precedentemente amministrati. L'inflazione più elevata si è registrata in Romania (45,7 per cento in media d'anno); in Bulgaria, Polonia, Repubblica slovacca, Slovenia e Ungheria è stata del 10 per cento circa; negli altri paesi tra l'1 e il 4,1 per cento.

Il disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti si è ridotto, in percentuale del PIL, in Lettonia, Lituania, Polonia e Repubblica slovacca, tra i paesi con il maggior

squilibrio; si è fortemente ampliato a Cipro, in Estonia e nella Repubblica ceca. Nel complesso dei paesi candidati è sceso al 5,2 per cento del PIL, dal 5,8 del 1999. Il disavanzo è stato finanziato principalmente con afflussi di investimenti diretti, attratti anche dalle prospettive di ingresso nella UE. Il deficit di bilancio delle Amministrazioni pubbliche è peggiorato in Bulgaria, Repubblica ceca, Romania e Slovenia; è migliorato negli altri paesi.

Il processo di ammissione alla UE dei dodici paesi candidati ha registrato tra la fine del 2000 e i primi mesi dell'anno in corso una decisa accelerazione. L'acquis communautaire, il complesso di regole che garantisce la coerenza della normativa dei paesi candidati con quella della UE, prevede per ogni paese la chiusura di 31 capitoli oggetto di negoziato. Alla fine di marzo 2001 i capitoli già chiusi e quelli in corso di negoziazione erano, rispettivamente, 164 e 159, pari al 44 e 43 per cento del totale. I paesi per i quali questo processo è a uno stadio più avanzato, Cipro, Estonia e Slovenia, hanno già chiuso 18 capitoli ciascuno; i paesi più in arretrato (Romania e Bulgaria) ne hanno invece chiusi meno di un terzo (rispettivamente 6 e 8). Sebbene debbano ancora essere affrontati alcuni capitoli importanti, quali quelli sulla libera circolazione dei beni, dei servizi, dei capitali e delle persone, l'obiettivo di completare i relativi negoziati entro la metà del 2002 appare realistico con riferimento a Cipro, Estonia, Slovenia e Ungheria.

In Turchia il tasso di crescita è tornato nettamente positivo nella media del 2000, raggiungendo il 7,1 per cento. Il paese, tuttavia, è stato interessato nell'autunno da gravi episodi di instabilità finanziaria, che hanno portato nel febbraio 2001 a una crisi bancaria e valutaria di ampie proporzioni (cfr. il capitolo della sezione A: *I mercati valutari e finanziari internazionali*). La definizione del nuovo programma di stabilizzazione avviene in un contesto di caduta dell'attività produttiva e di forti tensioni inflazionistiche; il quadro macroeconomico programmatico sconta, tuttavia, la ripresa del prodotto già nel 2002 e una significativa riduzione delle spinte inflazionistiche sul finire dell'anno in corso.

In Russia il PIL ha accelerato al 7,5 per cento nel 2000, dal 3,2 nel 1999, sostenuto soprattutto dai proventi delle esportazioni di petrolio e dal buon andamento degli investimenti. I consumi privati hanno invece mostrato una dinamica contenuta, risentendo degli effetti della manovra fiscale restrittiva e dell'aumento dei prezzi amministrati. I prezzi al consumo sono cresciuti in media del 20,8 per cento, dall'85,7 nel 1999. La sostanziale stabilità del rublo ha determinato una perdita di competitività del 19 per cento nel corso dell'anno, a un livello che rimane tuttavia significativamente superiore a quello prevalente prima della svalutazione del 1998. Nel 2000 il governo ha preso accordi con i principali creditori (Club di Londra e Club di Parigi) per la ristrutturazione di gran parte del suo debito estero (cfr. il riquadro: *Il debito estero della Russia*, in *Bollettino Economico*, n. 36, 2001). I maggiori introiti petroliferi e il rafforzamento del sistema di raccolta fiscale hanno consentito di incrementare considerevolmente le entrate e di conseguire un avanzo del saldo del bilancio pubblico. Procedono con lentezza le altre riforme strutturali, soprattutto quelle riguardanti la ristrutturazione del settore bancario e la revisione della tassazione dei profitti.

I MERCATI VALUTARI E FINANZIARI INTERNAZIONALI

I mercati azionari

Tra la fine di marzo del 2000 e la fine dello stesso mese dell'anno in corso le quotazioni di borsa dei titoli dei settori tecnologicamente più avanzati hanno subito un drastico ridimensionamento in tutti i principali mercati, in un contesto di elevata variabilità. Si è ridotto in misura significativa il divario tra la valutazione dei titoli espressa dal mercato e quella coerente con i fattori economici di fondo. Nel corso del 2000, negli Stati Uniti e in Europa i prezzi dei titoli dei settori tradizionali hanno registrato lievi incrementi; tra l'inizio di gennaio del 2001 e la metà di marzo è sopraggiunta una flessione che ha riportato le quotazioni ai livelli dell'inizio dello scorso anno. In seguito, anche come riflesso dell'allentamento delle condizioni monetarie in diversi paesi, si sono manifestati segni di ripresa dei corsi in tutti i settori, sebbene il quadro macroeconomico rimanga caratterizzato da forte incertezza.

Alla fine di marzo del 2000 le quotazioni degli indici del settore tecnologico, dei *media* e delle telecomunicazioni (TMT) negli Stati Uniti e nell'area dell'euro avevano raggiunto un massimo storico; i rialzi dall'inizio del 1999 erano stati dell'88 e del 200 per cento, rispettivamente. In Giappone, dove il valore massimo delle quotazioni era stato toccato alla metà di febbraio, l'aumento tra quest'ultima data e l'inizio dell'anno precedente era stato del 240 per cento (fig. A3).

Dalla fine di marzo 2000 i corsi dei titoli tecnologici hanno iniziato a cadere, sia pure con brevi interruzioni. Un anno dopo, negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e in Giappone l'indice del settore TMT si era ridotto di circa il 60 per cento. L'inattesa svolta della politica monetaria degli Stati Uniti ai primi di gennaio di quest'anno forniva un sollievo solo temporaneo; nelle quattro settimane successive gli indici registravano significativi recuperi, ma riprendevano a flettere rapidamente dall'inizio di febbraio. I ribassi dei corsi dei titoli tecnologici nelle tre principali aree industriali si sono caratterizzati per la sincronia quasi perfetta e l'entità pressoché identica.

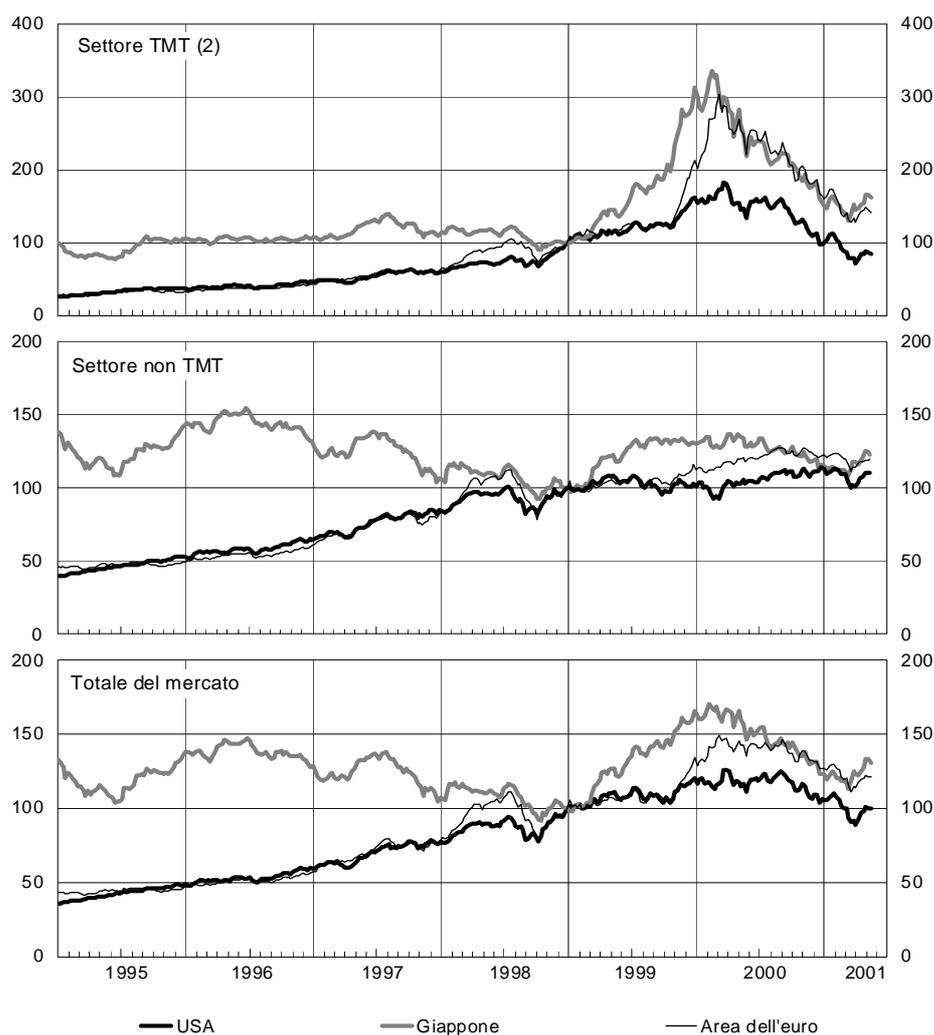
Un'analisi econometrica condotta per il decennio 1990-2000 sulle quotazioni, espresse in dollari statunitensi, di oltre 5.000 titoli azionari di 41 paesi, classificati in 10 settori,

mostra che la forte correlazione osservata dal marzo dello scorso anno tra i movimenti degli indici dei settori tecnologici delle principali aree è riconducibile a un processo di sostituzione del fattore geografico (l'appartenenza a uno specifico paese) con quello settoriale (l'appartenenza a uno specifico settore del mercato) quale fondamentale determinante dei rendimenti dei titoli; l'appartenenza al settore TMT ha in particolare acquisito un ruolo dominante.

Fig. A3

QUOTAZIONI AZIONARIE

(dati medi settimanali; indici: 1° gennaio 1999=100) (1)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) L'ultimo dato disponibile è quello della seconda settimana di maggio 2001. - (2) Include i settori della tecnologia, dei media e delle telecomunicazioni.

Il calo dei corsi del settore TMT nelle tre aree è avvenuto in un contesto di crescente variabilità: alla fine del 2000 negli Stati Uniti e nell'area dell'euro la deviazione standard delle quotazioni era raddoppiata rispetto ai livelli dell'inizio di gennaio, al 20 per cento su base annua; in Giappone l'aumento

è stato limitato al primo semestre, mentre nella seconda parte dell'anno la variabilità, pur rimanendo su livelli storicamente elevati, è tornata sui valori prevalenti alla metà del 1999.

Le variazioni nel tempo dei rendimenti di portafogli azionari composti da titoli di imprese con identiche caratteristiche - che, nell'analisi esposta in seguito, sono rappresentate dall'appartenenza o meno al settore TMT, dalla dimensione (approssimata dal valore di mercato) e dalla redditività (approssimata dal valore dell'utile per azione) - possono essere spiegate da tre variabili. La prima è il differenziale di rendimento, nel complesso del mercato, fra imprese di piccola e grande dimensione; la seconda è la differenza, sempre con riferimento al complesso del mercato, fra i rendimenti delle imprese con alta redditività e di quelle con bassa redditività; il terzo fattore è il rendimento del mercato nel suo insieme.

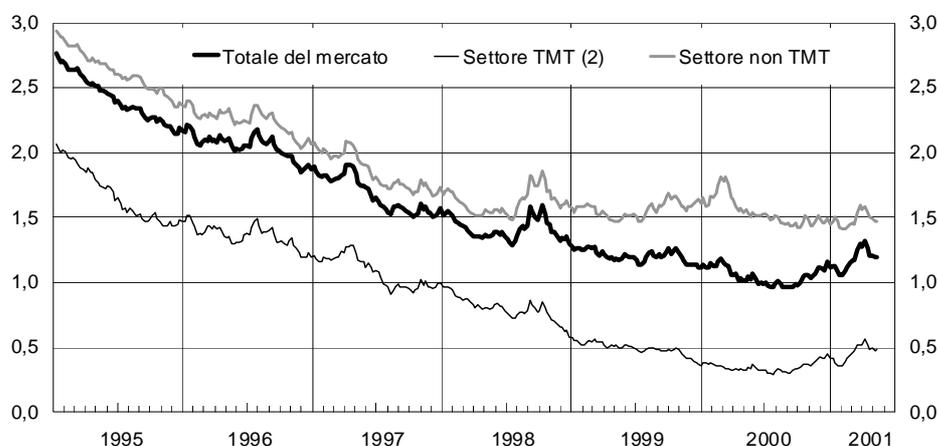
Stime econometriche condotte sui rendimenti di 700 titoli azionari statunitensi, osservati con frequenza settimanale tra il gennaio del 1995 e il febbraio del 2001 e raggruppati in 25 portafogli sulla base delle caratteristiche sopra indicate, mostrano che nel settore TMT i rendimenti sono maggiormente reattivi alle tre variabili considerate che nel settore tradizionale. L'analisi mostra anche che titoli di società del settore TMT di piccola dimensione e con basso utile per azione risultano relativamente più rischiosi di quelli di società tradizionali con caratteristiche simili; le differenze nella rischiosità fra i titoli di imprese di settori diversi tendono invece a divenire trascurabili all'aumentare della dimensione aziendale e del livello dell'utile per azione. Le particolari caratteristiche delle imprese del settore TMT, piccole dimensioni e basso valore medio dell'utile per azione, le rendono relativamente più rischiose e possono aver contribuito ad amplificare le fluttuazioni del mercato osservate dall'autunno del 1998. La maggiore rischiosità delle azioni di società del settore TMT di piccola dimensione e con bassa redditività appare correttamente percepita dal mercato: le stime mostrano che per tali azioni verrebbero richiesti elevati premi per il rischio, all'incirca tripli rispetto a quelli richiesti su titoli di società con caratteristiche analoghe appartenenti a settori diversi da TMT.

Il forte ridimensionamento dei corsi nel settore TMT li ha resi molto meno discosti da quelli coerenti con i fattori economici di fondo. Negli Stati Uniti il rapporto tra dividendi e prezzi dei titoli del settore TMT era sceso alla fine di marzo del 2000 allo 0,31 per cento (dallo 0,58 per cento dell'inizio del 1999); alla metà di maggio di quest'anno si è riportato allo 0,49 per cento (fig. A4). Nell'area dell'euro il rapporto ha seguito un andamento analogo: dopo essere sceso dall'1,48 allo 0,67 per cento tra l'inizio del 1999 e la fine di marzo del 2000, è risalito all'1,58 alla metà di maggio 2001. Sia per gli Stati Uniti, sia per l'area dell'euro i valori attuali del rapporto risultano ancora assai bassi rispetto a quelli di lungo periodo. Il rapporto tra dividendi e prezzi esprime una valutazione prospettica del rendimento azionario su cui potrebbero aver agito, di recente, discontinuità strutturali indotte dalla diffusione delle nuove tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni nei processi produttivi, con un conseguente innalzamento della produttività. Il basso livello del rapporto rispetto alla media di lungo periodo potrebbe pertanto indicare un innalzamento permanente del tasso di crescita atteso del settore, piuttosto che uno scostamento dei corsi dal loro valore di

equilibrio. Dati i livelli del rapporto tra prezzi e dividendi e del tasso d'interesse reale a lungo termine alla metà di maggio 2001, e ipotizzando che il premio per il rischio richiesto dal mercato sui titoli TMT sia pari a sei punti percentuali, in linea con quello medio del periodo 1975-2000, il tasso di crescita atteso della redditività delle imprese di questo comparto del mercato si ragguagliava, a quella data, all'8 per cento l'anno negli Stati Uniti e al 7,4 nell'area dell'euro.

Fig. A4

STATI UNITI:
RAPPORTO TRA DIVIDENDI CORRENTI E QUOTAZIONI AZIONARIE
(dati medi settimanali; valori percentuali) (1)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) L'ultimo dato disponibile è quello della seconda settimana di maggio 2001. - (2) Include i settori della tecnologia, dei media e delle telecomunicazioni.

Nel 2000 i corsi azionari nei settori tradizionali negli Stati Uniti e in Europa hanno avuto un andamento molto diverso da quello dei titoli del settore TMT: le quotazioni hanno oscillato attorno a un trend lievemente crescente, protrattosi anche nelle prime settimane di quest'anno. Tra l'inizio del 2000 e la fine della prima decade dello scorso febbraio le quotazioni sono aumentate del 16 e del 12 per cento nelle due aree, rispettivamente; in seguito hanno ripreso a flettere riportandosi, alla fine della seconda decade di marzo del 2001, in prossimità dei livelli prevalenti all'inizio del 2000. La variabilità delle quotazioni si è progressivamente ridotta; ciò potrebbe indicare un minore grado di dispersione delle aspettative degli operatori circa il livello futuro dei corsi. Solo in Giappone le quotazioni dei titoli tradizionali sono calate, sia pure in misura minore rispetto a quelle dei titoli tecnologici, risentendo del peggioramento del quadro congiunturale e delle connesse preoccupazioni per la stabilità del sistema finanziario; tra l'inizio del 2000 e la metà di marzo di quest'anno i corsi sono scesi del 22 per cento.

Alla metà di maggio 2001 il rapporto tra dividendi correnti e prezzi dei titoli tradizionali era dell'1,47 per cento negli Stati Uniti e del 2,29 nell'area

dell'euro. Questi valori del rapporto e i tassi d'interesse reali a lungo termine prevalenti a quella data nelle due aree, ipotizzando che il premio per il rischio richiesto sia in linea con quello registrato in media tra il 1975 e il 2000 nel settore tradizionale, cioè tre punti percentuali, sconterebbero un tasso di crescita della redditività delle imprese di questo settore pari, nella media delle due aree, al 4 per cento l'anno.

Dalla seconda metà dello scorso marzo sui mercati azionari di tutte e tre le principali aree industriali si è registrata un'inversione di segno della dinamica, che ha interessato tutti i settori: alla metà di maggio i corsi dei titoli tecnologici sono aumentati, rispetto a quella data, in misura compresa tra l'11 e il 30 per cento, quelli dei titoli tradizionali tra l'11 e il 15. La fase ascendente si è accentuata dopo l'inattesa riduzione di mezzo punto dei tassi ufficiali decisa dalla Riserva federale il 18 aprile. È difficile valutare se questi rialzi segnino l'inizio di una fase di ripresa duratura dei corsi o siano temporanei; il quadro macroeconomico è ancora incerto e le prospettive della crescita mondiale sono state di recente riviste al ribasso in misura significativa.

Nel 2000 le flessioni dei corsi dei titoli tecnologici nei paesi industriali hanno influito negativamente anche sui mercati dei paesi emergenti. Gli effetti sono stati maggiori nei paesi del Sud-est asiatico che in quelli dell'America latina, per il maggior peso che nella prima area rivestono le imprese legate alle nuove tecnologie dell'informazione. Alla fine del 2000 le perdite si ragguagliavano, per gli indici generali del mercato, al 34 per cento nella media dei principali paesi asiatici, al 17 nei paesi dell'America latina (al 54 e al 25 per cento nei settori TMT delle due aree, rispettivamente). All'inizio del 2001 il repentino allentamento delle condizioni monetarie negli Stati Uniti contribuiva ad arrestare la discesa dei corsi in America latina e in alcuni mercati asiatici, quali quelli della Corea del Sud e della Thailandia, e avviava una fase di rialzi. Rispetto all'inizio di quest'anno, alla metà di maggio le quotazioni azionarie risultano aumentate in misura compresa tra il 3 e il 10 per cento in Argentina, Brasile, Messico e Venezuela, del 15 e del 12 nella Corea del Sud e in Thailandia, rispettivamente. I corsi hanno invece registrato marcate diminuzioni nei rimanenti principali paesi emergenti dell'Asia.

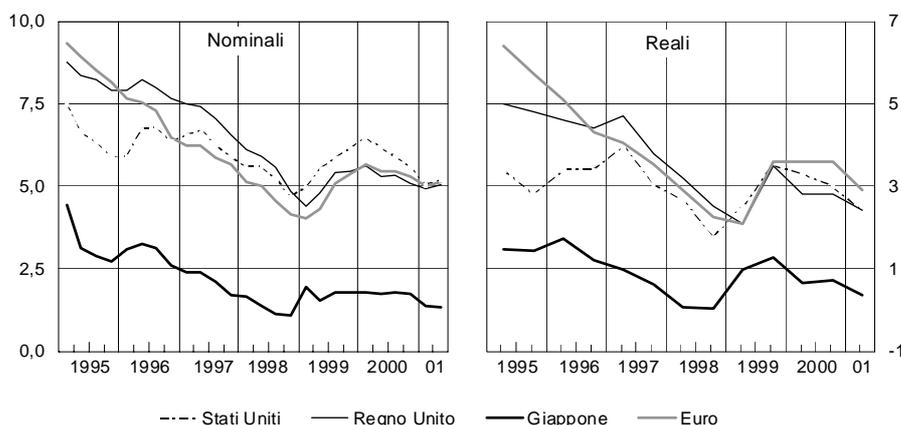
I mercati obbligazionari e bancari internazionali

Nel corso del 2000 i rendimenti delle obbligazioni pubbliche negli Stati Uniti si sono ridotti in misura significativa; nell'area dell'euro essi sono rimasti pressoché stabili fino all'inizio di novembre per poi diminuire nella rimanente parte dell'anno. Nella prima metà del 2000 al calo dei rendimenti negli Stati Uniti hanno concorso la minore offerta di titoli sul mercato primario e

le operazioni di riacquisto di titoli effettuate dal Tesoro, rese possibili dal cumularsi di cospicui avanzi del bilancio pubblico. Nei mesi successivi la diminuzione dei rendimenti dei titoli statunitensi - accentuatasi sul finire dell'anno in seguito a uno spostamento di fondi dai mercati azionari - è invece riconducibile al rallentamento dell'attività economica e alla conseguente revisione al ribasso delle aspettative di crescita e di inflazione. Anche nell'area dell'euro il calo dei rendimenti registrato nell'ultimo bimestre dello scorso anno è connesso con un ridimensionamento delle prospettive di crescita. Alla fine del 2000 i tassi d'interesse a lungo termine erano pari al 5,2 e al 4,8 per cento negli Stati Uniti e nei paesi dell'area dell'euro, rispettivamente, di 1,6 e 0,6 punti percentuali inferiori al livello dell'inizio dell'anno (fig. A5).

Fig. A5

TASSI DI INTERESSE NOMINALI E REALI A LUNGO TERMINE (1)



Fonte: statistiche nazionali e BCE.

(1) Rendimenti dei titoli di Stato decennali. Fino a dicembre 1998 i rendimenti dell'area dell'euro sono medie ponderate con il PIL di ciascun paese, successivamente con i rispettivi ammontari nominali dei titoli di Stato decennali in essere. Dati medi trimestrali per i tassi nominali (i dati relativi al secondo trimestre 2001 sono aggiornati fino all'11 maggio); dati medi di aprile e ottobre per i tassi reali. Questi ultimi sono deflazionati con le aspettative di inflazione al consumo dei sondaggi di *Consensus Forecasts* sull'orizzonte tra i 6 e 10 anni (per il Giappone, su un orizzonte di 4 anni).

Da marzo 2000 il Tesoro degli Stati Uniti ha avviato un programma di riduzione del debito federale: sono stati riacquistati titoli nel mercato secondario (30 miliardi di dollari nel 2000) e si sono ridotti l'ammontare di titoli offerti sul mercato primario e il numero di aste. La diminuzione dell'offerta di titoli si è concentrata sulle scadenze più lunghe, determinando una consistente flessione dei rendimenti dei titoli benchmark decennali e trentennali. A novembre del 2000 lo stock di titoli del Tesoro sul mercato era pari a circa 3.000 miliardi di dollari (30 per cento del PIL), di cui 600 circa a lungo termine. Per l'anno in corso il Tesoro ha modificato la propria strategia di riacquisto, annunciando il passaggio da un obiettivo annuale a uno trimestrale, fissato a 9 miliardi per ciascuno dei primi due trimestri, a 10 per il terzo.

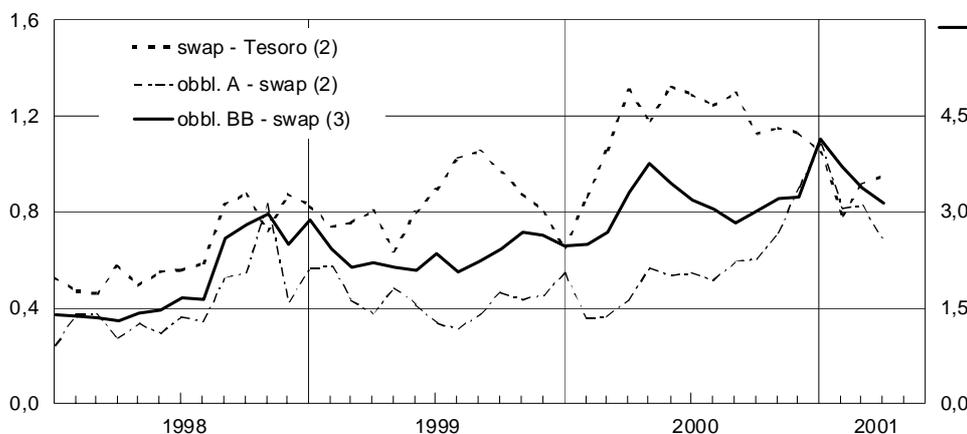
La considerevole riduzione dell'offerta di titoli del Tesoro statunitense ha spinto gli operatori a ricorrere ad altri titoli a fini di copertura dal rischio finanziario, di benchmark e di attività priva di rischio: gli strumenti più utilizzati sono i contratti swap e i titoli a reddito fisso privati emessi da agenzie federali con merito di credito più elevato e da imprese. Per far fronte all'accresciuta domanda, le agenzie federali, in particolare quelle operanti nel

settore dei mutui ipotecari, hanno aumentato notevolmente le emissioni nella seconda metà del 2000, offrendo anche strumenti denominati in euro.

Nel quarto trimestre del 2000 il deterioramento del quadro congiunturale negli Stati Uniti ha reso gli investitori più selettivi nei confronti degli emittenti privati di obbligazioni, penalizzando quelli con minore merito di credito. Il differenziale tra i rendimenti delle obbligazioni private e i corrispondenti tassi sui contratti swap si è ampliato; le difficoltà di finanziamento hanno spinto le imprese statunitensi a ricorrere maggiormente al credito bancario. Tra l'inizio di giugno e la fine di dicembre lo spread tra le obbligazioni con rating A e BB e il tasso swap è aumentato, rispettivamente, di 0,6 e 0,7 punti percentuali. Dallo scorso gennaio i prenditori di fondi con merito di credito più basso hanno beneficiato dell'allentamento delle condizioni monetarie: tra l'inizio di gennaio e la metà di maggio per i prenditori con rating BB lo spread si è ridotto di 1,6 punti percentuali (fig. A6).

Fig. A6

PREMI AL RISCHIO NEL MERCATO FINANZIARIO STATUNITENSE (1)
(medie mensili; valori percentuali)



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

(1) Differenziali di rendimento tra obbligazioni private e tasso swap a 10 anni e tra tasso swap a 10 anni e obbligazioni del Tesoro a 10 anni; il dato relativo a maggio 2001 si basa solamente sui primi 15 giorni del mese. - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra.

Nel 2000 il mercato obbligazionario privato europeo è stato caratterizzato dalle ingenti emissioni di titoli effettuate da società del settore delle telecomunicazioni per finanziare l'acquisto delle licenze e gli investimenti necessari per sviluppare la telefonia mobile della terza generazione; il conseguente aumento della leva finanziaria, considerato eccessivo dagli investitori alla luce di una revisione al ribasso delle aspettative di crescita degli utili del settore, ha determinato per tali società un peggioramento del merito di credito e un significativo aumento del costo di finanziamento (cfr. il capitolo della sezione D: *Il mercato dei valori mobiliari*).

In Giappone nel corso del 2000 i rendimenti delle obbligazioni decennali hanno oscillato tra l'1,6 e il 2 per cento; nei primi mesi di quest'anno, la diffusione di dati che indicavano un netto deterioramento del quadro congiunturale ne ha determinato una riduzione fino all'1 per cento al termine dello scorso marzo.

Dalla metà di marzo dell'anno in corso, su tutti i principali mercati, la discesa dei rendimenti si è interrotta e si è registrata un'inversione di tendenza, anche in seguito alla ricomposizione dei portafogli degli investitori a favore dei titoli azionari. Negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, alla metà di maggio i rendimenti sono risaliti, rispettivamente, di 0,4 e 0,3 punti percentuali rispetto ai valori minimi di marzo; in Giappone, dove permangono su livelli estremamente bassi, sono aumentati di 0,15 punti percentuali, all'1,3 per cento.

Nel corso del 2000 l'interazione tra gli indirizzi delle politiche monetarie e la valutazione delle prospettive di crescita di medio-lungo termine espressa dai mercati finanziari ha determinato ampi movimenti delle curve dei rendimenti dei titoli pubblici. Negli Stati Uniti l'inclinazione della curva, misurata dal differenziale di rendimento tra i titoli decennali e i depositi a tre mesi è stata positiva nel primo trimestre dell'anno (0,5 punti percentuali circa); in seguito è divenuta negativa, riducendosi progressivamente fino a raggiungere -1,3 punti alla fine della seconda decade di dicembre. Anche nell'area dell'euro l'inclinazione della curva si è fortemente ridotta, annullandosi alla fine dello scorso anno rispetto ai valori massimi di 2,2 punti percentuali della seconda decade di gennaio. Il mutamento delle inclinazioni delle curve nelle due aree è scaturito dall'effetto congiunto di una azione monetaria restrittiva, più marcata nel primo semestre, e da un graduale peggioramento delle prospettive di crescita, accentuatosi negli ultimi mesi dell'anno. All'inizio del 2001 il drastico allentamento delle condizioni monetarie negli Stati Uniti ha provocato una brusca modifica dell'inclinazione della curva, divenuta nuovamente positiva alla fine di marzo; attualmente essa è pari a 1,1 punti percentuali. Nell'area dell'euro il lieve rialzo dei rendimenti a lungo termine e l'allentamento delle condizioni monetarie, alla metà di maggio, hanno fatto aumentare l'inclinazione della curva, attualmente pari a 0,3 punti (cfr. il capitolo introduttivo della sezione: La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari).

Dopo il ristagno nel 1999, nei primi tre trimestri dello scorso anno l'attività bancaria internazionale è tornata a crescere: i prestiti esteri concessi da banche residenti nell'area dichiarante alla BRI sono aumentati del 2 per cento; alla fine di settembre erano pari a 10.100 miliardi di dollari, 3.400 al netto dell'interbancario. I depositi cross-border detenuti presso le banche dell'area sono aumentati del 2,4 per cento; alla fine di settembre avevano raggiunto i 9.800 miliardi di dollari, 2.400 al netto dell'interbancario. Sono

proseguite alcune tendenze avviate negli anni precedenti: si è ulteriormente ridotta, pur restando predominante, la quota degli attivi nei confronti di operatori bancari (67 per cento del totale alla fine di settembre del 2000 contro il 77 dell'inizio del 1990); si è inoltre accentuata la tendenza all'aumento del peso dei titoli sul totale dell'attivo: alla fine dello scorso settembre esso era salito al 22 per cento, dal 13 dell'inizio del 1996, anno di avvio della rilevazione.

L'aumento dei prestiti nei primi tre trimestri del 2000 è riconducibile principalmente alle banche statunitensi, giapponesi e britanniche; si è invece ridotto l'ammontare di quelli erogati da banche residenti nei paesi dell'area dell'euro. Nel primo trimestre dello scorso anno si è registrato un volume di finanziamenti particolarmente elevato tra i paesi dichiaranti. Esso ha riflesso soprattutto la domanda di fondi del settore delle telecomunicazioni in Europa e, in misura minore, negli Stati Uniti, necessaria per finanziare i processi di fusione e acquisizione e per l'aggiudicazione delle licenze per la telefonia mobile di terza generazione.

L'inatteso e massiccio fabbisogno di fondi da parte delle imprese delle telecomunicazioni ha costretto i sistemi bancari nazionali a ricorrere al mercato interbancario internazionale. Si sono così registrati ripetuti passaggi tra fornitori "ultimi" di fondi e istituti di credito "riallocatori", processo che ha condotto a una moltiplicazione dei flussi di fondi interbancari: mentre i nuovi prestiti alla clientela non bancaria dell'area dell'OCSE sono ammontati a circa 40 miliardi di dollari, quelli interbancari sono stati pari a circa 330 miliardi. I finanziamenti bancari al settore delle telecomunicazioni hanno assunto anche forme diverse dagli impieghi tradizionali: gli importi citati includono anche "bridge loans" e prestiti sindacati; le banche hanno anche effettuato ingenti acquisti di titoli emessi dalle imprese del settore.

Anche nei primi tre trimestri del 2000 le banche dichiaranti hanno continuato a ridurre la loro esposizione nei confronti dei paesi emergenti, proseguendo una tendenza avviata dopo lo scoppio della crisi finanziaria asiatica del 1997. I prestiti concessi ai paesi emergenti sono diminuiti del 3,5 per cento, soprattutto per il forte calo dell'esposizione verso quelli asiatici (-6,4 per cento); dopo due anni di caduta sono invece tornati a crescere i prestiti ai paesi dell'America latina. Gli impieghi a favore dei paesi industriali sono aumentati del 3,7 per cento.

Nel 2000 si è registrata una forte contrazione delle emissioni internazionali nette di obbligazioni, l'11,5 per cento, a 1.016 miliardi di dollari, dopo un biennio di forte espansione. Tra i principali paesi industriali la riduzione delle emissioni nette è stata molto marcata soprattutto negli Stati Uniti e in Canada, per l'elevata incertezza che nel corso del 2000 ha caratterizzato il mercato finanziario nordamericano, e nel Regno Unito; nell'area dell'euro si sono invece registrati aumenti medi delle emissioni dell'8 per cento. La contrazione delle emissioni si è concentrata nel segmento a tasso fisso e in quello con componente azionaria;

le emissioni a tasso variabile sono rimaste pressoché invariate rispetto al 1999. Il dollaro rimane la principale valuta di denominazione dei titoli.

Nonostante le forti oscillazioni dei corsi registrate nel 2000, le emissioni azionarie internazionali sono aumentate a ritmi sostenuti rispetto al 1999 (45 per cento), raggiungendo i 314 miliardi di dollari.

Nell'ultimo quadrimestre del 2000 le turbolenze dei mercati azionari, l'incertezza sull'orientamento delle politiche monetarie e il forte rallentamento ciclico negli Stati Uniti hanno favorito il ricorso degli operatori ai prodotti derivati. Dopo un aumento dell'1,3 per cento nei primi tre trimestri, rispetto alla fine dell'anno precedente, i valori nozionali dei contratti futures trattati sui mercati organizzati internazionali si sono lievemente ridotti nel quarto trimestre, a 8.200 miliardi di dollari, con un calo dell'1 per cento circa rispetto alla fine del 1999. I contratti di opzione hanno avuto un andamento speculare: dopo essere calati dell'1,3 per cento nei primi tre trimestri del 2000, nell'ultimo sono aumentati del 15 per cento, in particolare nel segmento dei tassi d'interesse; alla fine dell'anno i loro valori nozionali ammontavano a 5.900 miliardi di dollari.

I tassi di cambio

Nei primi dieci mesi del 2000 l'euro si è fortemente deprezzato nei confronti del dollaro, fino a perdere quasi il 20 per cento del suo valore. Dopo un temporaneo rafforzamento negli ultimi due mesi dell'anno, dall'inizio del 2001 la valuta europea si è nuovamente indebolita. Lo yen, rimasto stabile rispetto al dollaro per gran parte dell'anno, ha iniziato a deprezzarsi dai primi giorni di novembre; alla metà di maggio 2001 aveva perso circa il 13 per cento nei confronti della valuta statunitense (fig. A7).

Da quotazioni di inizio 2000 di circa 1,03 dollari, l'euro si è progressivamente deprezzato fino a raggiungere, il 26 ottobre, il valore minimo di 0,825 dollari. La valuta europea non ha tratto beneficio dai rialzi dei tassi d'interesse attuati dall'Eurosistema fino a ottobre. Il 22 settembre le principali banche centrali sono intervenute in modo concertato sui mercati valutari a sostegno della moneta unica (cfr. il capitolo introduttivo della sezione: La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari).

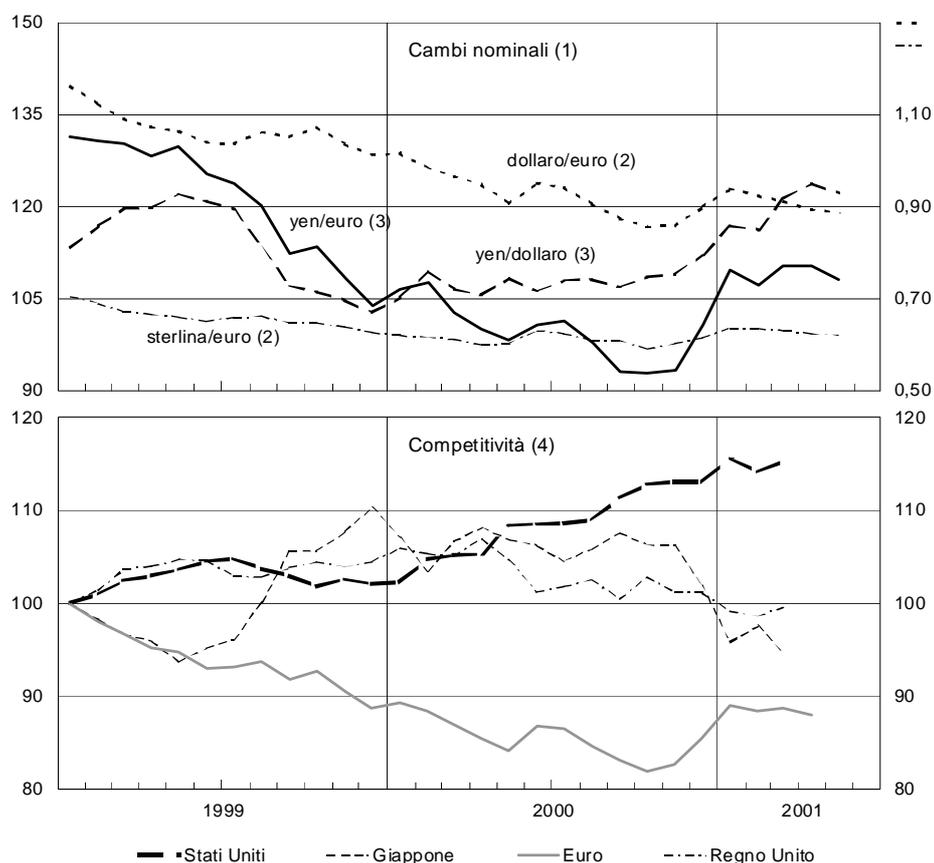
Da novembre, in un contesto di rapido deterioramento del quadro congiunturale negli Stati Uniti, l'euro segnava un marcato recupero; all'inizio della fase di rafforzamento l'Eurosistema effettuava nuovi interventi unilaterali a sostegno del cambio.

Dalla seconda metà di gennaio 2001 il dollaro ha ripreso ad apprezzarsi, sostenuto dal convincimento degli operatori, dopo le consistenti e ripetute riduzioni dei tassi ufficiali decise dalla Riserva federale, che quest'ultima sia determinata a evitare una recessione negli Stati Uniti. Alla metà di maggio l'euro era scambiato a 0,878 dollari, quotazione che corrisponde a un deprezzamento del 15 per cento rispetto a gennaio 2000.

Il mercato deprezzamento dell'euro registrato sin dal suo avvio non trova riscontro nell'andamento di quei fattori che, secondo la teoria economica tradizionale, determinerebbero i movimenti dei tassi di cambio nel breve periodo. L'andamento del differenziale tra i tassi d'interesse nell'area dell'euro e negli Stati Uniti e quello del saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti, in avanzo nell'area dell'euro e in forte disavanzo negli Stati Uniti, avrebbero dovuto favorire un apprezzamento della moneta europea. Sono state proposte diverse spiegazioni della perdurante debolezza dell'euro. Vi è un consenso relativamente ampio sul fatto che i differenziali di crescita, effettiva e attesa, tra l'economia statunitense e quella europea abbiano avuto un ruolo rilevante. In particolare, i tassi di crescita approssimerebbero i rendimenti futuri attesi degli investimenti azionari, diretti massicciamente negli ultimi anni verso gli Stati Uniti.

Fig. A7

**TASSI DI CAMBIO NOMINALI BILATERALI
E INDICATORI DI COMPETITIVITÀ DELLE PRINCIPALI VALUTE**
(dati medi mensili)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e statistiche nazionali.

(1) Unità della prima valuta per una unità della seconda; i dati relativi a maggio 2001 si basano solamente sui primi 15 giorni del mese.
- (2) Scala di destra. - (3) Scala di sinistra. - (4) Indici: gennaio 1999=100, calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento indica un peggioramento di competitività.

Secondo un'altra spiegazione, i deflussi di capitale dall'area dell'euro rifletterebbero soprattutto il desiderio degli investitori europei di diversificare i propri portafogli in quanto, con l'adozione della moneta unica, i titoli degli Stati membri presenterebbero profili di rendimento e rischio quasi identici. Anche il recente pronunciato aumento del prezzo del petrolio avrebbe contribuito al rafforzamento del dollaro, sia direttamente, per la maggior do-

manda di dollari che ne deriverebbe (essendo questa la valuta di fatturazione utilizzata), sia indirettamente, per il peggioramento delle ragioni di scambio che ne conseguirebbe per l'area dell'euro, più marcato che negli Stati Uniti a causa della maggiore dipendenza dalle importazioni di greggio. Negli ultimi mesi, altri due fattori avrebbero favorito l'apprezzamento del dollaro. La ricomposizione del portafoglio attuata dagli investitori internazionali in favore di attività a basso rischio, indotta dalle turbolenze sui mercati azionari, avrebbe provocato un ingente spostamento di capitali verso i titoli del Tesoro degli Stati Uniti. Infine, un'ulteriore possibile spiegazione della debolezza dell'euro chiama in causa i comportamenti dei detentori di denaro contante, nelle valute dei paesi membri, derivante da attività economiche illegali: essi avrebbero un forte incentivo a convertire gradualmente tali ammontari in dollari, prima dell'inizio del 2002, per evitare di rivolgersi a sportelli bancari durante il changeover. Sebbene alcune di queste spiegazioni abbiano recentemente raccolto un certo consenso, manca una solida evidenza empirica di sostegno.

Da novembre 2000, dopo essersi deprezzato di circa il 10 per cento dall'inizio dell'anno, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro ha conseguito un forte recupero, riportandosi, lo scorso gennaio, su un livello di poco inferiore a quello del gennaio 2000. Successivamente si è lievemente deprezzato; in aprile era del 3 per cento inferiore rispetto a gennaio 2000.

Tra quest'ultima data e aprile 2001 il tasso di cambio effettivo reale dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato. Nello stesso periodo il dollaro si è apprezzato del 13 per cento in termini effettivi reali; lo yen si è deprezzato in uguale misura (fig. A7).

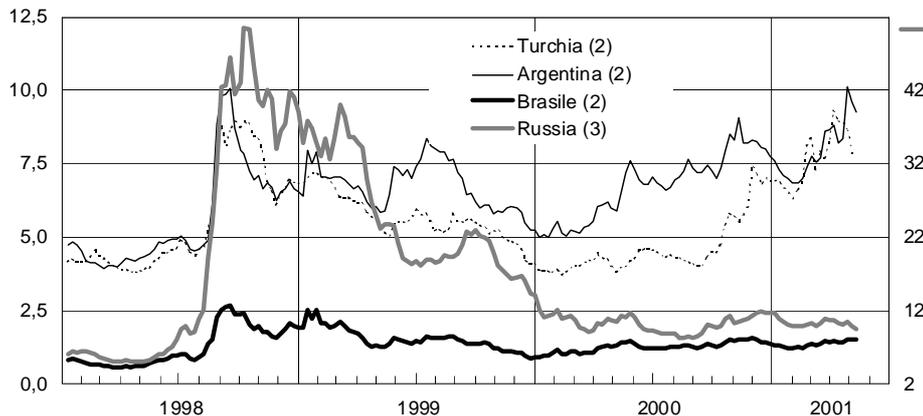
Le tensioni nei mercati finanziari dei paesi emergenti

Nella seconda metà del 2000 gravi tensioni hanno caratterizzato i mercati finanziari di Argentina e Turchia. Nel primo paese, tra l'inizio di maggio e la metà di novembre, in seguito al deterioramento del quadro congiunturale e alle incertezze di quello politico, il differenziale tra i rendimenti delle obbligazioni denominate in dollari e quelli dei corrispondenti titoli pubblici statunitensi è aumentato di circa tre punti percentuali, fino a nove punti, livello superiore a quello toccato in concomitanza della svalutazione del real brasiliano. Beneficiando anche dell'intervento di sostegno finanziario di circa 40 miliardi di dollari coordinato in dicembre dall'FMI, il differenziale è ridisceso gradualmente fino a sette punti; l'intensificarsi dei timori sulle capacità del paese di ripagare il debito estero ne ha in seguito determinato un nuovo ampliamento, fino a dieci punti in aprile (fig. A8). Le turbolenze registrate in Argentina si sono propagate al Brasile, nonostante la solidità della ripresa in quel paese; negli ultimi quattro mesi del 2000 il real si è deprezzato dell'8 per cento nei confronti del dollaro. Tra l'inizio di gennaio e la metà di maggio 2001 la valuta brasiliana ha perso un ulteriore 16 per cento.

Fig. A8

DIFFERENZIALE TRA IL RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI A LUNGO TERMINE DI ALCUNI PAESI EMERGENTI E I CORRISPONDENTI TITOLI DEL TESORO STATUNITENSE

(dati medi settimanali; valori percentuali) (1)



Fonte: Thomson Financial Datastream; per la Turchia il titolo è il 1997-2007 denominato in dollari con cedola 10 per cento; per il Brasile il 1997-2007 denominato in dollari con cedola 10,125 per cento; per l'Argentina il 1997-2017 denominato in dollari con cedola 11,375 per cento; per la Russia il 1997-2007 denominato in dollari con cedola 10 per cento.
(1) L'ultimo dato disponibile è quello della seconda settimana di maggio 2001. - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra.

In Argentina anche il differenziale tra i tassi d'interesse sui depositi a un mese denominati in pesos e quelli denominati in dollari quotati sul mercato interno si è ampliato in misura significativa dall'autunno dello scorso anno. Tale differenziale è passato da valori pressoché nulli nei primi nove mesi del 2000 a 3,7 punti percentuali alla metà di dicembre, valore superiore a quelli registrati nel gennaio 1999 in occasione della crisi brasiliana; in marzo ha raggiunto i dieci punti (fig. A9). Questo spread, che fornisce una misura del premio richiesto per il rischio di cambio, indicherebbe che gli operatori assegnano una probabilità non trascurabile alla svalutazione del peso. Per larga parte del periodo compreso tra gennaio del 1997 e aprile del 2001 l'andamento di tale differenziale è risultato positivamente correlato a quello tra i rendimenti dei titoli pubblici argentini in dollari e i corrispondenti titoli statunitensi, che è considerato un indicatore del premio per il rischio richiesto a fronte di interventi di ristrutturazione e consolidamento del debito pubblico.

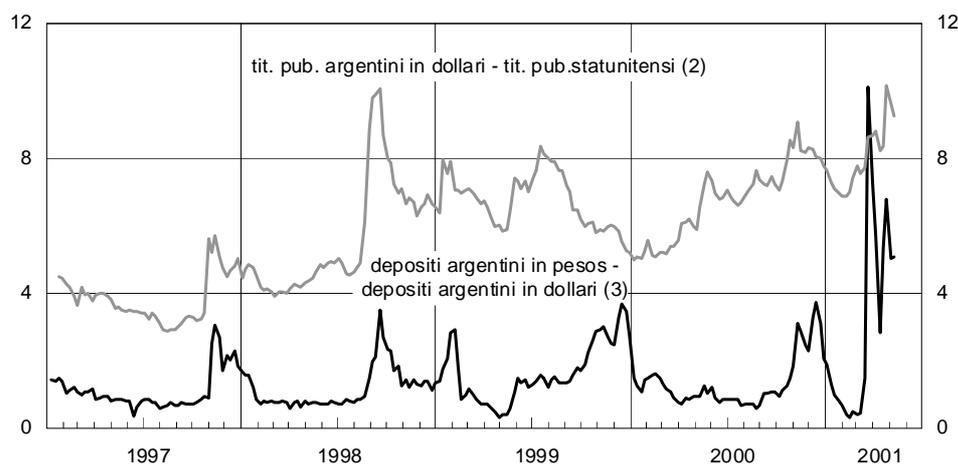
Le incertezze circa la sostenibilità del debito estero appaiono ascrivibili, in ultima istanza, a una crescita insufficiente dell'economia; quest'ultima, a sua volta, potrebbe riflettere l'eccessivo apprezzamento del tasso di cambio reale. Dei tre elementi di cui si compone quest'ultimo - prezzi interni, prezzi esteri e cambio nominale - sul primo sta esercitando un'azione di contenimento, seppure con elevati costi sociali, la recessione che è in atto da quasi due anni. Per rendere meno competitive le merci dei paesi concorrenti, il governo ha innalzato i dazi sulle importazioni. Un ipotetico mutamento del rapporto di cambio tra il peso e il dollaro, oggi rigidamente fissato nel sistema di currency board adottato nel 1991, se da un lato migliorerebbe la competitività dell'economia nel breve periodo, dall'altro aggraverebbe la situazione reddituale e patrimoniale delle imprese e delle famiglie, le cui passività finanziarie sono in larga parte denominate in dollari.

La recente proposta del nuovo ministro dell'economia di modificare il regime valutario segna una discontinuità rispetto alle posizioni dei suoi predecessori: il nuovo regime di cambio, approvato ai primi di maggio di quest'anno da un ramo del Parlamento, prevede il passaggio dall'attuale parità con il dollaro statunitense a una con un paniere composto in parti uguali dal dollaro e dall'euro; il passaggio verrebbe attuato non appena il tasso di cambio tra queste due ultime monete avrà toccato la parità.

Fig. A9

PREMI AL RISCHIO NEL MERCATO FINANZIARIO ARGENTINO

(dati medi settimanali; valori percentuali) (1)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) L'ultimo dato disponibile è quello della seconda settimana di maggio 2001. - (2) Differenziale tra il rendimento del titolo 1997-2017 denominato in dollari con cedola 11,375 per cento e il corrispondente titolo del Tesoro statunitense. - (3) Differenziale tra il tasso di interesse sui depositi a 30 giorni denominati in pesos e quelli denominati in dollari, entrambi quotati sul mercato argentino.

In Turchia le tensioni sui mercati finanziari, manifestatesi alla fine dello scorso novembre a causa della fragilità del settore bancario, sono rientrate temporaneamente grazie a un pacchetto aggiuntivo di finanziamenti, per un ammontare di 8 miliardi di dollari, concesso lo scorso dicembre dall'FMI. Alla metà di febbraio 2001 contrasti tra il governo e la presidenza della repubblica in materia di vigilanza bancaria hanno innescato una nuova fase di instabilità, culminata in una crisi valutaria: il 22 del mese le autorità sono state costrette da forti pressioni speculative ad abbandonare il regime di crawling peg e a lasciare fluttuare la lira. Lo stesso giorno il cambio nei confronti del dollaro si è deprezzato di oltre il 40 per cento; il differenziale tra i rendimenti sui titoli pubblici a lungo termine in dollari e quelli su analoghi titoli del Tesoro statunitense, che aveva iniziato ad ampliarsi dalla fine di gennaio, ha raggiunto un picco di nove punti percentuali. Dopo un parziale recupero nei giorni successivi, la valuta turca riprendeva a indebolirsi e si registravano nuovi aumenti del differenziale di rendimento: alla metà di aprile, la lira risultava deprezzata del 45 per cento rispetto ai giorni precedenti l'abbandono del regime di cambio e il differenziale era giunto in prossimità di dieci punti. Nelle settimane successive le pressioni si sono lievemente attenuate. Alla metà di maggio l'FMI e la Banca mondiale hanno concesso al paese un ulteriore prestito di 10 miliardi di dollari (cfr. il capitolo: *I flussi commerciali e finanziari internazionali e la nuova architettura finanziaria*).

In Russia nel corso del 2000 sono stati attuati accordi di ristrutturazione del debito sovrano volti ad allungarne la scadenza. I corsi obbligazionari non

hanno tuttavia registrato significative variazioni della loro rischiosità: da gennaio del 2000 i differenziali di rendimento a lungo termine tra i titoli russi denominati in dollari e quelli del Tesoro statunitense oscillano attorno ai dieci punti percentuali (cfr. il riquadro: *Il debito estero della Russia*, in *Bollettino economico*, n. 36, 2001 e il capitolo: *I flussi commerciali e finanziari internazionali e la nuova architettura finanziaria*).

I ricorrenti fenomeni di instabilità finanziaria nei paesi emergenti hanno indotto a riflettere sul ruolo delle aspettative nell'innescare attacchi speculativi sulle valute. La teoria economica suggerisce che le pressioni speculative dipendono non solo dai valori correnti e attesi dei "fondamentali", ma anche dal grado di dispersione delle aspettative sugli stessi, che fornisce una misura dell'incertezza degli operatori. Nei modelli di attacco speculativo, inoltre, il coordinamento del comportamento degli operatori riveste un ruolo cruciale: ogni operatore decide se attaccare o meno una valuta non solo sulla base delle proprie aspettative, ma anche sulla base di quelle che crede essere le aspettative degli altri. Un recente studio indica che mentre un miglioramento dei fondamentali, corrente o atteso, riduce sempre la probabilità di attacchi speculativi, una riduzione dell'incertezza produce un effetto diverso a seconda del valore atteso dei fondamentali e a seconda che tale riduzione dipenda da una maggiore precisione delle informazioni pubbliche (quelle, non necessariamente di fonte ufficiale, note a tutti gli speculatori) oppure di quelle private (che differiscono tra gli speculatori). Se i fondamentali attesi sono sufficientemente "buoni", una diminuzione dell'incertezza delle aspettative prodotta da un affinamento delle informazioni pubbliche rende gli attacchi speculativi meno probabili; al contrario, una diminuzione provocata da un miglioramento della qualità delle informazioni private rende gli attacchi speculativi più probabili. Se i fondamentali sono "cattivi", i risultati che si ottengono sono opposti. I differenti effetti della riduzione dell'incertezza delle informazioni pubbliche e private riflettono il diverso ruolo che esse hanno nel facilitare il coordinamento fra gli operatori: ciascuno di loro, infatti, sa che le proprie aspettative sono tanto più simili a quelle degli altri quanto più precise sono le informazioni pubbliche e imprecise quelle private; in questo caso, infatti, gli operatori decideranno la loro azione dando maggiore peso all'informazione pubblica piuttosto che a quella privata.

I FLUSSI COMMERCIALI E FINANZIARI INTERNAZIONALI E LA NUOVA ARCHITETTURA FINANZIARIA

Il commercio internazionale, i prezzi delle materie di base e le bilance dei pagamenti

Nel 2000 il commercio mondiale di beni e servizi a prezzi costanti ha segnato una forte accelerazione, crescendo al ritmo del 12,4 per cento, dal 5,3 del 1999, il miglior risultato da oltre un decennio (tav. aA4). Nel comparto dei soli beni l'incremento ha raggiunto il 13,4 per cento. Le esportazioni di beni hanno tratto impulso, soprattutto nella prima metà dell'anno, dal favorevole andamento della domanda globale, registrando tassi di crescita particolarmente sostenuti nei paesi emergenti dell'Asia e in Giappone. La dinamica del commercio si è tuttavia ridimensionata nella seconda parte del 2000, in particolare nell'ultimo trimestre, risentendo della minore domanda degli Stati Uniti, in particolare di beni di investimento. L'FMI prevede per l'anno in corso un tasso di crescita degli scambi di beni in netta diminuzione, al 6,7 per cento.

Nei paesi avanzati (quelli industriali e le economie di recente industrializzazione asiatiche; cfr. nell'Appendice la sezione Glossario) il volume di esportazioni di beni ha registrato un incremento del 12,7 per cento, contro il 4,9 del 1999. L'accelerazione è stata particolarmente forte in Giappone e nelle economie di recente industrializzazione asiatiche, dove le vendite all'estero sono aumentate, rispettivamente, del 14,4 e del 16,5 per cento, a fronte del 2,2 e del 6,5 dell'anno precedente; nell'ultimo trimestre del 2000, tuttavia, esse sarebbero fortemente rallentate, anche per il calo di quelle di prodotti dell'elettronica. Nell'area dell'euro, anche in seguito al deprezzamento del cambio, le esportazioni sono cresciute del 12,9 per cento; pure negli Stati Uniti, nonostante l'apprezzamento del dollaro, la loro dinamica è stata sostenuta (11,6 per cento), rimanendo tuttavia inferiore a quella delle importazioni (14,1 per cento).

Nei PVS dell'Asia le vendite all'estero di beni sono aumentate a ritmi eccezionalmente elevati, del 24,5 per cento, nonostante l'andamento negativo registrato negli ultimi mesi nei paesi più specializzati nei prodotti dell'elettronica. Le esportazioni dei paesi dell'America latina hanno accelerato all'11,7 per cento, dal 6,6 del 1999; le importazioni, sospinte dall'andamento favorevole della domanda in Brasile e Messico, hanno segnato una ripresa assai più sostenuta, da -4,7 al 12,5 per cento.

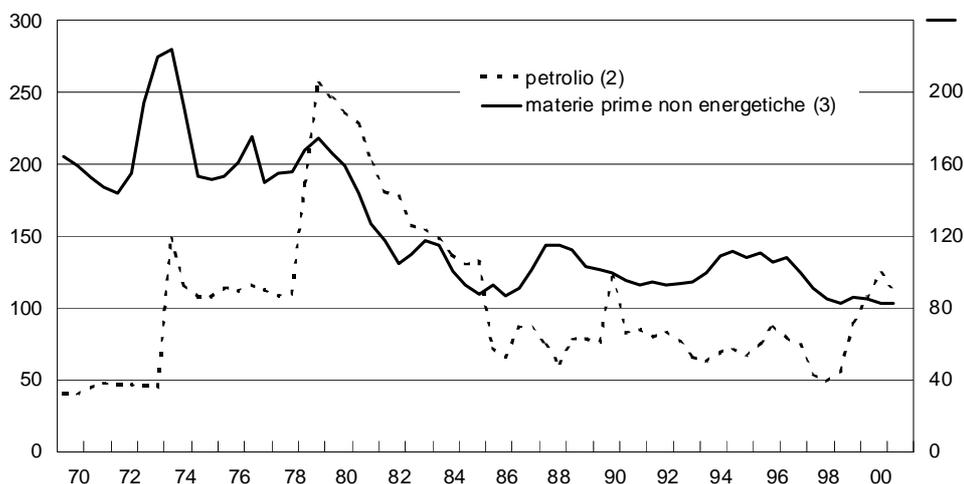
Il prezzo del greggio (media semplice delle tre principali qualità) è aumentato, nella media del 2000, del 57 per cento; da gennaio a settembre è

salito da 25 a 34 dollari al barile, il valore massimo dell'ultimo decennio (cfr. il riquadro: *Il recente aumento del prezzo del petrolio in una prospettiva storica*, in *Bollettino Economico*, n. 35, 2000). L'aumento è stato determinato da una domanda molto sostenuta, nettamente superiore alle attese. Nell'ultimo trimestre, in seguito alla forte decelerazione della domanda, all'aumento della produzione deciso in settembre dai paesi dell'OPEC e all'utilizzo da parte degli Stati Uniti delle scorte strategiche di petrolio, i corsi hanno segnato una decisa flessione, che ha riportato in dicembre le quotazioni su valori prossimi a quelli dell'inizio dell'anno.

Tra febbraio e marzo dell'anno in corso, in seguito alla decisione dell'OPEC di ridurre l'offerta di petrolio per complessivi 2,5 milioni di barili al giorno (oltre il 3 per cento della produzione mondiale), in attuazione della strategia recentemente adottata dal cartello mirante a contenere le oscillazioni dei corsi entro la fascia obiettivo di 22-28 dollari al barile, le quotazioni sono nuovamente risalite fino a 28 dollari. Da aprile i corsi sono caratterizzati da un'elevata variabilità, attestandosi nella prima metà di maggio intorno a 27 dollari. In termini reali il prezzo del petrolio si colloca attualmente su un livello superiore del 40 per cento a quello medio dello scorso decennio (fig. A10).

Fig. A10

**PREZZI DEL PETROLIO E DELLE MATERIE PRIME
NON ENERGETICHE IN TERMINI REALI (1)**
(indici: 1990=100)



Fonte: FMI e OCSE.

(1) Rapporto fra l'indice del rispettivo prezzo medio in dollari e l'indice del valore medio unitario in dollari delle esportazioni di manufatti dei paesi OCSE. I valori del I semestre 2001 sono stimati sulla base dei primi 4 mesi. - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra.

L'indice dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche, che nei precedenti due anni era diminuito di oltre il 20 per cento, è salito nel 2000 dell'1,6. Il modesto incremento è dovuto in gran parte all'aumento, del 12 per cento, registrato nel comparto dei metalli, cui ha contribuito la ripresa

delle importazioni dei paesi emergenti dell'Asia. In termini reali le quotazioni delle materie prime non energetiche rimangono assai basse, prossime al minimo storico toccato nella prima metà del 1999.

Nel 2000 le ragioni di scambio dei paesi avanzati sono peggiorate in media del 3,4 per cento; particolarmente colpiti sono stati i paesi più dipendenti dalle importazioni di petrolio (Germania, Giappone e Italia). Quelle dei PVS sono migliorate del 6,4 per cento, riflettendo il fortissimo guadagno dei paesi esportatori di greggio (45,6 per cento).

Si è ancora ampliato il disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'insieme dei paesi avanzati, stimato in 269 miliardi di dollari nel 2000, da 167 nel 1999, in seguito all'ulteriore, cospicuo aumento di quello degli Stati Uniti, salito da 332 a 435 miliardi (tav. A6). È cresciuto anche il disavanzo dell'area dell'euro, a 32 miliardi; esso rimane molto contenuto in percentuale del prodotto. Tale peggioramento è dovuto alla drastica riduzione dell'avanzo commerciale, da 88 a 49 miliardi, ascrivibile all'aumento del valore delle importazioni di petrolio.

Il saldo del conto corrente dell'insieme dei PVS, tradizionalmente negativo (-19 miliardi nel 1999), è divenuto attivo per 46 miliardi. Al miglioramento ha contribuito soprattutto l'emergere di un attivo considerevole dei paesi esportatori di petrolio, salito da 10 a 94 miliardi; esso riflette, in particolare, la destinazione in gran parte a risparmio dell'incremento delle entrate petrolifere conseguito dai paesi del Medio Oriente. Anche l'avanzo della Russia è fortemente aumentato, da 23 a 45 miliardi. Si sono invece leggermente ridotti, per il secondo anno consecutivo dal picco del 1998, gli attivi delle economie di recente industrializzazione e dei PVS dell'Asia, rispettivamente da 65 a 52 miliardi e da 47 a 36 miliardi.

Lo squilibrio esterno del complesso dei paesi dell'America latina è lievemente diminuito, da 56 a 48 miliardi, riflettendo soprattutto l'ampliamento dell'avanzo del Venezuela, importante produttore di petrolio (da 4 a 13 miliardi), e la modesta riduzione del disavanzo dell'Argentina (da 12 a 10 miliardi). Anche il deficit dei paesi dell'Europa centrale e orientale si è leggermente ridotto, a 20 miliardi, rimanendo tuttavia di poco superiore al 5 per cento del PIL dell'area. A livello mondiale, la discrepanza statistica fra i saldi del conto corrente della bilancia dei pagamenti ammonta a quasi 200 miliardi, oltre l'1 per cento delle transazioni correnti globali, segnalando possibili sovrastime del disavanzo (o sottostime dell'avanzo) di taluni paesi.

Il deficit degli Stati Uniti, salito dal 3,6 al 4,4 per cento del PIL, è stato agevolmente finanziato, come nel biennio precedente, da ingenti afflussi netti di capitali privati dall'estero, soprattutto per investimenti diretti (155 miliardi) e di portafoglio (332 miliardi). Questi ultimi si sono accresciuti di 118 miliardi rispetto al 1999; oltre la metà hanno interessato il comparto azionario, che ha registrato afflussi netti per 172 miliardi, contro i 99 del

1999. L'attivo del Giappone si è leggermente ampliato, al 2,5 per cento del PIL, per effetto del sostanziale annullamento del disavanzo delle transazioni invisibili, mentre l'attivo commerciale si è lievemente ridotto, dal 2,7 al 2,5 per cento del PIL; sono significativamente aumentati, da 36 a 61 miliardi di dollari, i deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio.

Tav. A6

**SALDO DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI
DEI PRINCIPALI GRUPPI DI PAESI**

Gruppi di paesi e paesi	Miliardi di dollari				In percentuale del PIL			
	1998	1999	2000	Previ- sioni 2001	1998	1999	2000	Previ- sioni 2001
Paesi avanzati	3,2	-166,5	-268,8	-291,4	..	..	-0,1	-0,1
di cui: Stati Uniti	-217,1	-331,5	-435,4	-446,0	-2,5	-3,6	-4,4	-4,3
Giappone	121,2	106,9	116,9	115,4	3,1	2,4	2,5	2,7
Area dell'euro	34,8	-6,6	-32,1	....	0,5	-0,1	-0,5	....
Economie di recente industrializzazione asiatiche (1)	67,2	65,2	51,7	43,2	8,1	7,0	5,1	4,2
di cui: Corea del Sud	40,6	24,5	11,0	10,1	12,7	6,0	2,4	2,3
PVS	-92,2	-18,5	46,0	..	-1,8	-0,4	0,9	..
di cui: Asia	47,0	46,7	35,9	22,5	2,5	2,3	1,6	1,0
di cui: Asean-4 (2) .	29,3	38,5	33,8	28,2	8,5	9,2	7,7	6,1
Cina	31,5	15,7	12,5	7,2	3,3	1,6	1,2	0,6
India	-6,9	-2,8	-5,0	-5,8	-1,7	-0,6	-1,0	-1,2
America latina	-90,2	-55,7	-47,9	-66,4	-4,5	-3,2	-2,5	-3,3
di cui: Argentina ...	-14,3	-12,4	-9,7	-10,0	-4,8	-4,4	-3,4	-3,4
Brasile	-33,6	-25,0	-24,6	-27,4	-4,3	-4,7	-4,2	-4,5
Messico	-16,1	-14,1	-17,7	-23,6	-3,8	-2,9	-3,1	-3,9
Venezuela ..	-3,3	3,7	13,0	5,3	-3,4	3,6	10,8	4,3
Paesi dell'Europa centrale e orientale	-20,3	-23,2	-20,4	-21,8	-5,0	-5,9	-5,1	-5,0
Russia	-1,6	22,9	45,3	35,6	-0,6	12,4	18,4	12,0
<i>Per memoria:</i>								
PVS esportatori di petrolio	-35,2	10,1	93,8	63,6	-6,3	1,7	13,4	9,1
PVS non esportatori di pe- trolio	-57,0	-28,6	-47,8	-63,6	-1,3	-0,7	-1,0	-1,3

Fonte: elaborazioni su dati FMI e statistiche nazionali.

(1) Corea del Sud, Hong Kong, Singapore e Taiwan. - (2) Filippine, Indonesia, Malesia e Thailandia.

Si stima, sulla base dell'andamento del conto corrente e del conto capitale, che alla fine del 2000 la posizione debitoria netta sull'estero degli Stati Uniti abbia raggiunto i 1.900 miliardi di dollari, pari al 19,2 per cento del PIL; alla fine del 1999 era pari al 15,8 per cento del PIL. Quella del Regno Unito, il cui disavanzo corrente è aumentato a 24 miliardi di dollari, avrebbe

raggiunto il 16,4 per cento del PIL, dal 15,6 della fine del 1999. La posizione creditoria del Giappone si sarebbe leggermente ampliata nel corso del 2000, da 829 a circa 840 miliardi di dollari, dal 16,5 al 18,8 per cento del PIL. La posizione debitoria netta dell'area dell'euro, che sarebbe aumentata da 132 a 144 miliardi di dollari, mantiene un peso marginale (2,4 per cento) in rapporto al PIL.

I flussi netti di capitale verso i paesi emergenti

Nel 2000, secondo stime dell'FMI, è proseguita la tendenza alla riduzione dei flussi netti di capitale verso i paesi emergenti, il cui ammontare complessivo sarebbe sceso a circa 37 miliardi di dollari, meno della metà dell'anno precedente (tav. A7).

I flussi di capitale privato si sono ridotti a 33 miliardi, contro i 70 nel 1999, segnando un drastico ridimensionamento rispetto al periodo 1993-96, precedente alla crisi asiatica. L'evoluzione dell'aggregato ha riflesso in primo luogo l'accentuarsi delle uscite nette dai paesi emergenti per crediti commerciali e prestiti bancari, entrambi classificati nella voce "altri investimenti privati". Il saldo di questi ultimi, divenuto negativo nel 1997, è peggiorato tra il 1999 e il 2000 da 102 a 136 miliardi. Sono proseguiti, in misura cospicua, i deflussi di capitale bancario dai paesi più colpiti dalle crisi scoppiate nel biennio 1997-98. Il dato relativo ai paesi del Medio Oriente, a Malta e alla Turchia, negativo per 23 miliardi, riflette la drastica riduzione dell'esposizione del sistema bancario internazionale nei confronti della Turchia avvenuta alla fine dell'anno.

Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio, pari a 25 miliardi nello scorso anno contro 22 nel 1999, continuano a risultare di molto inferiori a quelli registrati in media nel periodo 1993-96 (80 miliardi). Rispetto al 1999, si sono registrati incrementi in Cina e nei paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS; quelli in America Latina si sono invece dimezzati, da 10,4 a 4,7 miliardi. La riduzione ha principalmente riguardato l'Argentina e il Messico; i cali in questi paesi hanno più che compensato la ripresa degli investimenti di portafoglio in Brasile.

Gli investimenti diretti nelle aree emergenti hanno continuato a rappresentare una fonte di finanziamento quantitativamente rilevante. Nel 2000 gli afflussi netti sono risultati di 144 miliardi; erano stati di 150 nell'anno precedente (89 nel 1993-96). Rispetto al 1999 gli investimenti diretti verso i paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS e verso quelli del Medio Oriente si sono accresciuti, passando complessivamente da 27 a 33 miliardi.

Nel 2000 i finanziamenti ufficiali netti complessivi sono stati positivi per soli 4,8 miliardi, contro il 10,6 nel 1999.

FLUSSI NETTI DI CAPITALE VERSO I PAESI EMERGENTI (1)*(media annua, miliardi di dollari)*

Paesi	1993-96	1997-98	1999	2000
Totale paesi emergenti				
Totale flussi	193,5	146,2	80,4	37,4
Flussi di capitale privati	169,8	86,8	69,8	32,6
<i>Investimenti diretti</i>	88,7	148,0	150,3	143,9
<i>Investimenti di portafoglio</i> ..	80,0	21,7	21,5	25,0
<i>Altri investimenti</i>	1,2	-83,1	-101,9	-136,2
Flussi di capitale ufficiali (2) ...	23,7	59,5	10,6	4,8
Asia				
Totale flussi	77,8	-4,0	-2,0	-5,2
Flussi di capitale privati	74,3	-16,7	0,5	-1,8
<i>Investimenti diretti</i>	45,5	59,8	50,6	47,1
<i>Investimenti di portafoglio</i> ..	20,9	-4,3	4,3	12,7
<i>Altri investimenti</i>	7,9	-72,3	-54,4	-61,5
Flussi di capitale ufficiali (2) ...	3,6	12,8	-2,5	-3,4
America latina				
Totale flussi	61,7	80,7	47,8	56,4
Flussi di capitale privati	46,2	64,9	40,4	39,3
<i>Investimenti diretti</i>	24,9	55,1	64,2	56,9
<i>Investimenti di portafoglio</i> ..	37,6	19,5	10,4	4,7
<i>Altri investimenti</i>	-16,2	-9,6	-34,2	-22,3
Flussi di capitale ufficiali (2) ...	15,5	15,8	7,4	17,1
Africa				
Totale flussi	12,6	14,3	14,1	4,2
Flussi di capitale privati	9,8	13,9	12,7	8,6
<i>Investimenti diretti</i>	3,1	7,6	8,9	6,8
<i>Investimenti di portafoglio</i> ..	2,6	5,4	8,7	4,3
<i>Altri investimenti</i>	4,2	0,9	-4,9	-2,4
Flussi di capitale ufficiali (2) ...	2,8	0,5	1,4	-4,4
Medio Oriente, Malta e Turchia				
Totale flussi	20,4	19,0	8,7	-21,5
Flussi di capitale privati	16,5	13,8	3,7	-16,2
<i>Investimenti diretti</i>	6,1	7,6	5,0	9,0
<i>Investimenti di portafoglio</i> ..	5,2	-4,9	-4,2	-2,1
<i>Altri investimenti</i>	5,2	11,0	2,9	-23,1
Flussi di capitale ufficiali (2) ...	4,0	5,3	5,0	-5,3
Paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS				
Totale flussi	21,0	36,2	11,8	3,6
Flussi di capitale privati	23,1	11,0	12,5	2,8
<i>Investimenti diretti</i>	9,2	18,0	21,6	24,2
<i>Investimenti di portafoglio</i> ..	13,8	6,0	2,2	5,3
<i>Altri investimenti</i>	0,2	-13,1	-11,2	-26,7
Flussi di capitale ufficiali (2) ...	-2,1	25,2	-0,8	0,8

Fonte: FMI.

(1) Escluso Hong Kong per indisponibilità di dati. Valore netto degli afflussi e dei deflussi di capitale verso e dal paese. Gli altri investimenti comprendono crediti bancari e commerciali, depositi in valuta, altre attività e passività; possono includere movimenti ufficiali. Eventuali discrepanze nelle ultime cifre sono dovute ad arrotondamenti. - (2) Esclusa la variazione delle riserve ufficiali.

L'accesso dei paesi emergenti ai mercati dei beni dei paesi industriali

Come conseguenza dell'intenso processo di sviluppo economico, coadiuvato da politiche di liberalizzazione economica e commerciale, nello scorso decennio il commercio con l'estero ha registrato una robusta ripresa nella generalità dei paesi emergenti, in particolare in quelli dell'Asia e dell'America latina (cfr. il paragrafo della sezione A: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti* nella Relazione sull'anno 1999). Negli anni novanta i paesi emergenti hanno conseguito cospicui guadagni di quote di mercato nelle principali aree industriali. Il peso delle loro esportazioni sulle importazioni di beni di queste ultime è salito dal 35,6 al 44,6 per cento tra la media del 1985-89 e quella del 1995-98 (tav. A8). I guadagni, tuttavia, non si sono ripartiti uniformemente tra paesi esportatori; in generale, sono stati avvantaggiati quelli che avevano raggiunto stadi di sviluppo relativamente avanzati. I maggiori incrementi sono stati conseguiti dai PVS dell'Asia sud orientale (Cina e paesi dell'ASEAN), la cui quota di mercato è salita dal 4,8 al 10,7 per cento, dal Messico (dall'1,4 al 4,9 per cento) e, in misura minore, dai paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS (dal 4,1 al 6,4 per cento). Mentre l'aumento delle quote dei paesi asiatici si è distribuito uniformemente su tutti i principali mercati di sbocco, nel caso del Messico e dei paesi dell'Europa orientale tale fenomeno ha riguardato quasi esclusivamente gli Stati Uniti per il primo paese (dal 2,8 al 10,6 per cento) e l'Unione europea per i secondi (dal 10,4 al 16,9 per cento), riflettendo l'accelerazione del processo di integrazione regionale nelle due aree favorito dagli accordi commerciali dei primi anni novanta (l'area di libero scambio del Nord America e gli Accordi di associazione della UE).

Dal processo di integrazione commerciale internazionale sono rimasti esclusi i paesi le cui economie e istituzioni sono più deboli, tra cui il gruppo dei 48 paesi meno sviluppati del mondo (principalmente localizzati in Africa e Asia meridionale; cfr. nell'Appendice la sezione *Glossario*), la cui quota sulle importazioni delle principali aree industriali si è dimezzata allo 0,8 per cento tra la prima metà degli anni ottanta e la seconda degli anni novanta, nonostante un lieve recupero registrato negli ultimi anni. Le politiche commerciali preferenziali accordate dai paesi industriali a molti di questi paesi nello scorso decennio - ad esempio, attraverso gli accordi di cooperazione della UE con le ex colonie e degli Stati Uniti con i paesi poveri dei Caraibi - non si sono rivelate efficaci.

In sede internazionale si è di recente sviluppato, anche sotto l'impulso della presidenza italiana del Gruppo dei Sette (G7), un dibattito sulla necessità che i paesi industriali eliminino completamente le rimanenti barriere commerciali all'ingresso dei prodotti dei paesi più poveri. Misure di questo tipo sono già state decise dalla UE e annunciate da altri paesi industriali.

**QUOTA DELLE ESPORTAZIONI DEI PAESI EMERGENTI
NEI MERCATI DEI PAESI INDUSTRIALI (1)**

Mercati	Totale paesi emergenti	di cui:						
		Ec. di recente industrializzazione asiatiche	ASEAN (2)	Cina	Messico	MERCOSUR (3)	Europa orientale (4)	Paesi meno sviluppati
Prodotti non energetici								
Totale paesi industriali (5)								
1985-1989	35,6	12,5	3,2	1,6	1,4	3,2	4,1	1,2
1995-1998	44,6	11,7	5,3	5,4	4,9	2,3	6,4	0,8
UE								
1985-1989	46,0	8,5	3,5	1,8	0,4	5,2	10,4	2,5
1995-1998	55,6	11,0	5,1	4,1	0,5	3,8	16,9	1,6
Stati Uniti								
1985-1989	31,4	15,9	2,3	0,9	2,8	2,5	0,8	0,5
1995-1998	42,0	13,1	4,5	4,7	10,6	1,5	1,1	0,4
Giappone								
1985-1989	43,5	16,4	7,9	4,8	0,3	2,5	2,1	1,0
1995-1998	48,0	14,6	10,5	13,1	0,3	1,8	1,5	0,5
Tessile e abbigliamento								
Totale paesi industriali (5)								
1985-1989	78,6	37,9	6,9	7,0	0,5	1,9	8,4	1,4
1995-1998	84,4	20,9	10,7	14,1	4,4	0,6	14,1	2,8
UE								
1985-1989	82,9	26,7	7,7	5,8	0,2	2,3	19,2	1,2
1995-1998	90,9	15,9	9,6	7,5	0,2	0,7	30,7	3,5
Stati Uniti								
1985-1989	78,2	49,4	7,7	5,1	1,0	1,9	1,9	2,0
1995-1998	84,0	26,7	13,1	9,5	11,2	0,7	2,2	3,3
Giappone								
1985-1989	77,0	49,4	3,4	17,2	..	0,5	0,3	0,2
1995-1998	79,9	21,2	9,4	44,7	..	0,3	0,2	0,2
Agricoltura								
Totale paesi industriali (5)								
1985-1989	56,7	5,9	6,7	2,7	2,9	10,2	5,1	2,8
1995-1998	55,7	4,1	8,2	4,2	3,8	8,6	5,6	1,9
UE								
1985-1989	69,2	1,3	6,6	2,0	0,5	16,0	9,5	4,6
1995-1998	70,6	0,9	6,9	2,2	0,8	16,2	11,5	3,3
Stati Uniti								
1985-1989	54,5	4,4	5,9	1,0	9,3	8,9	1,8	1,2
1995-1998	53,6	2,2	8,3	1,89	12,7	5,2	1,2	0,8
Giappone								
1985-1989	44,8	16,2	8,5	6,3	0,2	3,0	0,6	1,8
1995-1998	45,8	10,7	11,0	10,1	0,4	2,9	0,3	1,3

Fonte: elaborazioni su dati Statistics Canada, *World Trade Analyzer*.

(1) Calcolate in percentuale delle importazioni dal mondo (escluse quelle intra UE) dei paesi industriali nei settori corrispondenti. - (2) Escluso Singapore. - (3) Argentina, Brasile, Paraguay e Uruguay. - (4) Include i paesi dell'Europa centrale e orientale, quelli dell'ex URSS, la Turchia, Malta e Cipro. - (5) Stati Uniti, Giappone, Canada e UE.

Nell'ultimo ventennio si è registrato un graduale ridimensionamento dell'importanza delle materie prime, alimentari e non, sulle esportazioni di beni dei paesi emergenti. I manufatti sono giunti a rappresentare nel 1995-98 il 78,8 per cento del valore delle esportazioni non energetiche di questi paesi, dal 55 per cento dell'inizio degli anni ottanta (tav. A9). Il comparto dei beni a tecnologia avanzata (principalmente prodotti dell'elettronica e delle telecomunicazioni) ha aumentato la sua quota dal 5,8 al 13,7 per cento. Per le economie altamente specializzate in queste produzioni, tra cui quelle di recente industrializzazione dell'Asia e i paesi ASEAN, i beni a tecnologia avanzata rappresentano ormai, rispettivamente, il 27 e il 20 per cento delle esportazioni complessive; per Cina e Messico circa il 13 per cento.

Tav. A9

COMPOSIZIONE SETTORIALE DELLE ESPORTAZIONI DEI PAESI EMERGENTI VERSO I PAESI INDUSTRIALI (1)

Paesi esportatori	Industria manifatturiera					
	Totale		Tessili e abbigliamento		Beni a tecnologia avanzata (2)	
	1980-84	1995-98	1980-84	1995-98	1980-84	1995-98
Totale paesi emergenti	55,0	78,8	17,6	20,0	5,8	13,7
di cui: <i>Economie di recente industrializzazione asiatiche</i>	89,1	95,0	33,1	18,8	15,7	27,0
ASEAN (3)	25,9	71,1	12,8	21,5	1,1	19,5
Cina	61,2	88,1	37,2	27,8	1,8	12,7
MERCOSUR (4)	26,8	38,0	4,9	2,9	1,2	1,5
Messico	53,3	88,3	3,7	9,4	5,4	13,4
Europa orientale (5)	64,0	80,9	15,1	23,2	3,2	3,6
Paesi meno sviluppati	34,7	59,6	5,8	36,2	0,4	0,4
<i>Per memoria:</i>						
Paesi industriali (6)	76,1	82,7	6,5	5,7	12,2	15,3

Fonte: elaborazioni su dati Statistics Canada, *World Trade Analyzer*.
(1) In percentuale delle esportazioni di prodotti non energetici verso Stati Uniti, Giappone, Canada e UE. - (2) Industrie aeronautica, elettronica, farmaceutica, degli strumenti di misurazione e controllo e delle telecomunicazioni. - (3) Escluso Singapore. - (4) Argentina, Brasile, Paraguay e Uruguay. - (5) Include i paesi dell'Europa centrale e orientale, quelli dell'ex URSS, la Turchia, Malta e Cipro. - (6) Include le esportazioni intra UE.

Le modifiche nella composizione delle esportazioni sono soprattutto il risultato del processo di industrializzazione delle economie dei paesi emergenti e della riallocazione della domanda mondiale a favore dei manufatti; tuttavia le esportazioni sono state anche influenzate dal mantenimento di forti ostacoli al commercio, consistenti in barriere, tariffarie e non, alle importazioni, principalmente nei settori in cui i produttori dei paesi industriali andavano gradualmente perdendo competitività. Questo è vero, in particolare, per l'agricoltura, e, nell'ambito dei manufatti, per i prodotti del tessile-abbigliamento. Questi due settori, nonostante il ridimensionamento registra-

to dal primo negli anni novanta, continuano a fornire un importante apporto alle esportazioni dei paesi emergenti, con una quota pari, rispettivamente, al 15,6 e al 20 per cento. Limitare l'accesso dei prodotti agricoli e del tessile-abbigliamento ai mercati dei paesi industriali equivale a limitare le potenzialità di crescita economica soprattutto di quei paesi che, per carenza di capitali, forze di lavoro qualificate e tecnologia, non sono ancora in grado di modificare la loro struttura produttiva a favore di beni tecnologicamente più avanzati.

Nel settore del tessile-abbigliamento tra il 1985-89 e il 1995-98 la quota delle esportazioni dei paesi emergenti sulle importazioni delle principali aree industriali è aumentata dal 78,6 all'84,4 per cento, a fronte di un guadagno di quota dal 30,5 al 42,9 per cento per l'insieme dell'industria manifatturiera. Nello stesso periodo la composizione geografica dell'offerta dei paesi emergenti nel settore è profondamente mutata. In particolare, si è dimezzata, a circa il 21 per cento, la quota dei paesi di recente industrializzazione dell'Asia, che hanno orientato la loro produzione verso beni a più alto contenuto tecnologico. Se ne sono avvantaggiate non solo le economie più dinamiche e competitive della regione, la Cina e i paesi dell'ASEAN, la cui quota è salita dal 13,9 al 24,8 per cento, ma anche i paesi dell'Europa orientale e il Messico, che hanno beneficiato dell'accesso commerciale preferenziale loro concesso, rispettivamente, ai mercati della UE e degli Stati Uniti. La quota dei primi nella UE è infatti salita dal 19,2 al 30,7 per cento, quella del Messico negli Stati Uniti dall'1 all'11,2 per cento. Le importazioni di prodotti del tessile-abbigliamento nei mercati delle principali aree industriali continuano a essere ostacolati da un livello medio dei dazi (8 per cento negli Stati Uniti e la UE, 6,6 in Giappone) superiore a quello gravante sugli altri prodotti industriali (intorno al 4 per cento; tav. A10). Negli Stati Uniti, in particolare, i dazi sono applicati in modo molto selettivo per colpire specifici prodotti. In questo settore l'attuazione dell'accordo di liberalizzazione dell'Uruguay Round del 1994 è stata finora abbastanza limitata per quanto riguarda sia la riduzione dei dazi - decisa nella misura del 22 per cento, a fronte del 38 per cento per l'insieme dei prodotti industriali - sia il previsto smantellamento delle restrizioni quantitative alle importazioni. Nel 1996 circa il 70 per cento dei prodotti del settore risultava ancora sottoposto a barriere non tariffarie alle importazioni (misure di restrizione quantitativa o di controllo sui prezzi) nella UE e negli Stati Uniti.

Anche nel settore dell'agricoltura, l'accesso ai mercati dei paesi industriali non è migliorato significativamente, nonostante la conclusione di uno specifico accordo all'interno dell'Uruguay Round. Particolarmente penalizzante, soprattutto per alcuni paesi latino-americani esportatori di beni producibili nei climi temperati, risulta l'elevato sostegno pubblico fornito dalle economie avanzate alla produzione interna di cereali, zucchero e latte. Tra il 1986-88 e il 1999 l'ammontare totale del sostegno interno fornito al settore

agricolo nei paesi industriali si è ridotto dal 2,2 per cento del PIL a circa l'1,4; nel 1999 esso risultava pari all'1,5 e all'1,6 per cento del PIL, rispettivamente, nella UE e in Giappone, e all'1 per cento negli Stati Uniti. Le misure di sostegno interno si associano a dazi sulle importazioni molto elevati, pari in media al 19,5 per cento nella UE, all'11,7 in Giappone e al 5,5 negli Stati Uniti.

Tav. A10

**LIVELLO MEDIO DEI DAZI E INCIDENZA DELLE BARRIERE
NON TARIFFARIE ALLE IMPORTAZIONI NEI PAESI INDUSTRIALI**
(valori percentuali)

Voci	UE	Stati Uniti	Giappone
Livello medio dei dazi (1)			
Prodotti agricoli	19,5	5,5	11,7
di cui: <i>alimentari lavorati</i>	19,2	7,1	17,4
Prodotti industriali	4,1	3,8	3,6
di cui: <i>tessili e abbigliamento</i>	7,9	8,0	6,6
Totale . . .	7,4	4,1	5,1
Incidenza delle barriere non tariffarie (2)			
Agricoltura	8,5	2,8	7,0
Industria estrattiva	5,0	2,3	0,4
Industria manifatturiera	13,4	17,9	10,3
di cui: <i>alimentari, bevande e tabacco</i>	17,2	2,8	5,9
<i>tessili e abbigliamento</i>	75,2	67,5	31,9
Totale . . .	13,0	16,7	9,9
<small>Fonte: OCSE. (1) Media semplice delle aliquote dei dazi in vigore successivamente alla conclusione dell'Uruguay Round. - (2) Frequenza relativa delle misure nel 1996. Le barriere non tariffarie qui considerate includono le restrizioni quantitative alle importazioni e le misure di controllo sui prezzi (comprese le misure antidumping).</small>			

Le iniziative per ridurre la povertà; gli aiuti ufficiali allo sviluppo

Le condizioni economiche e sociali di molti PVS rimangono precarie. Ampie strati della popolazione mondiale presentano livelli di reddito bassissimi; anche a causa della diffusione dell'AIDS, in quelle aree la speranza di vita si è ridotta, in particolare nei paesi dell'Africa sub-sahariana, riportandosi sui valori prevalenti all'inizio degli anni ottanta.

La comunità internazionale ha aumentato negli ultimi anni gli sforzi per alleviare la povertà, nel convincimento che una crescita economica duratura risulti rafforzata qualora i suoi benefici siano estesi alle fasce di reddito più basse.

Muovendo da risoluzioni dell'ONU formulate nella prima metà degli anni novanta, un influente rapporto dell'OCSE (Shaping the 21th century: the contribution of development cooperation) indicava nel 1996 una serie di obiettivi per le politiche dello sviluppo, tra cui il dimezzamento, entro il 2015, della percentuale di persone in condizione di estrema povertà rispetto al livello prevalente nel 1990; il consistente miglioramento dell'accesso all'istruzione e ai servizi sanitari da parte dell'infanzia e della popolazione femminile; la realizzazione di appropriate strategie nazionali di sviluppo sostenibile a livello ambientale. Nello stesso anno, l'FMI e la Banca mondiale avviavano l'iniziativa HIPC (Heavily Indebted Poor Countries), volta a fornire un sostegno finanziario straordinario ai paesi poveri altamente indebitati, ma con solide politiche macroeconomiche. L'iniziativa HIPC è stata ulteriormente potenziata nel 1999, con l'istituzione di una nuova lending facility da parte dell'FMI (la Poverty Reduction and Growth Facility, che si è affiancata all'HIPC Trust Fund gestito dall'IDA: cfr. il riquadro: La riduzione del debito estero dei paesi poveri, in Bollettino Economico, n. 33, 1999). Nei primi mesi dello scorso anno è stata inoltre istituita una speciale procedura per erogare i nuovi prestiti e condonare i debiti, basata sul coinvolgimento diretto sia dei paesi creditori, sia di quelli debitori. Questi ultimi dovrebbero indicare, in appositi documenti programmatici (Poverty Reduction Strategy Papers, PRSP), le strategie prescelte per conseguire gli obiettivi precedentemente citati. I PRSP costituiscono la base su cui l'FMI e la Banca mondiale deliberano, dopo un periodo di osservazione di tre anni, ciascuno nelle rispettive aree di competenza, in merito alla ammissibilità di un dato paese all'iniziativa HIPC. La piena ed effettiva erogazione dei prestiti o la cancellazione dei debiti sono previste solo successivamente, dopo un ulteriore periodo di osservazione di almeno un anno.

Nel corso del 2000 l'iniziativa HIPC ha compiuto significativi progressi.

A dicembre 2000 su un totale di 41 paesi potenzialmente interessati dall'iniziativa 22 hanno raggiunto il "punto di decisione", ossia la fase in cui, dopo un periodo di attuazione di programmi di aggiustamento strutturale, il paese viene riconosciuto idoneo a beneficiare della riduzione del debito e viene stabilito l'importo degli aiuti finanziari a esso destinati. L'iniziativa HIPC offre un alleggerimento del debito aggiuntivo rispetto a quello che un paese povero può ottenere attraverso le procedure tradizionali, quali le riduzioni o cancellazioni debitorie concesse dai creditori su iniziativa propria o sulla base di accordi internazionali (come nel caso delle ristrutturazioni attuate dal Club di Parigi).

Secondo stime della Banca mondiale e dell'FMI, se si considera l'effetto congiunto dell'iniziativa HIPC e delle altre procedure tradizionali di riduzione del debito, l'indebitamento estero di questi 22 paesi si ridurrebbe di circa due terzi, passando, in termini di valore attuale netto, da 53 a 20 miliardi di dollari. La sola iniziativa HIPC comporterebbe, sempre in termini di valore attuale netto, una riduzione dello stock di debito di circa 20 miliardi e un alleggerimento del servizio del debito, in termini nominali, di 34 miliardi, su un ammontare totale di 74.

Il costo complessivo dell'iniziativa è stimato in circa 29 miliardi di dollari, di cui due terzi relativi ai 22 paesi che hanno raggiunto il punto di decisione. Il finanziamento dell'iniziativa prevede un coinvolgimento paritario dei creditori bilaterali e commerciali (che coprono il 52 per cento del totale) e multilaterali (48 per cento). Dei restanti paesi che non hanno ancora raggiunto il punto di decisione, 4 dovrebbero raggiungerlo entro il 2001, 2 hanno dichiarato di non voler usufruire dell'iniziativa, altri 4 hanno raggiunto soglie di debito sostenibile grazie ai meccanismi tradizionali di alleggerimento del debito, 9 sono coinvolti in conflitti interni o esterni. Questi ultimi presentano una situazione particolare, in quanto da un lato hanno necessità di accedere all'iniziativa prima possibile, dall'altro non

hanno condizioni strutturali tali da poter garantire un'adeguata realizzazione del programma. Una peculiare caratteristica di questi paesi è inoltre che molti di essi presentano arretrati nei pagamenti dovuti alle istituzioni finanziarie internazionali: poiché ciò costituisce di fatto un impedimento all'accesso all'iniziativa, si sta attualmente discutendo sull'opportunità di ovviare a tale ostacolo facendo provvedere le stesse istituzioni alla cancellazione di tali arretrati, con un conseguente aumento del costo dell'iniziativa.

L'iniziativa HIPC, per quanto fondamentale, non è di per sé sufficiente a garantire a un paese povero la sostenibilità del proprio debito nel lungo termine. A tale scopo, i paesi HIPC dovranno concentrarsi sull'attuazione di politiche economiche virtuose e sull'accesso a flussi di finanziamento agevolati da parte della comunità internazionale.

I risultati positivi conseguiti hanno dimostrato l'efficacia delle modifiche apportate all'iniziativa con la revisione del 1999, in virtù delle quali è ora possibile ottenere un alleggerimento del debito anche prima del completamento dell'iniziativa, attraverso il cosiddetto *interim relief*.

Queste iniziative avranno maggiori possibilità di successo se saranno accompagnate da un sostanziale incremento degli aiuti ufficiali, particolarmente a favore dei paesi a più basso reddito pro capite. Questi aiuti, che includono trasferimenti internazionali a titolo gratuito e prestiti fortemente agevolati, rappresentano, insieme con altri flussi di capitale ufficiali, la pressoché esclusiva fonte di finanziamento esterno di questi paesi (fig. A11).

Le analisi empiriche volte a verificare l'efficacia degli aiuti nel promuovere lo sviluppo dei paesi recettori non hanno raggiunto conclusioni univoche. Ciò discende da difficoltà di ordine sia teorico sia statistico. Dal dibattito più recente è, tuttavia, emerso un consenso in favore della tesi secondo cui gli aiuti internazionali esercitano, in media, un'influenza positiva sull'accumulazione di capitale, essendo questo potenzialmente il principale canale attraverso il quale gli aiuti contribuiscono allo sviluppo economico. Si è d'altro lato sottolineata la necessità che i fondi ricevuti siano impiegati in modo efficiente, per accrescere le strutture socio-economiche dei paesi recettori e migliorarne la qualità.

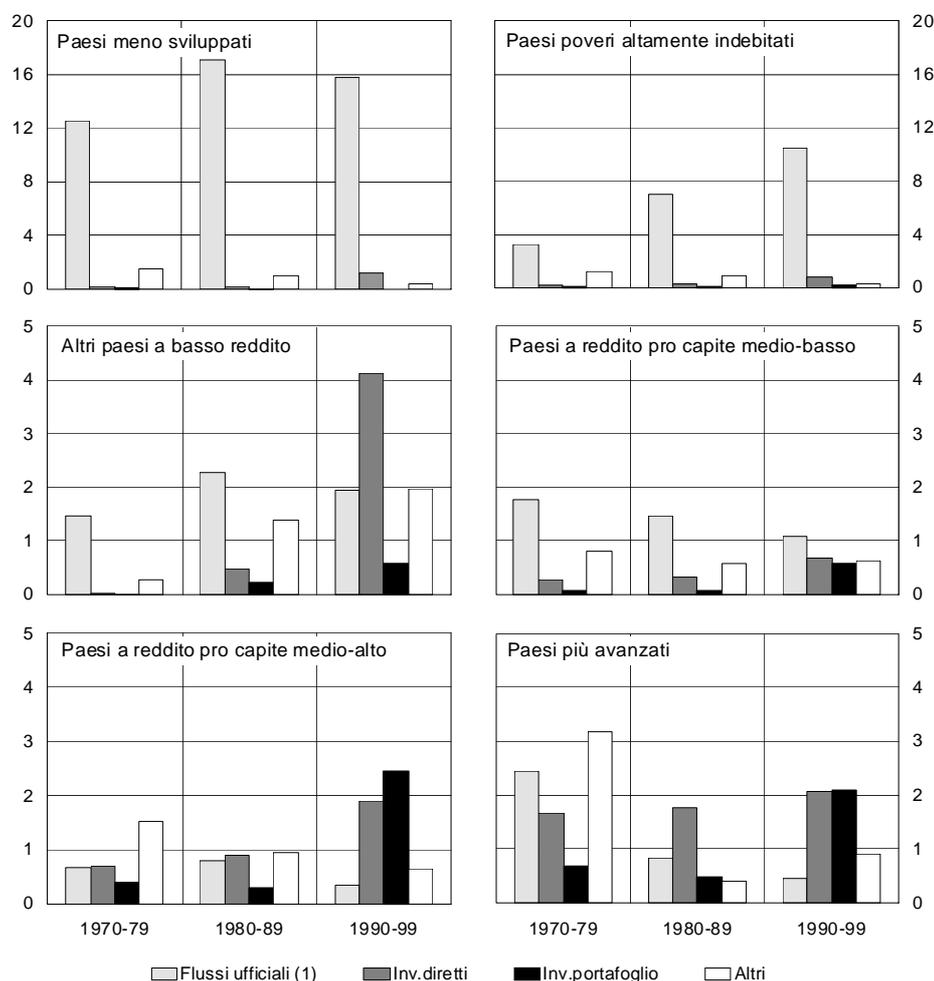
In rapporto al PIL dei paesi donatori, i flussi di assistenza ufficiale allo sviluppo sono diminuiti negli ultimi quarant'anni: dallo 0,7 per cento dei primi anni sessanta allo 0,2 della seconda metà degli anni novanta (tav. A11). La riduzione si è accentuata in quest'ultimo periodo per effetto di mutamenti nel quadro politico internazionale dopo la fine della Guerra fredda e dell'esigenza di molti paesi industriali di contenere la dinamica della spesa pubblica. Dal 1990 i PVS più poveri, soprattutto quelli più indebitati, sarebbero stati sfavoriti anche dalla forte redistribuzione degli aiuti internazionali in favore dei paesi in transizione.

Nella media dell'ultimo ventennio, una quota pari a oltre il 70 per cento degli aiuti allo sviluppo è stata diretta a paesi a reddito pro capite basso o me-

dio-basso; circa la metà di questa quota ha riguardato i 41 paesi HIPC. Le agenzie multilaterali hanno aumentato progressivamente la quota destinata ai paesi più poveri (tav. A12); i maggiori paesi industriali hanno d'altro lato concentrato la loro assistenza su paesi con pregressi legami coloniali o con reddito pro capite più elevato, privilegiando quelli appartenenti alla medesima regione geografica.

Fig. A11

AFFLUSSI DI CAPITALE NEI PAESI EMERGENTI (*)
(in rapporto al PIL dei paesi recettori)



Fonte: elaborazioni su dati OCSE, FMI e Banca mondiale.

(*) Esclusi i PVS esportatori di fonti di energia, i paesi dell'Europa centrale e orientale e quelli dell'ex URSS. Cfr. le note alla tav. A12. -
(1) Assistenza ufficiale allo sviluppo e altri flussi ufficiali.

L'allocazione degli aiuti bilaterali appare, infatti, strettamente correlata con quella del commercio estero dei paesi donatori: i due tipi di specializzazione geografica, nella fornitura di aiuti e nelle esportazioni di beni, sembrano rafforzarsi vicendevolmente, sostenendo vantaggi competitivi non legati alle condizioni di prezzo per i paesi donatori, soprattutto nel comparto dei

manufatti non alimentari. La composizione geografica degli aiuti è anche correlata con quella delle attività bancarie sull'estero del paese donatore, anch'essa, di norma, strettamente associata ai flussi commerciali. D'altro lato, gli aiuti non sembrano dipendere in misura significativa da indicatori della "qualità istituzionale" dei paesi recettori, quali l'assenza di corruzione, l'efficienza della burocrazia e la solidità del sistema giudiziario.

Tav. A11

**FLUSSI DI ASSISTENZA UFFICIALE ALLO SVILUPPO FORNITI DA PAESI
DONATORI MEMBRI DEL DEVELOPMENT ASSISTANCE COMMITTEE**
(valori percentuali)

Paesi	1960-69	1970-79	1980-89	1990-99
Quota sul totale (1)				
Stati Uniti	53,1	32,1	23,7	18,5
Giappone	6,2	12,5	17,0	19,0
Canada	1,5	4,2	3,9	3,8
UE	37,8	46,2	49,9	52,7
di cui: <i>Germania</i>	10,1	11,9	12,4	11,9
<i>Francia</i>	11,3	10,8	11,8	13,0
<i>Regno Unito</i>	9,5	9,9	6,3	6,2
<i>Italia</i>	2,6	2,1	5,1	4,7
Altri paesi	1,4	5,0	5,5	6,0
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0
In rapporto al PIL dei paesi donatori				
Stati Uniti	0,64	0,26	0,21	0,14
Giappone	0,24	0,23	0,31	0,27
Canada	0,29	0,46	0,44	0,37
UE	0,51	0,39	0,41	0,36
di cui: <i>Germania</i>	0,49	0,36	0,42	0,33
<i>Francia</i>	0,79	0,43	0,55	0,54
<i>Regno Unito</i>	0,67	0,45	0,33	0,29
<i>Italia</i>	0,19	0,10	0,22	0,16
Altri paesi	0,29	0,41	0,45	0,42
Totale . . .	0,54	0,32	0,32	0,27
Fonte: elaborazioni su dati OCSE e FMI.				
(1) Calcolata su dati in dollari a prezzi e cambi costanti 1997.				

Il rafforzamento del sostegno finanziario internazionale volto alla riduzione della povertà richiede sostanziali modifiche nella attuale composizione geografica dei flussi ufficiali di assistenza, soprattutto in favore dei PVS con un grado di apertura commerciale più ridotto. Poiché la specializzazione geografica degli aiuti dei paesi industriali ha mostrato una notevole stabilità

nel corso degli ultimi trent'anni ed è improbabile che essa subisca mutamenti di rilievo in futuro, gli aiuti ai paesi più poveri dovrebbero essere sempre più canalizzati per il tramite delle agenzie internazionali.

Tav. A12

ASSISTENZA UFFICIALE ALLO SVILUPPO
Indici di specializzazione per classe di reddito dei paesi recettori (1)

Paesi	1960-69	1970-79	1980-89	1990-99	1960-69	1970-79	1980-89	1990-99
	Paesi meno sviluppati (2)				Paesi a reddito medio-basso (3)			
Stati Uniti	0,93	1,14	0,61	0,73	1,01	0,78	1,79	1,81
Giappone	0,31	0,98	0,97	0,80	1,13	0,85	1,23	1,55
Canada	0,12	1,70	1,51	1,50	0,53	0,46	0,93	1,02
UE	1,40	0,96	0,75	0,71	0,95	0,78	0,82	0,95
di cui: <i>Germania</i> ...	1,27	0,92	0,69	0,44	0,77	0,77	1,02	0,84
<i>Francia</i>	1,35	0,73	0,53	0,49	0,74	0,57	0,63	0,89
<i>Regno Unito</i> .	2,43	1,80	1,53	1,41	0,61	0,45	0,54	0,79
<i>Italia</i>	0,02	0,15	0,27	0,52	2,01	0,50	0,66	1,37
Agenzie multilaterali (4)	0,83	1,20	1,37	1,26	1,12	0,73	0,55	0,67
	Paesi poveri altamente indebitati (2)				Paesi a reddito medio-alto (5)			
Stati Uniti	0,82	0,74	0,49	0,53	1,25	0,87	0,60	0,24
Giappone	0,51	0,55	0,51	0,50	0,08	1,09	2,02	1,73
Canada	0,41	1,04	1,07	0,95	0,85	0,78	1,00	0,97
UE	1,32	1,20	1,17	1,03	0,63	1,09	1,66	1,48
di cui: <i>Germania</i> ...	0,69	1,03	0,93	0,70	1,26	2,43	3,16	1,39
<i>Francia</i>	1,19	1,43	1,20	1,20	0,16	0,37	1,27	1,01
<i>Regno Unito</i> .	1,65	0,82	1,00	1,10	0,73	1,55	2,45	2,20
<i>Italia</i>	1,60	1,18	1,70	1,13	1,22	0,13	1,18	2,33
Agenzie multilaterali (4)	1,26	1,19	1,22	1,23	1,01	1,37	0,56	0,52
	Altri paesi a basso reddito (2)				Paesi più avanzati (6)			
Stati Uniti	1,38	1,21	0,29	0,01	0,44	2,89	4,73	6,24
Giappone	1,00	0,73	1,24	1,88	2,08	1,06	0,27	0,00
Canada	2,36	2,26	1,01	0,92	0,14	0,02	0,05	0,05
UE	0,53	0,92	0,69	0,66	0,88	1,04	1,15	1,40
di cui: <i>Germania</i> ...	1,01	0,83	0,74	0,83	2,12	1,08	0,66	0,31
<i>Francia</i>	0,01	0,32	0,32	0,25	0,34	2,23	3,13	4,19
<i>Regno Unito</i> .	0,90	2,30	1,37	1,45	0,76	0,63	0,27	0,00
<i>Italia</i>	0,01	0,75	0,62	0,42	0,19	0,24	0,20	0,52
Agenzie multilaterali (4)	1,15	1,26	1,51	1,25	0,22	0,28	0,11	0,12

Fonte: elaborazioni su dati OCSE.
(1) Calcolati come $(A_{ij} / \sum_j A_{ij}) / (\sum_i A_{ij} / \sum_i \sum_j A_{ij})$, dove A_{ij} rappresenta il flusso di aiuti ufficiali dal paese i al paese j . I gruppi di paesi recettori non includono i PVS esportatori di fonti di energia e i paesi dell'Europa centrale e orientale e quelli dell'ex URSS. Per un elenco esaustivo dei paesi inclusi in ciascun gruppo cfr. OCSE, Development Assistance Committee, *Development Assistance Report*, 1999. - (2) Include i paesi che nel 1998 avevano un PIL pro capite inferiore a 760 dollari. - (3) Include i paesi con un reddito pro capite compreso tra 761 e 3.030 dollari. - (4) Banca mondiale e organizzazioni connesse, banche di sviluppo regionali, Commissione europea, Consiglio d'Europa, FMI, ONU e organizzazioni connesse. - (5) Include i paesi con un reddito compreso tra 3.031 e 9.630 dollari. - (6) Include i paesi con un reddito superiore a 9.630 dollari.

Verso una nuova architettura finanziaria internazionale

Nel corso del 2000 il dibattito sulla riforma dell’FMI ha assunto rinnovato vigore. Il disegno di riforma, che ribadisce il ruolo centrale dell’istituzione nel sistema monetario e finanziario internazionale, è volto ad adeguarne la struttura e gli strumenti operativi al mutare dell’economia mondiale.

È stato dato un maggiore risalto al coinvolgimento del settore privato, in materia di prevenzione e gestione delle crisi finanziarie dei paesi, sia per incentivare una più attenta valutazione del rischio da parte dei soggetti privati, sia per limitare l’impegno delle istituzioni ufficiali.

In materia di prevenzione, di particolare rilievo sono state anche le iniziative del Forum per la stabilità finanziaria (FSF) che, a meno di due anni dalla costituzione, si configura ormai come il baricentro degli sforzi delle autorità volti a individuare le aree di vulnerabilità del sistema finanziario internazionale. Si è consolidato il ruolo del Gruppo dei Venti (G20), foro informale cui partecipano Ministri e Governatori dei principali paesi emergenti, oltre a quelli dei paesi del Gruppo dei Sette (G7). Il G20 ha svolto un importante ruolo nel promuovere il dialogo tra paesi di rilevanza sistemica, la creazione del consenso e l’adozione di politiche economiche che riducano il rischio di instabilità; nel suo ambito sono stati approfonditi i temi dell’integrazione delle economie, della globalizzazione finanziaria e della scelta di appropriati regimi di cambio.

La riforma dei meccanismi di prestito dell’FMI. - L’FMI ha completato una revisione dei propri “sportelli” finanziari. La riforma ha inteso riordinare e semplificare le forme di assistenza esistenti, eliminando quelle non più utilizzate o obsolete e modificando gli strumenti a tassi non agevolati in modo da renderli coerenti con gli obiettivi di prevenzione delle crisi e di efficiente utilizzo delle risorse. In particolare, è stato istituito un sistema di incentivi e di penalizzazioni (in termini di costo del finanziamento) tale da incoraggiare i paesi ad adottare misure preventive e a scoraggiare l’utilizzo prolungato e ripetuto delle risorse dell’FMI.

Sono stati eliminati alcuni sportelli ormai di scarsa utilità, come la Buffer Stock Financing Facility, i Currency Stabilization Funds, la Debt and Debt Service Reduction, e, in parte, la Compensatory and Contingent Financing Facility. È stata inoltre radicalmente modificata la Contingent Credit Line, linea di credito di natura precauzionale istituita nell’aprile del 1999 per assistere quei paesi che, pur non soffrendo di squilibri di carattere macroeconomico, incorrano in difficoltà di bilancia dei pagamenti per l’effetto di contagio da crisi originatesi altrove. Per il paese che vi faccia ricorso, tale strumento è stato reso più conveniente nelle condizioni di accesso, nelle modalità di verifica da parte dell’FMI, nelle procedure di attivazione, nel tasso di interesse.

Al fine di evitare il prolungato utilizzo delle risorse dell’FMI, sono state introdotte modifiche anche all’Extended Fund Facility (rivolta a quei paesi che soffrano di squilibri e ar-

retratezze di carattere strutturale) e allo Stand-by arrangement (volto a fronteggiare temporanei squilibri nei pagamenti con l'estero). Si sono modificati il costo dei finanziamenti, con l'introduzione di maggiorazioni di tasso sulla parte eccedente determinate soglie di sostegno finanziario dell'FMI, nonché i tempi di rimborso, con la costituzione di incentivi a rientri più rapidi.

Gli interventi a sostegno dei paesi colpiti da improvvise crisi di fiducia degli investitori e con potenziali ripercussioni sulla stabilità del sistema finanziario mondiale continueranno a essere effettuati attraverso la Supplemental Reserve Facility, istituita in occasione delle crisi del 1997-98. L'FMI continuerà a erogare, infine, per il tramite della Poverty Reduction and Growth Facility, finanziamenti a condizioni agevolate ai paesi più poveri, mirati al perseguimento della stabilità macroeconomica e finanziaria, condizione necessaria per la riduzione della povertà.

È stata avviata una riflessione sul ruolo della condizionalità nell'assistenza dell'FMI. Tradizionalmente essa persegue il duplice obiettivo di salvaguardare le risorse dell'FMI e di assicurare che i finanziamenti siano effettivamente utilizzati per promuovere efficaci programmi di riforma economica. Il dibattito in corso, pur non mettendo in discussione la centralità della condizionalità, mira a delimitarne i confini, a favorirne l'accettazione da parte del paese destinatario dei finanziamenti e a rafforzarne l'efficacia.

La gestione delle crisi finanziarie e il coinvolgimento del settore privato. - Nel corso del 2000 il settore privato è stato chiamato a contribuire ad accordi di ristrutturazione del debito sovrano e a programmi di salvataggio organizzati dall'FMI a sostegno di paesi in crisi.

Nei mercati dei capitali è ormai generalmente riconosciuto che i titoli del debito sovrano non sono esenti da ristrutturazione. Nel corso del 2000 sono giunti a compimento accordi di ristrutturazione dei titoli di debito sovrano della Russia, dell'Ucraina e dell'Ecuador, paesi le cui difficoltà di servizio del debito estero avevano causato gravi perturbazioni sui mercati finanziari. La ristrutturazione è avvenuta attraverso un'offerta di scambio con nuove obbligazioni a scadenza più lunga, modificando così il profilo temporale dei pagamenti.

Se si considerano i corsi dei titoli offerti in scambio, la reazione del mercato è stata positiva: per l'Ecuador e la Russia, che hanno registrato i migliori risultati, dalla data di annuncio a quella del completamento dell'offerta le quotazioni sono aumentate in media di circa il 37 per cento. L'adesione all'offerta, volontaria, è stata ampia. Hanno contribuito al successo l'elevata probabilità che, in assenza di un accordo consensuale, il paese debitore potesse non onorare i propri impegni contrattuali, la convenienza dei termini dello scambio e la collaborazione con i creditori nella definizione degli stessi termini.

Le cosiddette clausole di azione collettiva, volte a rendere più agevoli le trattative tra creditori e debitori consentendo a una maggioranza qualificata dei creditori di apportare modifiche contrattuali vincolanti per l'intero universo dei detentori dei titoli, sebbene previste in alcuni dei titoli oggetto delle ristrutturazioni in questione, non sono state utilizzate; non è stata avviata alcuna azione legale da parte dei creditori dissenzienti. Nel caso dell'Ecuador è stata usata per la prima volta la tecnica delle "exit consents", che permette

a una maggioranza semplice di modificare i termini contrattuali non monetari dell'obbligazione originaria, rendendo in tale modo più conveniente aderire all'offerta di scambio.

Un significativo concorso dei creditori privati si è realizzato anche nell'ambito delle azioni intraprese dall'FMI a sostegno dell'Argentina e della Turchia, in coerenza con i principi generali definiti nel corso delle riunioni di Praga del settembre 2000. Tali principi stabiliscono che il concorso del settore privato debba basarsi quanto più possibile su soluzioni di mercato e volontarie; il sostegno ufficiale ha l'obiettivo di catalizzare le risorse del settore privato; è commisurato a queste ultime; non protegge creditori e debitori da risultati economici avversi.

Nonostante le analogie, le crisi di Argentina e Turchia presentano significative differenze con riferimento alla loro natura, alle reazioni delle autorità, alle azioni intraprese per assicurare un regolare coinvolgimento del settore privato nella loro soluzione.

In Argentina sono emerse difficoltà di accesso del paese ai mercati internazionali dei capitali; in Turchia le turbolenze sono state innescate dalla crisi del sistema bancario, che ha determinato un deflusso di capitali e un contestuale ritiro delle linee interne di credito interbancario.

In entrambi i casi il sostegno dell'FMI ha mirato a catalizzare risorse private e a favorire azioni correttive di politica economica funzionali a un rapido riaccesso dei paesi colpiti ai mercati dei capitali. Nel dicembre dello scorso anno l'FMI ha concordato con l'Argentina un piano di assistenza finanziaria del valore di 39,7 miliardi di dollari, di cui 13,7 offerti dallo stesso FMI e 4,8 dalla Banca mondiale e dalla Banca interamericana di sviluppo. Il coinvolgimento del settore privato è stato stimato in 20 miliardi di dollari e si è tradotto in accordi con istituzioni finanziarie locali e investitori istituzionali per il rinnovo del debito pubblico in scadenza e l'acquisto di titoli di nuova emissione.

In Turchia, in seguito alla crisi di fine novembre 2000, l'FMI ha deciso di erogare circa 7,5 miliardi di dollari in aggiunta a quanto già accordato sulla base del programma definito nel dicembre 1999. Il coinvolgimento del settore privato si è sostanziato in un impegno volontario delle banche estere a mantenere inalterate le linee di credito interbancarie, sulle quali il governo ha concesso la propria garanzia. Le autorità turche hanno richiesto altresì alle banche estere di mantenere l'esposizione relativa ai crediti commerciali concessi a imprese turche. Gli sviluppi dello scorso febbraio, che hanno portato all'adozione di un regime di cambio flessibile per la lira turca (cfr. il riquadro: La crisi valutaria della Turchia, in Bollettino Economico, n. 36, 2001), hanno riaperto le trattative tra le autorità turche e la comunità internazionale per il finanziamento di un nuovo programma economico imperniato sul perseguimento di una strategia disinflazionistica, sul rapido riequilibrio dei conti pubblici, sul risanamento del settore bancario e sulle riforme nel sistema di governo di imprese e banche. La necessità che le banche estere continuino a rinnovare i prestiti interbancari e commerciali è stata richiamata più volte, ritenendola un elemento fondamentale del piano di finanziamento del nuovo programma approvato dall'FMI il 15 maggio scorso. Per appoggiare questo programma l'FMI ha concesso al paese un ulteriore prestito di circa 8 miliardi di dollari. Il sostegno complessivo dell'FMI ammonta quindi a circa 19 miliardi.

Le differenze che caratterizzano i due episodi di crisi confermano la necessità di mantenere un certo grado di flessibilità nelle modalità di coinvolgimento del settore privato nella prevenzione e risoluzione delle crisi. I limiti

sintomi di contagio osservati nel corso di tali episodi confermano altresì i progressi compiuti nell'azione di prevenzione e la percezione più attenta del rischio sovrano da parte degli investitori.

Il ruolo del Forum per la stabilità finanziaria nella prevenzione delle crisi. - Il Forum per la stabilità finanziaria ha proseguito la propria attività volta a proporre opportuni interventi sul sistema finanziario internazionale e a vigilare sull'attuazione degli stessi. Nella riunione di Washington, lo scorso marzo, sono stati vagliati i progressi compiuti nel dare corso alle raccomandazioni contenute nei rapporti elaborati dai gruppi di lavoro sui movimenti di capitale a breve termine, sulle istituzioni con elevato indebitamento, sui centri finanziari offshore.

Nel maggio 2000 il Forum aveva reso pubblica una classificazione dei centri finanziari offshore in tre gruppi, distinti sulla base dell'attendibilità e dell'efficacia dell'azione di vigilanza e del grado di cooperazione offerto alle autorità di altri paesi. In virtù delle pressioni esercitate dal Forum sono migliorate le attività di vigilanza, regolamentazione, cooperazione e scambio di informazioni in alcuni di tali centri; per gli altri, il Forum insiste per l'adozione di standard e codici di condotta stabiliti in sede internazionale. Si esortano inoltre i centri offshore a utilizzare l'assistenza tecnica offerta dall'FMI e dalla Banca mondiale e a partecipare ai programmi di valutazione volti a valutare i rischi e le vulnerabilità finanziarie, quali il Financial Sector Assessment Program (FSAP) predisposto dai suddetti organismi multilaterali. In particolare, nel 2000 l'FMI ha effettuato missioni in dieci centri offshore; altre venticinque missioni sono previste per l'anno in corso. Nel prossimo settembre, il Forum valuterà gli ulteriori progressi e deciderà le misure da adottare nei confronti dei centri che non abbiano intrapreso azioni correttive.

Il Forum è stato particolarmente attivo nell'identificare standard e codici di condotta che possano contribuire ad aumentare la solidità dei sistemi economici e finanziari. Fra questi ne sono stati enucleati dodici, ritenuti più rilevanti e meritevoli di priorità; essi concernono la trasparenza delle politiche macroeconomiche e dei dati economico-statistici, le infrastrutture istituzionali e di mercato, la vigilanza e la regolamentazione finanziaria (tav. A13).

Il rispetto di questi standard e di questi codici di buona condotta è diventato oggetto di verifica da parte delle istituzioni finanziarie internazionali nella forma dei Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC). L'attenzione ai sistemi finanziari dei paesi, al fine di individuare eventuali vulnerabilità di struttura, si è, inoltre, tradotta in specifici esercizi di valutazione, detti Financial Sector Stability Assessments (FSSA). La partecipazione a tali esercizi avviene su base volontaria; allo stesso modo, ciascun paese esaminato è libero di decidere se renderne pubblici i risultati. Nel corso del 2000 è aumentato il numero dei rapporti completati; molti sono stati resi pubblici.

**STANDARD INTERNAZIONALI IDENTIFICATI DAL FORUM
PER LA STABILITÀ FINANZIARIA**

Area di applicazione	Standard	Organismo competente
Trasparenza delle politiche economiche e dei dati		
Trasparenza della politica monetaria e finanziaria	Codice di buona condotta sulla trasparenza delle politiche monetarie e finanziarie	FMI
Trasparenza della politica fiscale	Codice di buona condotta sulla trasparenza fiscale	FMI
Diffusione dei dati economici	<i>Special data dissemination standard</i> <i>General data dissemination system</i>	FMI
Infrastrutture istituzionali e di mercato		
Diritto fallimentare	Principi di diritto fallimentare (1)	Banca mondiale
Governo societario	Principi di governo societario	OCSE
Contabilità	Principi contabili internazionali	IASC
Revisione contabile	Principi internazionali di revisione	IFAC
Sistemi di pagamento e regolamento	Principi guida per i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica	CPSS
Integrità del mercato	Raccomandazioni del Gruppo di azione finanziaria	GAFI
Vigilanza e regolamentazione finanziaria		
Vigilanza bancaria	Principi per un'efficace vigilanza bancaria	BCBS
Vigilanza finanziaria	Obiettivi e principi della vigilanza finanziaria	IOSCO
Vigilanza assicurativa	Principi di vigilanza assicurativa	IAIS
<small>Fonte: Forum per la stabilità finanziaria. (1) In corso di definizione.</small>		

L'azione degli organismi internazionali non si limita alla fase di valutazione, ma prosegue con l'assistenza tecnica necessaria ad agevolare l'adozione degli standard. Si è dimostrato particolarmente efficace lo sviluppo di dettagliate metodologie e di canali di comunicazione tra gli organismi tecnici deputati alla definizione degli standard da un lato e l'FMI e la Banca mondiale dall'altro.

Il ROSC si configura come un rapporto sul grado di osservanza degli standard internazionali. Può prendere in esame sia campi di tradizionale interesse dell'FMI (compilazione e diffusione delle statistiche economiche, trasparenza delle politiche di bilancio, trasparenza della politica monetaria e finanziaria, vigilanza sul sistema bancario e finanziario) sia altri aspetti (contabilità, revisione contabile, diritto fallimentare, governo societario). La struttura del ROSC può essere di due specie: in un caso il paese elabora un rapporto di

autovalutazione, sul quale l’FMI si limita a esprimere un proprio giudizio; nell’altro, l’FMI sottopone alle autorità del paese un questionario e, sulla base delle risposte fornite, elabora un rapporto. La prima opzione è rivolta essenzialmente ai paesi industriali, mentre la seconda viene utilizzata di norma per i paesi in via di sviluppo. Al dicembre 2000 avevano completato un ROSC trentadue paesi tra cui, appartenenti al G7, Canada, Gran Bretagna e Francia.

L’FSSA è un esercizio di portata più ampia, volto a formulare una valutazione di carattere generale della stabilità del sistema finanziario nazionale, effettuando, tra l’altro, una specifica analisi dell’attività di vigilanza. Sia i ROSC sia gli FSSA rientrano nell’attività di sorveglianza dell’FMI e vengono discussi nell’ambito degli esami annuali ai sensi dell’articolo IV dello statuto dell’FMI. L’Italia ha assunto l’impegno a sottoporsi a un ROSC entro l’estate del 2001 nelle aree della compilazione e diffusione delle statistiche economiche, della trasparenza della politica di bilancio, della vigilanza bancaria, finanziaria e assicurativa e dei sistemi di pagamento e regolamento.

B - REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI

L'evoluzione della congiuntura nell'area dell'euro

Nel 2000 l'attività economica nell'area dell'euro è cresciuta del 3,4 per cento. Si tratta del ritmo di sviluppo più elevato da dieci anni, conseguito mentre anche gli Stati Uniti sperimentavano l'espansione maggiore dell'ultimo decennio (5,0 per cento). Negli Stati Uniti l'accelerazione rispetto all'anno precedente è stata sospinta dalla domanda interna, nell'area dell'euro da quella estera (cfr. la sezione: L'economia internazionale).

La fase espansiva ha interessato tutte le principali economie dell'area. In particolare, Germania e Italia, i due paesi che negli anni precedenti si erano distinti per il ritmo di crescita più lento, hanno dimezzato il divario con la media dell'area e annullato quello con la Francia, grazie al rilevante contributo positivo fornito dall'interscambio con l'estero, in contrasto con quello pesantemente negativo del 1999 (tav. B1).

Nell'ultimo quinquennio il sostegno maggiore alla crescita media dell'area (2,5 per cento annuo) è stato fornito dalla domanda interna; il contributo è risultato pari a 2,4 punti percentuali in Italia e nel complesso dell'area, a 2,3 punti in Francia, a 1,5 punti in Germania. La più lenta crescita del PIL dell'Italia nel quinquennio è derivata dall'apporto negativo delle esportazioni nette (0,5 punti in media all'anno; fig. B1).

La dinamica del prodotto si è indebolita nel corso dell'anno, in conseguenza degli eventi che hanno caratterizzato l'economia mondiale nella seconda metà del 2000. Il rincaro del petrolio ha determinato un'erosione del potere d'acquisto delle famiglie, frenandone le spese; il brusco arresto della crescita negli Stati Uniti ha compromesso le prospettive di sviluppo della domanda, aumentando l'incertezza e inducendo le imprese a contenere i piani d'investimento. Rispetto al primo, nel secondo semestre il ritmo di crescita degli investimenti fissi lordi dell'area si è ridotto di un terzo; quello dei consumi si è pressoché dimezzato. Fra i maggiori paesi, l'eccezione è costituita dalla Francia, dove al lieve rallentamento negli acquisti delle famiglie ha corrisposto un'accelerazione nell'accumulazione di capitale, soprattutto nelle componenti diverse dalle costruzioni.

**PIL, PRINCIPALI COMPONENTI DELLA DOMANDA
E IMPORTAZIONI NEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO**

*(a prezzi costanti; dati destagionalizzati;
variazioni percentuali sul periodo precedente salvo diversa indicazione)*

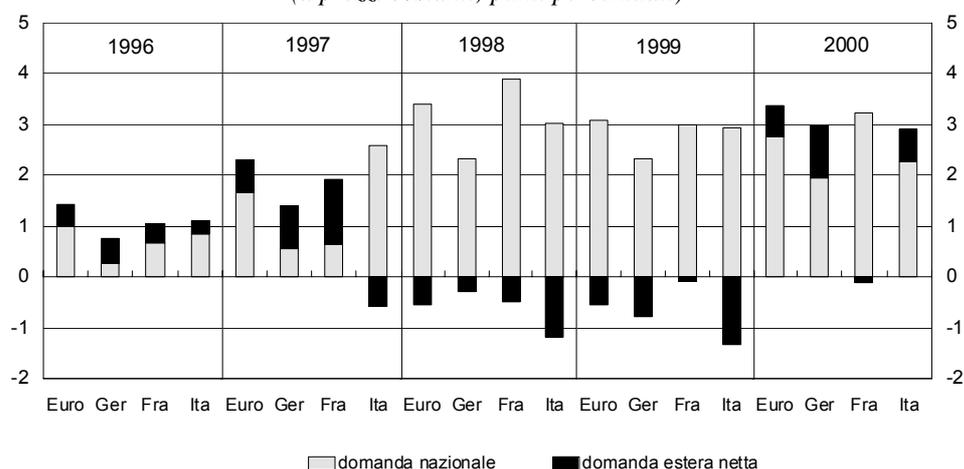
Paesi	1999	2000	2000			
	Anno	Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
PIL						
Germania	1,6	3,0	1,0	1,2	0,3	0,2
Francia	2,9	3,1	0,6	0,7	0,6	1,0
Italia	1,6	2,9	1,1	0,2	0,6	0,8
Spagna	4,0	4,1	1,4	0,8	0,8	0,7
Area dell'euro	2,5	3,4	0,9	0,8	0,6	0,7
Importazioni						
Germania	8,1	10,2	2,2	3,2	2,6	5,5
Francia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

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.

(1) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. - (2) Contributo alla crescita sul periodo precedente in punti percentuali.

Fig. B1

CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL NELL'AREA DELL'EURO
(a prezzi costanti; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

Grazie al profilo ciclico in forte ascesa già dai mesi centrali del 1999, nella media del 2000 il settore industriale dell'area dell'euro ha realizzato i migliori risultati da almeno quindici anni a questa parte, con un incremento dell'indice della produzione del 5,5 per cento sull'anno precedente. Di particolare rilievo è risultato l'aumento della produzione di beni durevoli (oltre il 7 per cento) e soprattutto di beni d'investimento (8,8 per cento; tav. aB28); la produzione di apparecchiature elettroniche, per l'informatica e per le telecomunicazioni si è accresciuta di più del 20 per cento. L'indebolimento della fase espansiva nei mesi estivi e autunnali, preannunciato dall'andamento degli ordini e del clima di fiducia delle imprese, è stato particolarmente forte in Spagna (fig. B2).

Una notevole concordanza nell'andamento macroeconomico dei paesi dell'area è evidente anche nei dati del mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione, calato nel complesso di circa un punto percentuale, all'8,5 per cento alla fine del 2000, è sceso sensibilmente in tutti i paesi dell'area. Particolarmente cospicui sono stati i miglioramenti conseguiti dalla Spagna e dal Belgio. All'inizio di quest'anno, Francia, Finlandia e Italia erano tutte scese sotto il 10 per cento, lasciando la sola Spagna con una disoccupazione a due cifre.

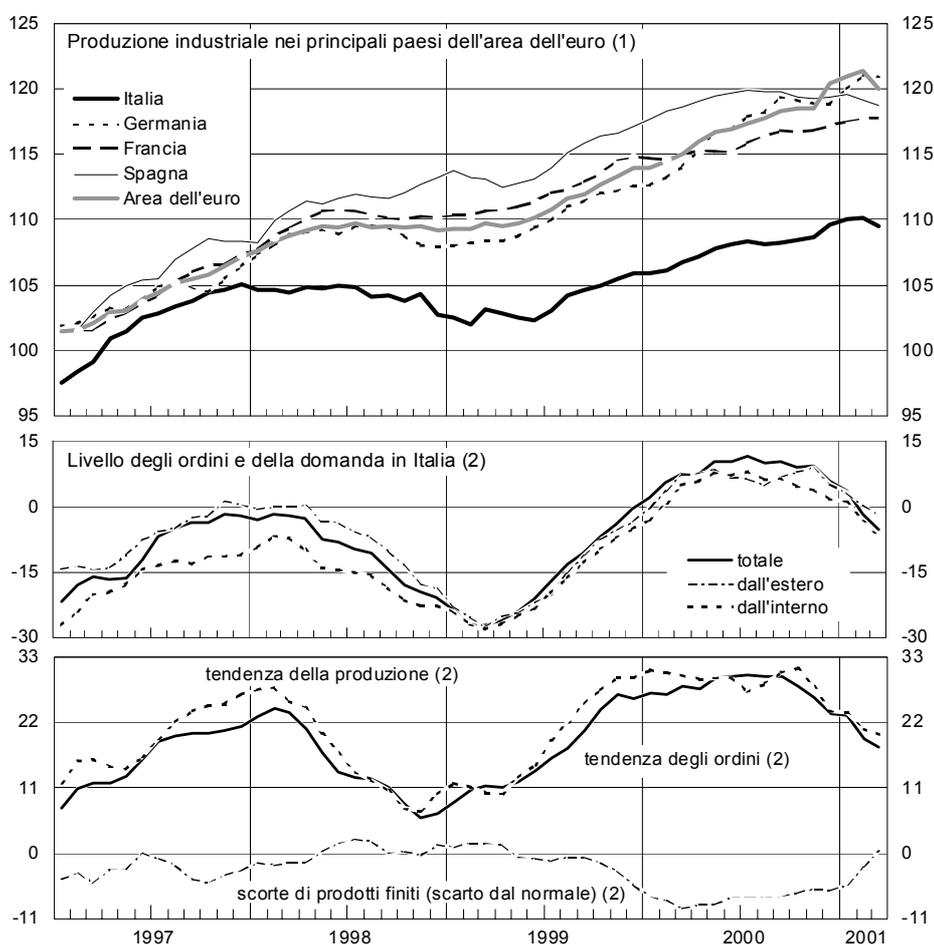
Un maggiore grado di dispersione degli andamenti macroeconomici nei paesi dell'area si è invece registrato nell'inflazione al consumo, sia nelle componenti più erratiche sia in quella di fondo.

L'incremento nella variazione dell'indice generale dei prezzi al consumo nell'area, dall'1,1 al 2,3 per cento, è spiegato quasi per intero dall'effetto d'impatto dei rincari dei beni energetici. All'interno dell'area esso è risultato però assai differenziato, in funzione della diversa composizione dei consumi

delle famiglie e del diverso peso della componente fiscale. Anche le variazioni dei prezzi dei servizi sono state differenziate nell'area, in parte a causa del diverso grado di avanzamento dei processi di liberalizzazione in corso nei vari paesi. Maggiormente allineata nel corso dell'anno è invece risultata l'evoluzione dei prezzi alla produzione dei principali paesi, in sensibile accelerazione fino all'inizio dell'autunno scorso e da allora in rallentamento altrettanto veloce.

Fig. B2

PRODUZIONE, DOMANDA E SCORTE NELL'INDUSTRIA
(medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Eurostat, ISAE.

(1) Indici: 1995=100; dati destagionalizzati per tutti i paesi; l'area dell'euro include la Grecia. - (2) Saldi fra le percentuali di risposte positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") date dagli operatori nelle inchieste ISAE; dati destagionalizzati a eccezione delle scorte di prodotti finiti.

L'inflazione di fondo nell'area è stata pari all'1,2 per cento, poco al di sopra di quella del 1999 e in linea con la media della seconda metà degli anni novanta. Questo risultato è in buona parte dovuto alla prosecuzione della moderazione salariale. In tutti e quattro i principali paesi dell'area la dinami-

ca del costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria in senso stretto si è abbassata di oltre due punti percentuali, passando in media da un aumento dell'1,1 per cento nel 1999 a una diminuzione dell'1,5 nel 2000. Il miglioramento più significativo della competitività basata sui costi unitari del lavoro si è prodotto in Germania, che ha accentuato il divario a proprio vantaggio, soprattutto nei confronti della Spagna.

La crescita dell'attività economica in Italia

L'andamento dell'economia italiana non si è discostato sensibilmente da quello dell'area dell'euro nel suo insieme (tav. B2). Anche per il nostro paese il 2000 è risultato, con il 1995, l'anno di maggiore crescita dell'ultimo decennio. Permane tuttavia un divario negativo rispetto alla media dell'area, soprattutto nella produzione industriale. Continua la difficoltà dell'economia italiana a competere sul mercato interno dell'Unione europea. Sotto il profilo congiunturale, il rallentamento dei consumi e degli investimenti nel corso del 2000 è risultato in Italia più intenso che nella media dell'area.

Tav. B2

CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI DELL'ITALIA

Voci	Peso in % del PIL nel 2000	1999			2000		
		Variazioni percentuali		Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti	Variazioni percentuali		Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti
		Valori a prezzi costanti	Deflatori		Valori a prezzi costanti	Deflatori	
Risorse							
PIL	-	1,6	1,6	-	2,9	2,2	-
Importazioni di beni <i>fob</i> e servizi (1) .	28,5	5,1	0,4	-1,3	8,3	12,7	-2,2
di cui: <i>beni</i>	22,0	7,2	-0,5	-1,4	8,7	13,6	-1,8
Impieghi							
Domanda nazionale	98,4	3,0	1,6	2,9	2,3	3,9	2,3
Spesa delle famiglie residenti	60,2	2,3	2,1	1,4	2,9	2,9	1,7
Spesa delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	17,5	1,6	2,6	0,3	1,7	2,8	0,3
Investimenti fissi lordi	20,5	4,6	1,2	0,9	6,1	2,5	1,2
<i>macchine, attrezzature e mezzi di trasporto</i>	11,3	5,5	0,9	0,6	7,5	2,0	0,8
<i>costruzioni</i>	8,2	2,8	1,5	0,2	3,6	3,3	0,3
<i>beni immateriali</i>	1,0	12,4	2,8	0,1	11,6	1,1	0,1
Variazione delle scorte e oggetti di valore (2)	0,2	-	-	0,4	-	-	-1,0
Esportazioni di beni <i>fob</i> e servizi (3)	30,1	..	..	..	10,2	6,0	2,9
di cui: <i>beni</i>	23,9	1,1	-0,5	0,2	9,7	6,8	2,2

Fonte: Istat, Conti nazionali (SEC95).

(1) Includono la spesa all'estero dei residenti. - (2) Include le discrepanze statistiche. - (3) Includono la spesa in Italia dei non residenti.

La ripresa della produzione industriale, avviatasi con qualche incertezza nella prima parte del 1999, è proseguita intensa per circa un anno, per poi assestarsi su variazioni modeste, se si esclude un temporaneo rialzo nel bimestre finale del 2000. L'aumento dell'indice destagionalizzato sui dodici mesi è sceso dal 7,9 per cento del maggio 2000 al 2,2 del marzo scorso. L'andamento degli ordini rilevato dall'ISAE aveva anticipato con chiarezza questo rallentamento sin dalla scorsa estate (fig. B2).

L'espansione del commercio internazionale ha contribuito, insieme con il deprezzamento dell'euro, a innalzare la crescita delle esportazioni (10,2 per cento in quantità nella media dell'anno). Nonostante questo aumento, le imprese italiane hanno subito un'ulteriore erosione delle proprie quote di mercato, soprattutto nella UE. Negli ultimi quattro anni le vendite all'estero sono cresciute meno della metà delle importazioni dei nostri mercati di sbocco (22,2 contro 48,4 per cento a prezzi costanti). In presenza di una crescita di analoga entità della domanda loro rivolta, Germania e Francia hanno mantenuto le proprie quote e la Spagna le ha accresciute di un terzo. Il saldo commerciale dell'Italia con i paesi dell'area dell'euro peggiora dal 1996: rispetto ai 6.100 miliardi di lire di avanzo di quell'anno, nel 2000 si è registrato un disavanzo di 9.800 miliardi.

Per effetto della grave perdita di ragioni di scambio, conseguente al deprezzamento del cambio e all'andamento dei corsi del petrolio, pur in presenza di un aumento delle importazioni in quantità relativamente contenuto nel confronto internazionale, lo scorso anno si è registrato un netto deterioramento dei conti con l'estero. L'avanzo commerciale italiano, nella valutazione *fob-fob*, si è dimezzato, passando da 42.700 a 22.800 miliardi di lire. Altrettanto ingente è stato il peggioramento del conto corrente, che ha registrato un disavanzo di 11.800 miliardi, il primo dal 1992.

Gli investimenti fissi lordi nel 2000 sono cresciuti del 6,1 per cento, come in Francia e più del doppio rispetto alla Germania. La componente più dinamica della spesa è risultata quella in macchine, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali, aumentata nel primo semestre del 2000 a un tasso di poco inferiore al 10 per cento in ragione d'anno, per poi rallentare nel semestre successivo, in concomitanza con l'attenuarsi delle prospettive di sviluppo della domanda mondiale. Nell'ultimo quinquennio tale componente ha tenuto il passo di quella in Germania e in Francia. Gli investimenti in costruzioni sono cresciuti del 3,6 per cento, grazie soprattutto all'andamento dell'edilizia non residenziale, ma anche all'aumento dell'attività di ristrutturazione delle abitazioni, oggetto da alcuni anni di notevoli agevolazioni fiscali.

Il profilo congiunturale dei consumi è risultato in più rapida decelerazione in Italia rispetto alle altre economie dell'area dell'euro, sebbene nella media dell'anno la spesa delle famiglie residenti sia cresciuta più che nel re-

sto dell'area. I consumi di beni durevoli hanno mostrato ancora una volta una dinamica molto superiore alla media (9,7 contro 2,9 per cento). Molto significativo, non lontano dal 25 per cento, è risultato l'aumento della spesa per l'informatica e per le telecomunicazioni, sia nella componente dei servizi sia in quella dei beni durevoli.

L'aumento dei prezzi dei beni di origine estera e la ripresa produttiva hanno determinato un aumento dell'inflazione al consumo dall'1,7 per cento del 1999 al 2,6; si è quasi azzerato, dopo un trentennio, il divario d'inflazione rispetto alla media dell'area dell'euro. Resta immutato, a sfavore del nostro paese, il differenziale di 0,7 punti nell'inflazione di fondo. Le attese d'inflazione per il lungo periodo si collocano su valori inferiori al 2 per cento.

L'incremento dell'occupazione

Caratteristica saliente dell'anno trascorso è stata l'espansione della base occupazionale, di circa 2,5 milioni di persone nell'intera area dell'euro, quasi 400.000 in Italia. Rispetto al 1997 l'aumento del numero di occupati è stato rispettivamente di circa 6,6 milioni e di 820.000 unità. Nel periodo la domanda di lavoro ha esercitato effetti positivi sulla stessa offerta, che si è incrementata di quasi l'1 per cento all'anno.

Questa espansione dell'occupazione è venuta dopo una riduzione del numero di occupati fra il 1992 e il 1997 valutabile nell'ordine di oltre un milione di persone per l'area nel suo insieme, di 880.000 per l'Italia.

A beneficiare dell'aumento dell'occupazione sono state soprattutto le categorie più deboli delle forze di lavoro. In base alla ricostruzione dell'Eurostat, fra il 1997 e il 2000 i tassi di disoccupazione sono scesi nel complesso dell'area di circa tre punti per le donne e di quasi sei punti per i giovani sotto i 25 anni, contro un miglioramento medio di 2,6 punti percentuali. Questa evoluzione è stata comune alla maggior parte dei paesi, pur con differenze. In Italia il calo del tasso di disoccupazione nello stesso periodo è stato di 1,7 punti per le donne e di 2,9 per i giovani (1,1 punti in media). Più di metà del miglioramento è stato realizzato lo scorso anno. A questi progressi vanno aggiunti i citati effetti positivi di incoraggiamento all'offerta di lavoro, che hanno comportato un generalizzato aumento dei tassi di attività, cospicuo per le donne oltre i 25 anni.

Tanto nell'area dell'euro nel suo insieme, quanto in Italia, l'evoluzione dell'attività economica non sembra spiegare completamente la maggiore domanda di lavoro né il mutamento nella struttura delle forze di lavoro. Le opportunità di impiego delle categorie tradizionalmente più deboli dei gio-

vani e delle donne si sono accresciute, non solo per lo sviluppo del terziario, ma anche per la diffusione di nuove tipologie contrattuali e di alcune politiche attive mirate all'inserimento lavorativo. Nel complesso, l'entità e le caratteristiche dell'aumento dell'occupazione sembrano correlate con la dinamica del costo del lavoro, esplicito e implicito.

Negli ultimi anni i costi espliciti sono stati contenuti dalla moderazione salariale e dalle misure di riduzione degli oneri sociali prese in numerosi paesi, inclusa l'Italia, spesso dirette a favorire le categorie più deboli. I costi impliciti, dovuti alle rigidità d'impiego del lavoro, sono stati ridotti anche nel nostro paese da un'organizzazione più flessibile degli orari di lavoro e da riforme che hanno ampliato la gamma delle forme contrattuali e reso più agevole il ricorso ai contratti a tempo determinato e a tempo parziale. L'inserimento lavorativo dei giovani è stato facilitato dalle iniziative volte a promuovere l'apprendistato e altre modalità di formazione sul posto di lavoro.

Nel nostro paese dovrebbero anche aver agito positivamente la riduzione delle barriere all'ingresso in alcuni settori produttivi, come il commercio, nonché la diffusione di nuovi servizi alle imprese e l'aumento della richiesta di nuovi profili professionali, come quelli legati alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, posseduti in maggiore misura dai più giovani. Questo fenomeno è desumibile anche dalla tipologia delle posizioni vacanti e dalla modifica della composizione professionale delle forze di lavoro osservata negli ultimi anni (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*).

In Italia l'aumento di oltre un milione di occupati fra il 1995 e il 2000 ha riguardato per oltre l'80 per cento posizioni a tempo determinato o parziale. È quasi raddoppiato il numero di coloro che svolgono attività parasubordinata (professionisti e collaboratori esterni con un rapporto di lavoro simile a quello subordinato), fino a sfiorare i 2 milioni alla fine del 2000. Nondimeno, il recente rafforzamento dell'occupazione permanente segnala che, quando si manifestino difficoltà a reperire manodopera, non difetta la disponibilità delle imprese ad assumere lavoratori a tempo pieno e indeterminato. Tale disponibilità dovrebbe essere ulteriormente stimolata dal recente credito d'imposta previsto per l'occupazione addizionale a tempo indeterminato.

Permangono tuttavia gravi squilibri. Nell'area dell'euro resta tuttora elevatissima, oltre il 50 per cento, la quota di disoccupati di lunga durata (il 61 per cento in Italia). Il tasso di occupazione della popolazione fra i 15 e i 64 anni è di quasi dieci punti sotto l'obiettivo del 70 per cento fissato dal Consiglio europeo di Lisbona per la fine del decennio. In Italia è ancora al 53,2 per cento. Nel nostro paese restano ampi i divari territoriali del mercato del lavoro e si va accentuando il dualismo fra il segmento protetto e meglio remunerato del mercato e quello soggetto a un'eccessiva precarietà. Le tipologie contrattuali, le retribuzioni e le altre condizioni d'impiego non sono ancora articolate nella misura auspicabile.

Le prospettive dell'occupazione nel più lungo periodo dipendono dal realizzarsi di un sentiero di crescita stabile, che in Italia richiede un netto miglioramento della competitività internazionale delle nostre imprese e un recupero delle regioni in ritardo.

Guadagni di competitività possono derivare dalla disponibilità di adeguati servizi alle imprese e dall'innovazione tecnologica. Le iniziative di privatizzazione e liberalizzazione di importanti segmenti dei servizi produttivi non sono state sinora del tutto coerenti con obiettivi di produttività, di sviluppo delle reti, di qualità del servizio, di contenimento dei prezzi e di tutela degli utenti. Permangono residue rendite di posizione che tendono a rallentare il passo delle innovazioni. La diffusione delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione si accompagna a innovazioni organizzative sia sul piano aziendale sia su quello delle relazioni fra le imprese. Le riorganizzazioni sono frenate da una modernizzazione ancora incompleta delle infrastrutture, dei mercati dei fattori produttivi, dei servizi pubblici e degli ordinamenti giuridici. Le imprese italiane non dispongono ancora dei necessari adeguamenti nel diritto societario e fallimentare; la durata dei procedimenti civili è assai superiore a quella prevalente nei principali paesi industriali (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*).

Il robusto ciclo di investimenti che è iniziato da alcuni anni nelle regioni del Mezzogiorno, insieme con una demografia d'impresa particolarmente vivace e con la tendenza delle aziende meridionali a una maggiore internazionalizzazione, hanno posto le premesse per un recupero del ritardo di sviluppo rispetto al resto del paese. Pur con una crescita del prodotto di circa mezzo punto inferiore a quella del Centro Nord, l'occupazione extragricola nel Mezzogiorno, in ripresa dal 1995, è aumentata, tra la prima rilevazione del 2000 e la prima di quest'anno, di circa 220.000 persone (420.000 nel resto del paese).

Le tendenze più recenti e le prospettive

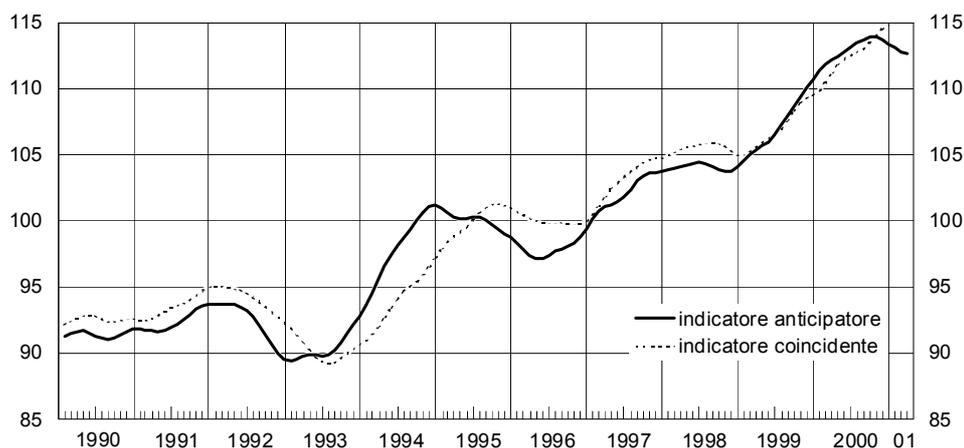
Sulla base dei principali indicatori congiunturali, in particolare delle inchieste armonizzate condotte dall'Eurostat presso le imprese, nei prossimi mesi l'attività economica dell'area dell'euro tende a indebolirsi. Il previsto rallentamento della domanda mondiale, sul quale molto inciderà l'effettiva entità di quello dell'economia statunitense, insieme con l'incertezza sulla evoluzione delle borse, inducono a temere impulsi negativi provenienti dall'esterno. Essi saranno in parte bilanciati da una relativa tenuta della domanda interna per consumi e investimenti, grazie all'andamento ancora favorevole dell'occupazione e all'elevato tasso di utilizzo della capacità produttiva.

In questo scenario, le inchieste dell'ISAE presso le imprese industriali italiane indicano che anche nel nostro paese la crescita dell'attività economica dovrebbe rallentare. L'andamento della produzione industriale nei primi tre mesi dell'anno ha cominciato a rispondere all'indebolimento della domanda emerso nella parte centrale dello scorso anno (fig. B2). Il notevole accumulo di scorte di prodotti finiti e l'andamento delle importazioni confermano la fase di rallentamento ciclico, avvalorata dalla stima provvisoria dell'Istat sull'andamento del PIL nel primo trimestre del 2001. Secondo l'indicatore anticipatore elaborato dal Servizio Studi della Banca d'Italia e dall'ISAE (fig. B3) la nuova fase potrebbe proseguire per parecchi mesi.

Fig. B3

INDICATORI DEL CICLO ECONOMICO ITALIANO

(indici: 1995=100)



Fonte: elaborazioni che utilizzano anche dati Istat e ISAE (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*).

In presenza di un possibile dimezzamento della crescita della domanda mondiale, come prospettato dal Fondo monetario internazionale nel caso di una forte decelerazione negli Stati Uniti, e assumendo un'evoluzione del prezzo del petrolio secondo le quotazioni futures e la stabilità del cambio e dei tassi d'interesse, l'aumento del prodotto lordo dell'Italia nel 2001 dovrebbe subire un netto rallentamento, che potrà superare mezzo punto percentuale rispetto al 2000. Questo risultato presuppone comunque, dato il livello raggiunto dal PIL nel primo trimestre di quest'anno (corrispondente, nell'ipotesi di una sua invarianza nei trimestri successivi, a una crescita media annua dell'1,6 per cento), variazioni positive nella seconda metà dell'anno.

Le esportazioni subirebbero una netta decelerazione nella media del 2001, continuando a crescere meno della domanda mondiale. Tuttavia, il deciso rallentamento dei flussi di importazione dovrebbe mantenere legger-

mente positivo il contributo della domanda estera netta alla variazione del PIL. La bilancia commerciale e il conto corrente potrebbero migliorare marginalmente.

L'aumento dei consumi delle famiglie risulterebbe notevolmente più basso che nell'anno precedente, scontando anche un ridimensionamento fisiologico della dinamica della spesa in beni durevoli. In presenza di un'ulteriore sostenuta crescita del reddito disponibile, conseguenza soprattutto di una cospicua espansione dell'occupazione, i consumi tornerebbero tuttavia ad accelerare nel corso dell'anno.

A causa del mutato quadro congiunturale l'accumulazione di capitale riprenderebbe solo in parte i ritmi di crescita conseguiti nella prima parte del 2000. Un rallentamento potrebbero presentare anche gli investimenti fissi lordi in costruzioni residenziali, dopo due anni di crescita significativa.

Nel corso dell'anno la dinamica dei prezzi al consumo dovrebbe decelerare rispetto ai livelli elevati toccati nei primi mesi. L'inflazione di fondo potrebbe subire nella media del 2001 un incremento rispetto all'anno precedente, ma registrerebbe nel corso dell'anno una graduale flessione. Nella media dell'anno l'inflazione resterebbe sostanzialmente non discosta da quella del 2000, pur in presenza di una modesta accelerazione dei costi unitari del lavoro, conseguenza del previsto rallentamento della produttività.

LA DOMANDA

Nel 2000 la domanda interna nell'area dell'euro è cresciuta del 2,8 per cento a prezzi costanti, in lieve rallentamento rispetto al 3,1 del 1999. In Italia, sia i consumi delle famiglie, sia gli investimenti fissi lordi hanno accelerato, mentre rilevante è stato il contributo negativo della variazione delle scorte. La domanda estera netta ha fornito un apporto di 0,6 punti percentuali alla crescita dell'area (-0,6 punti percentuali nel 1999), soprattutto in Germania e in Italia (1 e 0,6 punti percentuali), mentre in Francia e in Spagna il contributo è risultato sostanzialmente nullo.

Agli inizi di marzo l'Istat ha diffuso i conti nazionali dell'Italia relativi al 2000 e le revisioni per il periodo 1997-99. Le principali voci sono state tutte riviste al rialzo: nella media dei tre anni il livello del PIL a prezzi costanti ora risulta più elevato dello 0,5 per cento rispetto ai dati precedenti, gli investimenti fissi lordi dell'1,1, le importazioni e le esportazioni di beni e servizi dello 0,4 e dello 0,2, rispettivamente, la spesa delle famiglie dell'1 per cento. Sono state considerevoli anche le revisioni concernenti la crescita, il cui tasso medio annuo è stato rialzato di 0,2 punti per il PIL e le esportazioni, di 0,5 per le importazioni e gli investimenti fissi lordi e di 0,6 per i consumi. In quest'ultimo caso le revisioni di maggiore entità hanno riguardato gli acquisti di beni, sia durevoli (dall'8,1 all'8,6 per cento annuo) - in particolare, mobili - sia non durevoli (dall'1,3 al 2,0 per cento); l'incremento medio della spesa in servizi è stato rivisto in rialzo per 0,2 punti percentuali. La variazione delle scorte e degli oggetti di valore è stata ridimensionata: il contributo cumulato alla crescita è sceso da 1,3 a 1 punto percentuale. All'origine delle revisioni vi è la nuova disponibilità di fonti statistiche: complete e definitive per il 1997, soltanto parziali e provvisorie per il 1998 e soprattutto per il 1999. Le revisioni dei consumi sono dovute anche a un ulteriore affinamento della nuova metodologia del SEC95.

Revisioni analoghe hanno interessato anche altri paesi dell'area. In aprile l'INSEE, nel pubblicare i dati annuali della contabilità nazionale della Francia per il 2000, ha reso nota una revisione per il periodo 1998-99. Anche in questo caso quasi tutte le voci del conto risorse e impieghi sono state rivalutate. Nella media del biennio il PIL a prezzi costanti risulta più alto dello 0,3 per cento, i consumi delle famiglie dello 0,5, gli investimenti fissi lordi dello 0,2, le importazioni dell'1,1 e le esportazioni dello 0,7. La crescita è stata anch'essa rialzata in media di 0,2 punti per il PIL, di 0,4 per i consumi delle famiglie e per le esportazioni, di 0,9 per le importazioni. Il contributo alla crescita delle scorte è aumentato complessivamente da 0,1 a 0,6 punti percentuali.

I consumi delle famiglie

Nel 2000 la spesa delle famiglie italiane è cresciuta, in termini reali, del 2,9 per cento, dal 2,3 del 1999 (tav. B3). Se si include la spesa in Italia delle

famiglie non residenti (+9,0 per cento, favorita dagli eventi connessi con l'anno giubilare) e si escludono gli acquisti all'estero delle famiglie residenti (-4,7 per cento), si registra una crescita dei consumi interni del 3,3 per cento, dal 2,1 del 1999. La vivace dinamica dei consumi italiani si confronta con il rallentamento nel complesso dell'area dell'euro, particolarmente accentuato in Germania, più lieve in Francia e in Spagna.

Tav. B3

SPESA DELLE FAMIGLIE ITALIANE
(a prezzi 1995; variazioni percentuali)

Voci	Peso % nel 2000	1997	1998	1999	2000
Beni non durevoli	43,9	2,1	2,7	1,3	1,8
di cui: <i>alimentari e bevande</i>	16,2	1,7	1,5	0,8	1,3
Beni durevoli	12,6	16,4	4,8	4,9	9,7
di cui: <i>mobili e riparazioni</i>	4,2	1,3	2,5	3,8	9,0
<i>elettrodomestici e riparazioni</i>	1,4	4,1	8,8	10,6	8,0
<i>apparecchi TV, fotografici, computer e Hi-Fi</i>	1,4	13,5	7,6	18,8	27,3
<i>mezzi di trasporto</i>	4,2	40,7	1,2	1,5	4,1
Servizi	43,5	1,5	2,6	2,3	3,2
di cui: <i>alberghi e ristoranti</i>	9,1	1,5	2,9	2,5	7,4
<i>comunicazioni</i>	3,9	14,2	14,5	18,4	21,7
<i>servizi ricreativi e culturali</i>	2,8	3,2	6,3	7,9	3,7
Totale spesa interna	100,0	3,3	2,9	2,1	3,3
Spesa all'estero dei residenti in Italia	-	10,2	6,3	2,1	-4,7
Spesa in Italia dei non residenti	-	8,4	1,1	-1,3	9,0
Totale spesa nazionale	-	3,2	3,1	2,3	2,9
<i>Per memoria:</i>					
Deflatore della spesa nazionale	-	2,2	2,1	2,1	2,9

Fonte: Istat, *Conti nazionali*.

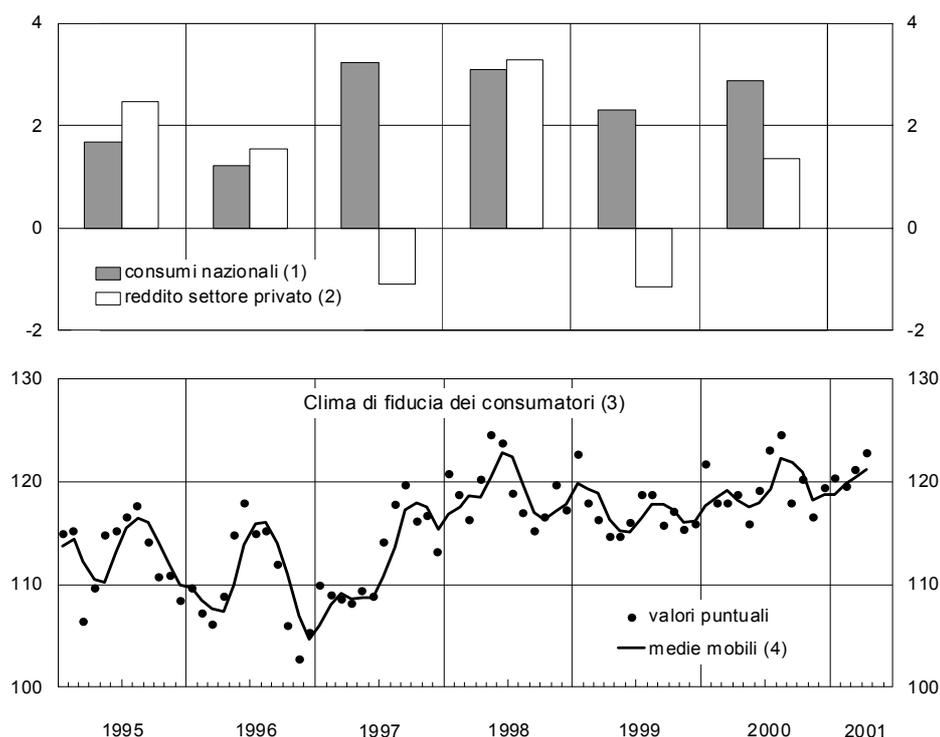
Come negli altri maggiori paesi europei, anche in Italia la crescita dei consumi privati ha mostrato un rallentamento nella seconda metà del 2000, scendendo, in ragione d'anno, dal 3,6 per cento del primo semestre al 2,0; vi ha concorso la riduzione del potere d'acquisto dei consumatori determinata dai rincari dei prodotti petroliferi e dal deprezzamento della moneta unica. In autunno, l'indice del clima di fiducia delle famiglie ha subito una flessione significativa (fig. B4).

Un'analisi condotta sui dati del passato quindicennio mostra che l'evoluzione degli indici del clima di fiducia delle famiglie in Francia, in Germania e in Italia risente negativamente dell'inflazione e della disoccupazione. Un ruolo minore svolgono l'andamento del

tasso di interesse e quello del tasso di cambio, soprattutto dopo la creazione del mercato unico e ancor più dopo la nascita dell'unione monetaria. È cresciuta negli ultimi anni l'importanza dei fattori di origine interna, contrariamente a quanto riscontrabile per le imprese industriali, dove il clima di fiducia risulta assai più sensibile all'evoluzione della competitività.

Fig. B4

CONSUMI, REDDITO E CLIMA DI FIDUCIA DEI CONSUMATORI IN ITALIA



Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

(1) Spesa delle famiglie a prezzi 1995; variazioni percentuali sull'anno precedente. - (2) Variazioni percentuali sull'anno precedente del reddito lordo disponibile corretto per le perdite attese da inflazione sulle attività finanziarie nette, deflazionato con il deflatore dei consumi nazionali. - (3) Indici 1980=100. - (4) Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento.

Per il quinto anno consecutivo l'incremento maggiore della spesa per consumi è stato registrato dai consumi di beni durevoli (9,7 per cento, il doppio del 1999; tav. B3). Alla caduta del periodo 1992-95 (-2,6 per cento in media all'anno) ha fatto seguito un quinquennio di forte espansione della spesa (7,4 per cento all'anno), dovuta non solo alla necessità di ricostituire gli stock, ma anche all'acquisto di prodotti legati alle nuove tecnologie informatiche e delle comunicazioni.

Nel 2000 la spesa in apparecchi televisivi, stereofonici e computer ha mantenuto un ritmo estremamente sostenuto (27,3 per cento), riflettendo la crescente diffusione dei beni ad alto contenuto tecnologico inclusi nel comparto (la cui quota sul totale dei consumi durevoli ha superato l'11 per cento), nonché la frequente sostituzione indotta dalla rapida obso-

lescenza. Secondo l'inchiesta annuale dell'ISAE sul possesso di beni durevoli, la percentuale di famiglie dotate di un personal computer è quasi raddoppiata nel 2000 rispetto al 1999 (dal 24 al 40 per cento). Anche la quota di quelle che dispongono di un telefono mobile è risultata in netta espansione (dal 59 al 72 per cento), così come quella dei possessori di apparecchi stereofonici (dal 57 al 65 per cento).

Secondo i dati dell'inchiesta condotta da Eurobarometer per conto della Commissione europea nella primavera del 2000, la diffusione dei beni di consumo ad alto contenuto tecnologico non era uniforme nell'ambito della UE. La più elevata percentuale di famiglie dotate di un personal computer (superiore al 50 per cento) si registrava nei Paesi Bassi, in Danimarca e in Svezia, quella più esigua in Grecia e in Portogallo. Germania, Francia, Italia e Regno Unito si collocavano in una fascia intermedia, con una quota pari a circa un terzo delle famiglie. Una distribuzione analoga, seppure con percentuali differenti, emergeva anche per altre categorie di beni, come i lettori di CD-Rom e gli apparecchi fax. Fra i grandi paesi della UE, il possesso di telefoni mobili risultava pari al 73 per cento in Italia, al 57 in Spagna e nel Regno Unito, al 52 in Francia e soltanto al 39 in Germania.

Un contributo rilevante (pari a circa un terzo) alla crescita del consumo di beni durevoli è stato fornito dagli acquisti di mobili, favoriti indirettamente dal completamento delle opere di ristrutturazione abitativa incentivate, negli ultimi tre anni, dai provvedimenti governativi (cfr. il paragrafo: *Gli investimenti*). Gli acquisti di mezzi di trasporto sono cresciuti del 4,1 per cento, il valore più elevato dal 1992 se si esclude l'eccezionale incremento del 1997 dovuto agli incentivi alla rottamazione delle autovetture.

Nel 2000 le immatricolazioni di nuove autovetture, aumentate del 3,2 per cento rispetto al 1999, sono risultate superiori di circa mezzo punto percentuale al massimo storico registrato nel 1997. In presenza di un elevato grado di obsolescenza del parco automobilistico (alla fine dell'anno scorso erano ancora circa 12 milioni le autovetture non catalizzate per le quali, dal 2002, non sarà più disponibile la benzina contenente piombo e poco più di un milione quelle Diesel non ecologiche), la domanda sarebbe stata sospinta dal passaggio, nel 2001, a una normativa più restrittiva in materia di emissioni inquinanti. Quest'ultima avrebbe fornito un ulteriore incentivo alla spesa attraverso le vantaggiose offerte commerciali proposte dai rivenditori al fine di smaltire le scorte di quelle vetture che da quest'anno, pur potendo circolare, possono essere immatricolate solo in numero limitato.

Nel 2000 gli acquisti di beni non durevoli sono cresciuti dell'1,8 per cento, un ritmo inferiore a quello medio registrato negli ultimi quattro anni (2,0 per cento). La spesa in generi alimentari e in bevande ha mantenuto un ritmo moderato, pur accelerando rispetto all'anno precedente (1,3 per cento, contro 0,8).

Per la prima volta dal 1996 la dinamica della spesa in servizi ha superato il 3 per cento, sospinta dal marcato incremento di quella per comunicazioni (21,7 per cento) e, in misura inferiore, da quella per servizi alberghieri e di ristorazione (7,4 per cento).

Il buon andamento dei consumi nel 2000 riflette principalmente l'accelerazione della capacità di spesa. Non sono stati ancora resi noti i dati relativi al reddito disponibile delle famiglie coerenti con le recenti revisioni dei conti nazionali per il 1997-2000. Nell'insieme del settore privato il reddito lordo disponibile è cresciuto del 2,4 per cento in termini reali (del 5,4 per cento a prezzi correnti), dopo la lieve riduzione del 1999 (tav. B4). I redditi da lavoro dipendente sono aumentati dell'1,6 per cento in termini reali; in presenza di un incremento di simile entità del numero di occupati dipendenti, misurati in unità standard, i redditi reali unitari sono rimasti stazionari. Gli utili non distribuiti delle imprese si sono mantenuti su livelli elevati (cfr. il capitolo della sezione D: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*).

Tav. B4

**REDDITO LORDO DISPONIBILE E PROPENSIONE AL RISPARMIO
DEL SETTORE PRIVATO ITALIANO**

Voci	Media 1991-2000	1997	1998	1999	2000
<i>Variazioni percentuali</i>					
Reddito lordo disponibile					
a prezzi correnti	4,3	0,5	3,9	1,9	5,4
a prezzi 1995 (1)	0,5	-2,2	1,5	-0,3	2,4
a prezzi 1995, corretto per l'inflazione attesa (2)	0,8	-1,1	3,3	-1,2	1,4
a prezzi 1995, corretto per l'inflazione passata (3)	0,7	-1,3	2,5	-1,1	2,2
<i>Rapporti percentuali</i>					
Propensione media al risparmio					
calcolata sul reddito non corretto (4)	28,5	27,0	26,0	24,1	23,8
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa ..	25,6	24,6	24,9	22,3	21,1
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata ..	25,4	24,4	24,1	21,5	21,0

Fonte: elaborazioni che utilizzano anche dati Istat.

(1) Deflazionato col deflatore dei consumi nazionali. - (2) Reddito lordo disponibile al netto delle perdite attese da inflazione sulle attività finanziarie nette, deflazionato col deflatore dei consumi nazionali. - (3) Reddito lordo disponibile al netto delle perdite da inflazione sulle attività finanziarie nette calcolate ex post, deflazionato col deflatore dei consumi nazionali. - (4) Rapporto tra il risparmio (al lordo degli ammortamenti e al netto della variazione delle riserve dei fondi pensione) e il reddito lordo disponibile del settore.

La propensione al risparmio del settore privato ha mostrato una lieve contrazione (dal 24,1 nel 1999 al 23,8 per cento; tav. B4), confermando la tendenza decrescente dell'ultimo decennio. La riduzione è più marcata - circa un punto percentuale - se calcolata rispetto al reddito corretto per la perdita attesa di potere d'acquisto delle attività finanziarie nette detenute dal settore.

Per l'insieme dell'economia nazionale il saggio di risparmio è lievemente diminuito, dal 21,0 al 20,8 per cento, nonostante il maggiore avanzo corrente delle Amministrazioni pubbliche (tav. B5).

RISPARMIO E INVESTIMENTI LORDI IN ITALIA
(quote percentuali del reddito nazionale lordo disponibile)

Voci	Media 1971-80	Media 1981-90	Media 1991-00	1997	1998	1999	2000
Risparmio delle Amministrazioni pubbliche	-4,5	-6,4	-3,3	-0,2	0,2	1,6	1,8
Risparmio del settore privato	30,3	28,8	24,1	22,1	21,2	19,4	19,0
Risparmio nazionale lordo	25,8	22,4	20,8	21,9	21,4	21,0	20,8
Investimenti lordi	26,0	23,3	19,9	19,1	19,6	20,0	20,7
<i>Per memoria:</i>							
Saldo delle operazioni correnti dell'Italia con il resto del mondo	-0,2	-0,9	0,9	2,8	1,9	1,0	0,1

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

Gli investimenti

Nel 2000 gli investimenti fissi lordi a prezzi costanti sono aumentati in Italia del 6,1 per cento (4,6 nel 1999; tav. B6), 1,6 punti percentuali più che nel complesso dell'area dell'euro; il contributo alla crescita del PIL è stato notevole (1,2 punti percentuali), il più alto dal 1988. Al netto del deprezzamento del capitale, l'incremento è stato pari al 12,7 per cento. La modesta variazione delle scorte ha determinato un incremento assai più contenuto degli investimenti lordi (1,2 per cento).

INVESTIMENTI FISSI IN ITALIA
(a prezzi 1995; valori percentuali)

Voci	Variazioni			Quote del PIL		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Costruzioni	-0,2	2,8	3,6	8,1	8,2	8,2
abitazioni	-0,6	1,8	2,5	4,5	4,5	4,5
altre costruzioni	0,3	4,1	5,1	3,6	3,7	3,7
Macchine e attrezzature	5,2	4,7	6,9	8,3	8,6	8,9
Mezzi di trasporto	17,7	8,4	9,9	2,1	2,2	2,4
Beni immateriali	12,6	12,4	11,6	0,8	0,9	1,0
Totale investimenti fissi lordi	4,3	4,6	6,1	19,3	19,8	20,5
Totale escluse le abitazioni	5,9	5,5	7,2	14,8	15,4	16,0
Totale escluse le costruzioni	7,8	6,0	7,8	11,2	11,7	12,3
Totale investimenti fissi netti (1) ..	8,3	8,8	12,7	5,8	6,3	6,9

Fonte: Istat, Conti nazionali.
(1) Al netto degli ammortamenti.

La crescita degli investimenti nel 2000 si è concentrata nel comparto macchine, attrezzature e beni immateriali. Consentita dai profitti e dalle favorevoli condizioni finanziarie delle aziende, resa opportuna dai livelli assai elevati di capacità utilizzata, la forte dinamica degli investimenti fissi lordi nel primo semestre del 2000 (7,4 per cento in ragione d'anno) è stata indotta dalle prospettive di espansione della domanda, soprattutto di origine estera. Successivamente, il peggioramento del quadro congiunturale e l'acuirsi dell'incertezza sull'entità e la durata del rallentamento ciclico internazionale hanno creato le condizioni per una decelerazione degli acquisti di beni capitale.

Una ricerca basata su dati d'impresa mostra che nelle fasi recessive il legame tra la domanda e la spesa per investimenti tende a indebolirsi. Le imprese, soprattutto quelle di dimensione più ridotta, risponderebbero a una diminuzione della domanda riducendo lentamente lo stock di capitale; al contrario, nel caso di espansione della domanda, l'accumulazione accelererebbe con decisione. Tale risultato è presumibilmente legato alla presenza di costi di aggiustamento asimmetrici.

La spesa in macchinari, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali a prezzi costanti è cresciuta, nel 2000, del 7,8 per cento. La corrispondente quota sul PIL (12,3 per cento) ha superato i massimi storici e i valori registrati nei principali paesi dell'area dell'euro e negli Stati Uniti (fig. B5). Circa due terzi dell'espansione sono dovuti alla sola componente dei macchinari e delle attrezzature, che ha beneficiato delle esigenze di ampliamento della capacità produttiva e di automazione segnalate dalle imprese nelle indagini dell'ISAE. Gli investimenti in beni immateriali sono aumentati dell'11,6 per cento.

L'entità e la sincronia dell'accelerazione degli investimenti osservata in più paesi è in accordo con l'ipotesi che, insieme con un aumento della capacità produttiva, si sia elevato il tasso di rinnovo dello stock di capitale: il progresso tecnico in atto starebbe accorciando la vita media dei nuovi beni capitali, anticipandone l'obsolescenza economica.

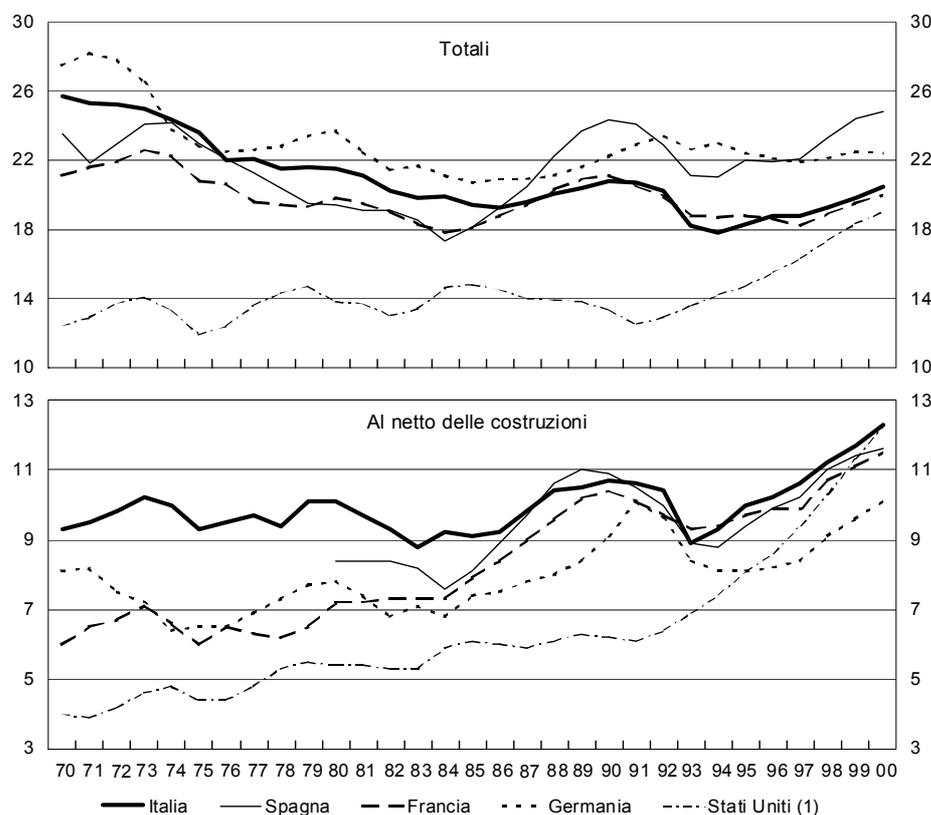
Gli investimenti in costruzioni sono cresciuti del 3,6 per cento (tav. B6), sospinti principalmente dall'edilizia non residenziale (5,1 per cento). Le opere del Genio civile si sono ridotte (-0,6 per cento), probabilmente in seguito alla conclusione dei lavori collegati all'anno giubilare. Gli investimenti in costruzioni residenziali (2,5 per cento) sono stati favoriti dalle agevolazioni alla ristrutturazione, in vigore da tre anni.

Secondo l'Associazione nazionale costruttori edili (ANCE), la spesa per la riqualificazione del patrimonio abitativo avrebbe continuato a crescere anche nel 2000 (4,2 per cento in termini reali), sebbene con un ritmo inferiore rispetto al 1999 (5,7 per cento). Le pratiche istruite nel corso dell'anno presso il Ministero delle Finanze per godere dei benefici fiscali sulle spese per interventi di manutenzione straordinaria e ristrutturazione edilizia sarebbero aumentate del 7,4 per cento (6,1 nel 1999).

La voce “variazione delle scorte e oggetti di valore”, che include anche le discrepanze statistiche della contabilità nazionale, ha sottratto un punto percentuale alla crescita del PIL nel 2000. In conseguenza di questo risultato, nel triennio 1997-2000 il contributo della suddetta voce alla crescita è stato nullo. Nel corso del 2000 le giacenze di magazzino hanno continuato a ridursi fino alla fine dell'estate; nell'ultimo trimestre si è avviata una fase di rapida ricostituzione, dovuta al rallentamento della crescita. Secondo le inchieste dell'ISAE nei primi mesi del 2001 le scorte di prodotti finiti si sarebbero riportate su livelli ritenuti normali.

Fig. B5

**INCIDENZA DEGLI INVESTIMENTI FISSI LORDI SUL PIL
NEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO E NEGLI STATI UNITI**
(a prezzi costanti; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati OCSE e Eurostat. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Settore privato.

L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto con almeno 50 addetti

Sulla base dell'indagine campionaria sulle imprese industriali condotta dalle Filiali della Banca d'Italia (Invind), nel 2000 gli investimenti fissi lordi delle imprese manifatturiere con almeno 50 addetti sono cresciuti del 5,5 per

cento in termini reali, come programmato all'inizio dell'anno. Quelli delle imprese dei settori estrattivo ed energetico hanno registrato una contrazione; complessivamente, l'aumento degli investimenti fissi lordi nell'industria in senso stretto è stato pertanto pari al 3,3 per cento, con un tasso di realizzo del 94,4 per cento (tav. B7).

Tav. B7

**INVESTIMENTI FISSI LORDI NELLE IMPRESE DELL'INDUSTRIA
IN SENSO STRETTO CON ALMENO 50 ADDETTI, PER CLASSE
DIMENSIONALE, GRADO DI UTILIZZO E CRESCITA DEL FATTURATO**
(a prezzi 2000; variazioni percentuali sull'anno precedente) (1)

Voci	Totale	Numero di addetti			Utilizzo della capacità produttiva (2)		Variazione del fatturato (2)	
		da 50 a 199	da 200 a 499	500 e oltre	Alto	Basso	Alta	Bassa
Manifattura								
Consuntivo per il 2000 (3)	5,5	3,4	-1,8	10,5	7,0	4,0	11,7	-3,2
Tasso di realizzo (4)	99,5	97,5	98,8	101,5	99,4	99,7	102,5	95,5
Programmi per il 2001 (3)	-0,2	1,7	3,3	-2,3	-1,1	2,2	-0,4	1,5
Industria in senso stretto								
Consuntivo per il 2000 (3)	3,3	3,8	-0,1	3,8	6,9	0,5	6,3	-1,9
Tasso di realizzo (4)	94,4	97,0	98,3	91,5	98,2	91,4	94,1	95,1
Programmi per il 2001 (3)	3,0	2,4	1,5	5,1	-0,3	6,6	3,6	2,0

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Medie robuste ("winsorizzate") ottenute ridimensionando i valori estremi (con segno sia positivo sia negativo) delle distribuzioni delle variazioni annue degli investimenti sulla base del 5° e 95° percentile. Il metodo è stato applicato tenendo conto delle frazioni sondate in ciascuno strato del campione ("Winsorized Type II Estimator"). - (2) Riferito al 2000; le imprese sono ripartite a seconda che si trovino al di sopra (alto) o al di sotto (basso) del valore mediano dell'intero campione. - (3) Il deflatore degli investimenti è stimato dalle stesse imprese. - (4) Rapporto percentuale tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 1999 per il 2000.

L'incremento relativo all'industria in senso stretto si confronta con una crescita degli investimenti per l'intera economia, rilevata nei conti nazionali, assai più elevata (7,9 per cento escludendo gli investimenti in costruzioni residenziali e le opere del Genio civile). Tale discrepanza è attribuibile alla più intensa accumulazione delle imprese non considerate dall'indagine (quelle industriali con meno di 50 addetti e soprattutto quelle appartenenti ai settori delle costruzioni e dei servizi privati).

Per il 2001 i programmi delle imprese manifatturiere indicano una sostanziale stazionarietà degli investimenti (tav. B7); quelli del complesso delle imprese evidenziano un aumento del 3,0 per cento.

I risultati del 2000. - La crescita degli investimenti è risultata più intensa per le imprese manifatturiere con sede nelle regioni settentrionali e, in particolare, in quelle occidentali, dove i programmi sarebbero stati realizzati

completamente. Le aziende con sede legale nel Sud, dopo i fortissimi incrementi registrati negli scorsi anni, avrebbero diminuito gli investimenti in misura maggiore di quanto originariamente previsto (tav. B8).

Tav. B8

**INVESTIMENTI FISSI LORDI NELLE IMPRESE DELL'INDUSTRIA
IN SENSO STRETTO CON ALMENO 50 ADDETTI,
PER QUOTA DI FATTURATO ESPORTATO E SEDE LEGALE
(a prezzi 2000; variazioni percentuali sull'anno precedente) (1)**

Voci	Totale	Quota di fatturato esportato				Sede legale (2)			
		0	0 - 1/3	1/3 - 2/3	Oltre 2/3	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud e Isole
Manifattura									
Consuntivo per il 2000 (3)	5,5	13,5	3,5	5,4	7,8	7,5 (5,8)	4,0 (3,1)	3,8 (6,5)	-5,4 (3,9)
Tasso di realizzo (4)	99,5	101,1	99,6	99,4	98,9	99,8	98,1	98,7	97,8
Programmi per il 2001 (3)	-0,2	9,1	0,2	1,0	-5,1	-1,9 (-2,6)	4,7 (4,3)	2,1 (7,7)	0,7 (-1,9)
Industria in senso stretto									
Consuntivo per il 2000 (3)	3,3	-3,5	3,8	5,4	7,8	6,3 (4,5)	4,7 (2,7)	-5,4 (1,9)	-4,5 (-0,2)
Tasso di realizzo (4)	94,4	78,9	99,8	99,4	98,8	99,0	97,3	77,9	96,7
Programmi per il 2001 (3)	3,0	17,3	-0,2	1,0	-5,2	-0,5	5,0	13,6	1,6

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Medie robuste ("winsorizzate") ottenute ridimensionando i valori estremi (con segno sia positivo sia negativo) delle distribuzioni delle variazioni annue degli investimenti sulla base del 5° e 95° percentile. Il metodo è stato applicato tenendo conto delle frazioni sondate in ciascuno strato del campione ("Winsorized Type II estimator"). - (2) Per i dati tra parentesi, localizzazione effettiva. (3) Il deflatore degli investimenti è stimato dalle stesse imprese. - (4) Rapporto percentuale tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 1999 per il 2000.

Le rilevazioni dell'inchiesta indicano invece un cospicuo aumento degli investimenti fissi lordi effettuati dalle imprese manifatturiere settentrionali nel Mezzogiorno, che avrebbe più che compensato la riduzione della spesa delle imprese con sede legale nel Sud: gli investimenti fissi lordi nel Centro e nel Meridione sarebbero cresciuti del 6,5 e del 3,9 per cento, rispettivamente.

Fra le imprese manifatturiere l'accumulazione è risultata più intensa per quelle imprese di maggiore dimensione e per quelle rivolte esclusivamente al mercato interno (per quelle esportatrici è risultata crescente con la quota di fatturato esportato). Il deterioramento del quadro congiunturale nel corso dell'anno sembrerebbe aver influenzato soprattutto le scelte di investimento delle imprese industriali più esposte sui mercati esteri, determinando una revisione al ribasso della spesa programmata.

I programmi per il 2001. - Sulla base delle previsioni delle imprese, nel 2001 gli investimenti fissi lordi dovrebbero crescere del 3,0 per cento nell'industria in senso stretto e rimanere sostanzialmente stazionari nel comparto manifatturiero. È presumibile che questa valutazione abbia risentito

negativamente del pessimismo sull'evoluzione del ciclo internazionale che ha caratterizzato i primi mesi dell'anno in corso. Un'espansione rilevante degli investimenti è stata pianificata dalle aziende presenti soltanto sul mercato interno, in modo particolare da quelle dei settori estrattivo ed energetico. L'accumulazione programmata nelle regioni del Sud continuerebbe a essere inferiore a quella media nazionale.

Le esportazioni e le importazioni

Nel 2000 il forte aumento delle esportazioni di beni e servizi a prezzi costanti dell'area dell'euro nel suo complesso (11,9 per cento), indotto dal ciclo internazionale e dal deprezzamento della moneta unica, ha superato quello, pure elevato, delle importazioni (10,6 per cento).

Il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL è risultato positivo in Germania e in Italia (1 e 0,6 punti percentuali, rispettivamente; tav. B9), sostanzialmente nullo in Francia e Spagna (nel primo paese gli acquisti dall'estero hanno registrato incrementi molto cospicui).

Tav. B9

ESPORTAZIONI E IMPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI NEI CONTI NAZIONALI ITALIANI

(variazioni percentuali sull'anno precedente, salvo diversa indicazione)

Voci	1998			1999			2000		
	Beni	Servizi	Totale	Beni	Servizi	Totale	Beni	Servizi	Totale
Esportazioni fob (1)									
A prezzi correnti	4,1	6,1	4,6	0,6	-2,2	..	17,1	15,7	16,8
A prezzi 1995	3,5	3,9	3,6	1,1	-3,9	..	9,7	12,4	10,2
Deflatori	0,6	2,2	1,0	-0,5	1,9	..	6,8	2,9	6,0
Importazioni fob (2)									
A prezzi correnti	6,0	12,6	7,6	6,7	2,2	5,5	23,5	17,5	22,0
A prezzi 1995	8,8	9,6	9,0	7,2	-1,4	5,1	8,7	6,7	8,3
Deflatori	-2,6	2,8	-1,3	-0,5	3,7	0,4	13,6	10,1	12,7
Esportazioni fob/importazioni fob									
A prezzi correnti, rapporto %	120,1	99,4	114,8	113,3	95,1	108,8	107,4	93,7	104,1
A prezzi 1995, rapporto %	114,1	93,9	109,1	107,6	91,6	103,9	108,5	96,5	105,8
Ragioni di scambio, indici: 1995=100	101,1	106,9	105,2	100,6	108,8	104,7	107,4	111,9	98,4
<i>Contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL reale (3) ..</i>	<i>-0,8</i>	<i>-0,4</i>	<i>-1,2</i>	<i>-1,2</i>	<i>-0,1</i>	<i>-1,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,6</i>

Fonte: Istat, OCSE e FMI.

(1) Includono i consumi in Italia dei non residenti. - (2) Includono i consumi all'estero dei residenti. - (3) Punti percentuali.

Le esportazioni. - Nel 2000 le esportazioni italiane di beni e servizi sono aumentate del 10,2 per cento a prezzi costanti, meno di quelle tedesche, francesi e spagnole (13,2, 12,6 e 10,8 per cento, rispettivamente; tav. B10). In Italia le esportazioni hanno accelerato soltanto nella seconda parte dell'anno, anche grazie a una lieve ripresa delle vendite sui mercati della UE. La crescita è continuata nei primi mesi del 2001, a ritmi prossimi a quelli dell'ultimo trimestre del 2000.

Tav. B10

**ESPORTAZIONI E IMPORTAZIONI
DEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO**
(variazioni percentuali a prezzi costanti)

Voci	1996	1997	1998	1999	2000
Germania					
Importazioni di beni e servizi	3,1	8,4	8,6	8,1	10,2
Domanda globale (1)	1,6	4,0	4,7	3,9	6,2
Esportazioni di beni e servizi	5,1	11,3	7,0	5,1	13,2
Mercati di sbocco (2)	5,4	8,9	7,3	6,9	11,2
Indicatore di competitività					
globale (3)	-4,3	-5,0	1,4	-3,8	-7,1
all'esportazione (4)	-4,3	-5,7	1,7	-4,4	-8,0
all'importazione (4)	-4,2	-4,0	1,1	-3,0	-5,9
Francia					
Importazioni di beni e servizi	1,6	6,9	11,6	4,7	14,2
Domanda globale (1)	1,0	3,1	6,6	3,4	5,9
Esportazioni di beni e servizi	3,5	11,8	8,3	4,0	12,6
Mercati di sbocco (2)	5,2	9,3	7,8	7,6	10,6
Indicatore di competitività					
globale (3)	-3,3	-5,4	1,0	-2,4	-3,8
all'esportazione (4)	-3,2	-6,1	1,3	-3,2	-4,8
all'importazione (4)	-3,4	-4,7	0,6	-1,6	-2,7
Italia					
Importazioni di beni e servizi	-0,3	10,1	9,0	5,1	8,3
Domanda globale (1)	0,8	4,2	4,0	2,8	4,0
Esportazioni di beni e servizi	0,6	6,4	3,6	..	10,2
Mercati di sbocco (2)	5,5	8,8	7,9	7,4	11,6
Indicatore di competitività					
globale (3)	11,4	0,4	1,3	-2,8	-3,3
all'esportazione (4)	11,2	-0,5	1,7	-3,6	-4,5
all'importazione (4)	11,7	1,6	0,7	-1,7	-1,7
Spagna					
Importazioni di beni e servizi	8,0	13,3	13,4	11,9	10,4
Domanda globale (1)	4,2	6,3	6,0	5,4	5,6
Esportazioni di beni e servizi	10,4	15,3	8,3	6,6	10,8
Mercati di sbocco (2)	4,3	8,7	8,5	6,7	11,3
Indicatore di competitività					
globale (3)	2,3	-4,4	-0,1	-1,1	-2,8
all'esportazione (4)	2,3	-5,0	0,2	-1,8	-3,8
all'importazione (4)	2,3	-3,8	-0,3	-0,5	-2,0

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Somma di consumi delle famiglie residenti, investimenti diversi dalle costruzioni, esportazioni di beni, variazione delle scorte e oggetti di valore. - (2) Media delle variazioni delle importazioni di beni e servizi dei principali partner, ponderata con i rispettivi pesi nell'indicatore di competitività della Banca d'Italia (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*). - (3) Basato sui prezzi alla produzione dei manufatti con pesi globali. Valori positivi indicano perdite di competitività. - (4) Basato sui prezzi alla produzione dei manufatti. Valori positivi indicano perdite di competitività.

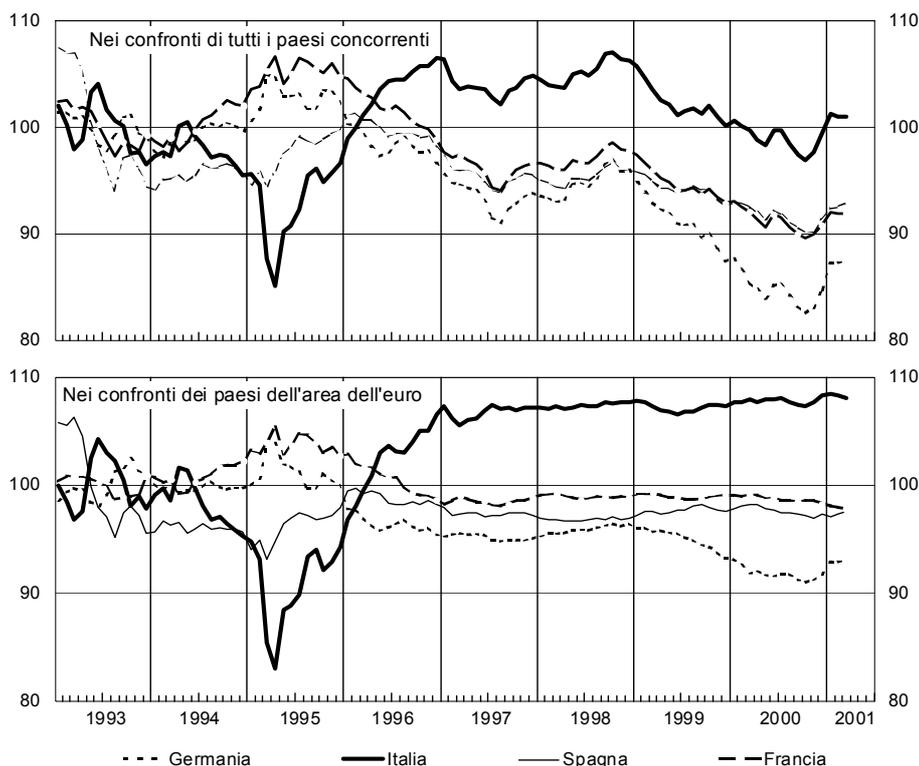
Le esportazioni italiane di beni sono aumentate in quantità del 9,7 per cento (tav. B9), in forte accelerazione rispetto al modesto andamento dei quattro anni precedenti (2,8 per cento in media). Nonostante i significativi guadagni di competitività di prezzo conseguiti nel biennio 1999-2000, in rapporto alla crescita dei loro mercati di sbocco (11,6 per cento nel 2000) le imprese italiane hanno tuttavia continuato a perdere quote di mercato, anche se in misura inferiore rispetto agli anni precedenti. Germania e Francia hanno invece ampliato le loro quote, mentre la Spagna ha sostanzialmente mantenuto la propria (tav. B10).

Il divario tra la crescita delle esportazioni italiane e di quelle dei principali paesi dell'area dell'euro è solo in parte attribuibile all'andamento della competitività di prezzo (fig. B6): in presenza di guadagni di simile entità, le esportazioni della Francia hanno registrato una crescita superiore di quasi 2,5 punti rispetto a quelle italiane (tav. B10).

Fig. B6

**INDICATORI DI COMPETITIVITÀ
DEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO (1)**

(indici: 1993=100)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

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

L'industria italiana è più specializzata nei prodotti tradizionali e risente negativamente della sempre più intensa concorrenza dei paesi emergenti. La modesta presenza nei settori ad alto contenuto tecnologico non consente alla

nostra industria di beneficiare significativamente della forte crescita della domanda mondiale di questo tipo di prodotti (cfr. il capitolo: *L'offerta*).

Le svalutazioni della lira nel periodo 1993-95 avevano consentito un recupero delle nostre quote di mercato nel Mercosur, nell'Europa dell'Est e nel Sud-est asiatico. La successiva stabilizzazione del cambio della lira ha messo in luce le difficoltà competitive della nostra economia. Tra il 1996 e il 1998 la quota dell'Italia sulle esportazioni mondiali si è ridotta di due punti percentuali nel comparto dei mobili e di circa un punto in quelli del tessile e abbigliamento e del cuoio e calzature; è rimasta invariata nelle macchine utensili, il più importante settore di specializzazione italiano.

Tav. B11

**ESPORTAZIONI DI MERCI DELL'ITALIA IN QUANTITÀ
PER AREA GEOGRAFICA E SETTORE**
(valori percentuali; indici: 1995=100)

Settori	1999			2000					
	UE	Extra UE	Mondo	UE		Extra UE		Mondo	
	Var. perc.	Var. perc.	Var. perc.	Var. perc.	Comp. perc.	Var. perc.	Comp. perc.	Var. perc.	Comp. perc.
Agricoltura, silvicoltura e pesca	7,9	17,4	9,7	-5,4	2,1	11,1	0,7	-2,0	1,5
Minerali	1,5	5,3	3,6	-4,0	0,2	25,1	0,3	11,9	0,2
Attività manifatturiere	2,4	-2,6	0,2	6,2	97,7	17,4	98,9	11,0	98,4
Alimentari, bevande e tabacco	10,2	-1,3	5,8	1,6	5,6	12,3	4,2	5,4	5,0
Prodotti tessili e dell'abbigliamento	-4,3	-6,0	-5,0	5,3	10,3	19,3	10,9	11,3	10,5
Cuoio e prodotti in cuoio	-4,6	-1,3	-2,8	-1,9	4,0	24,3	6,5	11,5	5,2
Prodotti in legno e sughero escluso i mobili	7,3	14,3	10,4	8,5	0,6	25,4	0,6	16,1	0,6
Carta e prodotti in carta, stampa ed editoria	4,5	3,1	4,0	6,1	2,7	17,3	1,6	9,6	2,2
Coke, prodotti petroliferi e combustione nucleare	-11,9	-5,1	-7,7	0,8	1,1	7,9	2,7	5,8	1,8
Prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali	7,1	5,8	6,6	9,6	9,4	19,3	9,6	13,9	9,5
Articoli in gomma e materie plastiche	4,7	5,7	5,1	3,9	4,6	17,2	2,5	7,8	3,7
Minerali non metalliferi	2,7	-2,3	0,5	0,4	3,3	12,0	3,9	5,8	3,6
Metalli e prodotti in metallo ..	0,8	-4,0	-0,6	8,6	9,6	17,9	6,3	11,9	8,1
Macchine e apparecchi meccanici	4,1	-7,0	-1,5	7,3	17,7	13,6	21,4	10,4	19,4
Macchine elettriche e apparecchiature elettriche e ottiche	-1,3	4,6	1,1	2,6	9,7	26,5	10,0	12,6	9,8
Mezzi di trasporto	4,0	-12,2	-2,2	12,6	13,7	12,5	9,6	12,6	11,9
Prodotti altre industrie manifatturiere (compresi i mobili)	3,3	4,0	3,8	5,5	5,4	21,1	9,1	13,7	7,1
Energia elettrica, gas ed acqua	-10,8	32,8	15,1	23,1	0,0	-15,7	0,0	-2,8	0,0
Totale ...	2,5	-2,7	0,3	6,0	100,0	16,1	100,0	10,3	100,0

Fonte: Istat.

La maggioranza dei settori produttivi ha incrementato le vendite con tassi superiori o prossimi alla media nazionale (tav. B11). Buoni risultati sono stati realizzati dai comparti tipici del *made in Italy*, mentre il settore degli alimentari, bevande e tabacco, l'unico nell'ambito della manifattura ad ave-

re rallentato, ha risentito della brusca frenata delle vendite nei mercati della UE, soprattutto a causa del calo registrato dal settore delle bevande.

Nel 2000 le vendite dell'Italia nei mercati esterni alla UE hanno registrato incrementi eccezionali (16,1 per cento contro -2,7 nel 1999), trainate dalla domanda americana, dalla ripresa in alcune aree precedentemente colpite dalle crisi finanziarie (Russia e paesi asiatici), dai paesi dell'OPEC e dalla Cina. Ne hanno beneficiato quasi tutti i settori, in particolare quelli del tessile e abbigliamento, del cuoio e calzature e delle macchine e apparecchiature elettriche, in aumento, rispettivamente del 19,3, del 24,3 e del 26,5 al cento rispetto al 1999 (tav. B11).

Le esportazioni italiane di beni nella UE hanno mostrato una dinamica molto più contenuta rispetto a quelle all'esterno dell'area, con un incremento (6 per cento, 2,5 nel 1999; tav. B12) inferiore a quello della Spagna (9,7 per cento) e soprattutto della Germania (14,4 per cento).

Tav. B12

**ESPORTAZIONI E IMPORTAZIONI DI MERCI ITALIANE
IN QUANTITÀ PER DESTINAZIONE GEOGRAFICA**
(valori percentuali; indici: 1995=100)

Paesi e aree geografiche	Esportazioni				Importazioni			
	1999		2000		1999		2000	
	Variazioni percentuali (1)	Composi- zioni per- centuali (2)						
UE	2,5	58,2	6,0	54,9	6,8	61,5	7,0	56,3
di cui: <i>Francia</i> ...	2,1	13,2	6,7	12,6	6,2	12,8	4,7	11,4
<i>Germania</i> .	-1,0	16,7	1,6	15,1	9,1	19,2	10,1	17,5
<i>Regno Unito</i>	1,9	7,2	8,2	6,9	-1,9	6,1	0,6	5,4
<i>Spagna</i> ...	11,0	6,4	7,8	6,2	1,3	4,4	12,1	4,1
Extra UE	-2,7	41,8	16,1	45,1	6,6	38,5	11,0	43,7
di cui: <i>Russia</i>	-37,7	0,8	43,3	1,0	19,7	2,0	11,2	3,3
<i>Stati Uniti</i> .	4,6	9,3	17,6	10,4	-3,3	4,8	14,9	5,3
<i>Giappone</i> .	-8,6	1,6	14,8	1,7	10,6	2,5	7,2	2,5
Cina	4,3	0,8	28,0	0,9	23,5	2,4	22,6	2,7
Totale ...	0,3	100,0	10,3	100,0	6,7	100,0	8,7	100,0

Fonte: Istat.

(1) Per le corrispondenti variazioni percentuali in valore cfr. la tavola B29. - (2) In valore.

Le nostre vendite hanno ristagnato in particolare sul mercato tedesco, che assorbe quasi il 30 per cento delle esportazioni italiane nella UE. Nel 2000 le importazioni della Germania dai paesi della UE sono cresciute del 14 per cento in quantità (21,6 per cento in valore); quelle dall'Italia solo dell'1,6 per cento (9,5 per cento in valore), con un'ulteriore pesante perdita di quota di mercato dopo quelle dei due anni precedenti.

La riduzione delle quote italiane sul mercato tedesco risulta particolarmente accentuata per i prodotti tradizionali: tra l'inizio e la fine del decennio appena concluso le quote relative ai prodotti tessili e dell'abbigliamento e del cuoio e calzature si sono dimezzate. Le esportazioni italiane sul mercato tedesco hanno risentito della concorrenza di alcuni paesi emergenti. La quota di mercato della Cina nel settore dell'abbigliamento si è quasi raddoppiata; si sono sensibilmente accresciute anche quelle dei paesi dell'Europa centrale e orientale.

Le importazioni. - Nel 2000 le importazioni italiane di beni e servizi sono aumentate dell'8,3 per cento in termini reali (5,1 per cento l'anno precedente; tav. B9), rallentando negli ultimi due trimestri dell'anno in concomitanza con la decelerazione dell'attività produttiva.

Le importazioni di beni, valutate a prezzi costanti, sono cresciute dell'8,7 per cento, meno che negli altri principali paesi dell'area dell'euro. I più cospicui aumenti registrati in Francia, Germania e Spagna (16,1, 11,1 e 10,4 per cento, rispettivamente) sono riconducibili alla più forte dinamica delle componenti della domanda maggiormente in grado di stimolare gli acquisti dall'estero, come le esportazioni.

Nonostante il deprezzamento dell'euro, le importazioni dell'Italia dai paesi esterni alla UE sono aumentate più di quelle dai paesi dell'area (tav. B12): vi hanno contribuito soprattutto gli acquisti dalla Cina, cresciuti del 22,6 per cento, e, in misura minore, quelli dagli Stati Uniti (14,9 per cento).

In base ai dati a prezzi correnti, nel 2000 le importazioni italiane dalla Cina (pari al 2,7 per cento del totale, quasi un punto percentuale in più rispetto al 1996) si sono concentrate nei settori del tessile e abbigliamento e del cuoio e calzature, settori in cui la quota di importazioni di prodotti cinesi è pari a oltre il 12 per cento. Gli acquisti dagli Stati Uniti, pari al 5,3 per cento del totale, hanno riguardato soprattutto le macchine, meccaniche ed elettriche, e i prodotti chimici.

In linea con la ripresa dell'attività produttiva e degli investimenti, le imprese italiane hanno sensibilmente ampliato le importazioni di beni intermedi e di investimento (9,6 e 11,8 per cento, rispettivamente in quantità) sulle quali si concentra la penetrazione dei prodotti tedeschi.

A livello di settore, la crescita maggiore nel 2000 è stata registrata dalle importazioni di prodotti tessili e dell'abbigliamento, di cuoio e di calzature, in particolare dai paesi extra comunitari (tav. B13). Questi flussi, che riflettono anche le reimportazioni di prodotti semilavorati dai paesi dell'Europa centrale e orientale, dove le imprese italiane hanno delocalizzato parte dell'attività produttiva, hanno beneficiato della ripresa delle vendite dei prodotti finiti italiani sui mercati esteri.

Elevato è risultato anche l'incremento delle importazioni di "macchine elettriche e apparecchiature elettriche e ottiche" (13,2 per cento in volume) e di mezzi di trasporto, soprattutto dai paesi extra UE, secondo una tendenza pluriennale.

**IMPORTAZIONI DI MERCI DELL'ITALIA IN QUANTITÀ
PER AREA GEOGRAFICA E SETTORE**
(valori percentuali; indici: 1995=100)

Settori	1999			2000					
	UE	Extra UE	Mon-do	UE		Extra UE		Mondo	
	Var. perc.	Var. perc.	Var. perc.	Var. perc.	Comp. perc.	Var. perc.	Comp. perc.	Var. perc.	Comp. perc.
Agricoltura, silvicoltura e pesca	10,7	-3,1	3,8	-5,1	3,2	5,3	4,0	-0,2	3,6
Minerali	-8,0	2,2	0,9	37,3	1,3	7,2	23,6	8,7	11,1
Attività manifatturiere	6,8	7,5	7,0	7,2	95,1	13,1	71,7	9,2	84,7
Alimentari, bevande e tabacco	1,9	6,2	2,7	1,2	9,1	7,6	3,4	2,5	6,6
Prodotti tessili e dell'abbigliamento	-2,5	8,4	4,3	9,5	3,2	15,8	7,5	13,6	5,1
Cuoio e prodotti in cuoio	5,9	2,7	3,4	5,2	0,8	22,0	4,0	18,3	2,2
Prodotti in legno e sughero escluso i mobili	5,9	7,1	6,5	11,6	1,1	5,9	1,6	8,6	1,3
Carta e prodotti in carta, stampa ed editoria	5,6	-1,2	3,5	-5,5	3,3	0,8	2,2	-4,7	2,8
Coke, prodotti petroliferi e combustione nucleare	-23,8	6,6	-3,5	9,3	0,9	-8,4	3,4	-2,9	2,0
Prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali	8,3	-0,1	6,1	6,9	17,3	11,7	8,1	8,3	13,2
Articoli in gomma e materie plastiche	8,0	12,4	9,0	7,6	2,7	11,3	1,4	8,6	2,1
Minerali non metalliferi	4,6	16,1	7,7	4,7	1,3	24,0	0,8	10,2	1,1
Metalli e prodotti in metallo	0,4	-0,2	0,1	7,3	9,5	11,6	11,3	9,3	10,3
Macchine e apparecchi meccanici	3,9	11,3	6,2	10,8	8,8	14,1	6,4	12,0	7,8
Macchine elettriche e apparecchiature elettriche e ottiche	11,4	8,5	10,6	11,5	17,7	17,1	10,5	13,2	14,5
Mezzi di trasporto	12,7	25,0	15,9	7,5	17,8	20,4	8,8	10,8	13,8
Prodotti altre industrie manifatturiere (compresi i mobili)	4,0	6,8	5,7	19,9	1,6	14,3	2,3	16,5	1,9
Energia elettrica, gas ed acqua	-6,7	8,2	2,2	21,8	0,4	-5,2	0,8	3,4	0,6
Totale . . .	6,8	6,6	6,7	7,0	100,0	11,0	100,0	8,7	100,0

Fonte: Istat.

Nel 2000 le importazioni a prezzi correnti di “elaboratori, sistemi e altre apparecchiature per l'informatica”, tra cui rientrano i computer, sono state pari a 15.900 miliardi di lire, il 14,5 per cento in più rispetto al 1999, quasi tre volte il valore del 1991. Deflazionando i valori correnti con i prezzi “edonici” di analoghi prodotti statunitensi, che tengono conto dell'evoluzione della qualità dei computer, opportunamente corretti per gli andamenti del tasso di cambio della lira rispetto al dollaro, risulta che nell'ultimo decennio le importazioni a prezzi costanti hanno registrato una crescita eccezionale: il valore del 2000 risulta dieci volte superiore a quello del 1991. A fronte di una crescita annua sempre elevata, vi è stata un'accelerazione dal 1995; negli ultimi tre anni il tasso di crescita medio è stato del 34,8 per cento.

L'OFFERTA INTERNA

Nel 2000 l'economia italiana ha accelerato significativamente; permane un divario di crescita rispetto agli altri paesi dell'area dell'euro.

Le imprese italiane scontano un ritardo nell'introduzione delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, che nel corso dell'ultimo decennio sembrano aver segnato negli Stati Uniti l'avvento di un nuovo paradigma tecnologico. Recuperare il ritardo richiede modifiche organizzative, una profonda riqualificazione della manodopera, la disponibilità di servizi concorrenziali nelle telecomunicazioni e di infrastrutture di trasporto adeguate.

La mobilità nell'allocazione delle risorse imprenditoriali che il nuovo regime tecnologico esige, e al contempo favorisce, è in Italia ostacolata anche dal mancato adeguamento del diritto societario e fallimentare.

È ancora scarso il coordinamento tra le politiche di privatizzazione e quelle di tutela della concorrenza. Persistono, in settori importanti, concentrazioni di potere di monopolio; ne soffre la capacità di sviluppo dell'economia.

Il sistema produttivo del Mezzogiorno mostra segni di ripresa, riducendo il ritardo nella crescita accumulato nella prima metà dello scorso decennio.

I settori produttivi

Il PIL ai prezzi di mercato dell'Italia è aumentato nel 2000 del 2,9 per cento a prezzi costanti (1,6 per cento nell'anno precedente). La crescita del valore aggiunto al costo dei fattori è passata dall'1,3 al 2,9 per cento (tav. B14).

Il valore aggiunto nell'industria in senso stretto ha accelerato dallo 0,5 per cento del 1999 al 3,5, quello nel settore delle costruzioni dall'1,2 al 2,6 per cento; in rallentamento invece quello del settore energetico (dall'8 al 6,6 per cento).

La produzione nazionale di energia in termini di MTEP si è ridotta di oltre il 5 per cento. Il fabbisogno energetico italiano è cresciuto dell'1,2 per cento (1,9 per cento nel 1999) a fronte di un aumento della dipendenza dall'estero dall'82,3 all'83,4 per cento. A una sostenuta crescita della domanda da parte dell'industria (4,2 per cento) si è contrapposta una riduzione

dei consumi per riscaldamento (-1,9 per cento), per trasporti (-0,3 per cento) e nell'agricoltura (-7,6 per cento). Il contributo dei prodotti petroliferi alla copertura del fabbisogno, anche in seguito al cospicuo incremento del loro prezzo, è sceso per la prima volta sotto il 50 per cento; è cresciuto l'impiego del gas naturale e dei combustibili solidi.

Tav. B14

VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI IN ITALIA

Branche	1999			2000			Variazioni percentuali			
	Valori correnti		Quota del valore aggiunto (in percentuale)	Valori correnti		Quota del valore aggiunto (in percentuale)	Quantità		Deflatori	
	Miliardi di lire	Milioni di euro		Miliardi di lire	Milioni di euro		1999	2000	1999	2000
Industria	543.936	280.919	28,3	573.737	296.310	28,4	0,6	3,4	1,6	2,1
Industria in senso stretto	450.760	232.798	23,5	474.598	245.109	23,5	0,5	3,5	1,4	1,7
Attività estrattive	8.582	4.432	0,4	10.872	5.615	0,5	-1,0	-4,6	9,3	32,8
Attività manifatturiere	400.069	206.618	20,9	418.776	216.280	20,8	-0,2	3,3	1,8	1,3
Produzione e distribuzione di energia elettrica, gas, vapore e acqua	42.109	21.748	2,2	44.950	23.214	2,2	8,0	6,6	-3,2	0,1
Costruzioni	93.176	48.121	4,8	99.139	51.201	4,9	1,2	2,6	2,2	3,7
Servizi	1.317.259	680.308	68,5	1.388.676	717.192	68,6	1,5	3,0	2,2	2,4
Commercio, riparazioni e beni per la casa	257.094	132.778	13,4	264.613	136.661	13,1	1,3	2,8	1,7	0,1
Alberghi e ristoranti	66.670	34.432	3,5	72.008	37.189	3,6	1,4	5,1	3,4	2,8
Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni	142.986	73.846	7,4	146.719	75.774	7,3	3,5	4,2	-1,2	-1,5
Intermediazione monetaria e finanziaria	109.659	56.634	5,7	130.336	67.313	6,4	-2,7	8,7	2,8	9,4
Servizi a imprese e famiglie (1)	372.576	192.419	19,3	394.339	203.659	19,5	2,8	3,3	3,2	2,4
Pubblica amministrazione (2)	106.936	55.228	5,6	109.924	56.771	5,4	1,3	0,8	1,5	2,0
Istruzione	96.358	49.765	5,0	97.930	50.577	4,8	-0,5	-0,2	4,2	1,8
Sanità e altri servizi sociali	86.808	44.833	4,5	91.451	47.231	4,5	1,3	0,6	3,1	4,7
Altri servizi pubblici, sociali e personali	62.876	32.473	3,3	65.477	33.816	3,2	1,9	-1,4	-0,4	5,7
Servizi domestici presso famiglie e convivenze	15.296	7.900	0,8	15.879	8.201	0,8	0,3	0,4	2,0	3,4
Agricoltura (3)	61.222	31.619	3,2	60.187	31.084	3,0	5,7	-2,1	-2,4	0,4
Valore aggiunto al costo dei fattori (4)	1.922.417	992.846	100,0	2.022.600	1.044.586	100,0	1,3	2,9	1,9	2,2

Fonte: Istat.

(1) Include attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca, altre attività professionali e imprenditoriali. - (2) Include difesa e assicurazioni sociali obbligatorie. - (3) Include silvicoltura e pesca. - (4) Al lordo dei Servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (Sifim).

La produzione industriale ha ripreso a crescere a ritmo sostenuto (3,1 per cento), in linea con quella della Francia (3,3), ma meno che in Germania (6,6), Spagna (4,4) e nell'area dell'euro nel suo insieme (5,5 per cento). Il grado di utilizzo della capacità produttiva, nella media dell'anno, è aumentato dal 76 al 78,8 per cento. La tendenza all'aumento è stata più marcata nella seconda parte dell'anno, raggiungendo il 79,8 per cento nel quarto trimestre del 2000, contro il 75,8 del quarto trimestre del 1999.

Il valore aggiunto nei servizi è cresciuto del 3 per cento nel 2000 (1,5 per cento nel 1999). I settori in cui si registrano gli incrementi maggiori sono i trasporti e le comunicazioni (4,2 per cento, con una sensibile riduzione dei prezzi), alberghi e ristoranti (5,1 per cento) e l'intermediazione monetaria e finanziaria (8,7 per cento).

Nel settore commerciale le vendite al dettaglio misurate a prezzi correnti sono aumentate nel corso del 2000 dell'1,4 per cento (2,4 per cento nel 1999). Il differenziale di crescita tra la grande distribuzione e le imprese che operano su piccole superfici si è mantenuto elevato (rispettivamente 4,4 e 0,8 per cento).

La tendenziale riduzione del numero di esercizi commerciali al dettaglio indotta dal piano di ristrutturazione del comparto si è arrestata nel corso del 2000. Secondo i dati dell'Osservatorio nazionale del commercio presso il Ministero dell'Industria, nel 2000 si è infatti realizzato un saldo positivo di oltre 12.000 unità, per l'effetto congiunto della liberalizzazione e dell'emersione di attività sommerse, soprattutto nel Mezzogiorno. Il numero di esercizi commerciali è pari a 858.000. Ha rallentato anche il processo di accrescimento della dimensione commerciale media; potrebbero aver inciso i ritardi nell'applicazione da parte delle Regioni della nuova normativa (Piano Bersani).

In base ai risultati dell'indagine sulla grande distribuzione alimentare, condotta dalle Filiali della Banca d'Italia su un campione di circa 90 aziende con almeno 50 addetti (che generano oltre metà del fatturato delle imprese dell'universo di riferimento), nel corso del 2000 l'occupazione è aumentata del 4,5 per cento (4,7 nel 1999) e il fatturato a prezzi costanti è cresciuto del 5 per cento (4,3 nel 1999). Riguardo agli investimenti, la riduzione del 12,4 per cento (nel 1999 erano cresciuti del 13,7) è la risultante di un calo degli investimenti materiali (-16,7) e di una crescita di quelli immateriali (15,4).

L'utilizzo delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC) si realizza, in circa il 90 per cento delle imprese intervistate, attraverso l'impiego di personal computer (circa 16 PC per 100 addetti) collegati a una rete interna, attivata in circa la metà dei casi prima del 1996, e, più recentemente (in media dal 1999), a Internet. La rete viene utilizzata, anche attraverso la predisposizione di un proprio sito, soprattutto per i servizi bancari on line e, in misura più limitata, per le attività legate alla ricerca di personale, all'acquisto di materie prime e alla vendita al dettaglio. L'utilizzo delle TIC nella maggioranza dei casi viene gestito attraverso la costituzione di una apposita unità organizzativa.

Secondo i dati dell'anagrafe delle Camere di commercio, nel 2000 si è registrato per le imprese non agricole un incremento del saldo attivo, tra iscrizioni e cessazioni, di oltre 112.000 unità, che ne ha accresciuto il numero totale del 2,5 per cento; si è così confermata la tendenza in atto dal 1994.

La crescita del numero di imprese ha continuato a concentrarsi nelle forme societarie di capitale e di persone. Il contributo maggiore alla crescita del numero di imprese, in parte legato a fenomeni di emersione, è stato fornito dal Mezzogiorno che, per il quarto anno consecutivo, ha realizzato tassi di crescita più elevati rispetto alle altre circoscrizioni.

Il valore aggiunto nell'agricoltura, silvicoltura e pesca si è sensibilmente ridotto nel 2000 (-2,1 per cento). Ciò ha determinato una riduzione della relativa quota sul PIL dal 3,2 al 3 per cento. Continua, seppure a un ritmo meno sostenuto, la diminuzione del numero di addetti: nel 2000 essa è stata del 2,4 per cento in termini di unità standard di lavoro e si è concentrata nella componente del lavoro indipendente (-4,1 per cento); quella dipendente è risultata in lieve aumento (0,5 per cento).

In seguito all'aumento dei casi della cosiddetta mucca pazza, riscontrati in paesi europei con un alto tasso di interscambio agricolo con l'Italia, il Consiglio dei Ministri ha approvato il 17 novembre un decreto legge per il potenziamento della sorveglianza epidemiologica.

Poiché la crisi si è acuita solo verso la fine dell'anno, i conti nazionali relativi al 2000 non segnalano effetti rilevanti sul settore: a valori correnti, la produzione zootecnica alimentare nel suo complesso è cresciuta del 3,6 per cento.

Secondo l'Osservatorio carne bovina, promosso da Assocarni e Conazo (Consorzio nazionale zootecnico), sotto il coordinamento scientifico di Nomisma, nel 1999 l'occupazione nella filiera della carne bovina in Italia sarebbe stimabile in 320.000 addetti, equivalenti a circa 170.000 unità di lavoro a tempo pieno. Di questi, 70.000 sarebbero addetti agli allevamenti, 10.000 all'industria della macellazione e 90.000 alla distribuzione all'ingrosso, in quella al dettaglio e nell'indotto.

Le tecnologie dell'informazione e della comunicazione e la produttività

Numerose, interconnesse innovazioni di processo e di prodotto legate alla microelettronica e all'informatica hanno consentito nello scorso decennio, soprattutto nell'economia statunitense, una maggiore flessibilità organizzativa, minori costi di accesso ai mercati, un più semplice e intenso utilizzo dell'informazione. Questi fattori avrebbero nel complesso generato significativi guadagni di produttività. Le tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC) trovano applicazione in quasi tutti i settori produttivi, in quanto presiedono al controllo e al coordinamento dei processi economici. L'uso delle nuove tecnologie nelle imprese costituisce un fenomeno complesso, che va al di là del semplice acquisto di beni capitali TIC e coinvolge la riqualificazione delle forze di lavoro, nuovi rapporti di lavoro e la riorganizzazione dell'attività produttiva all'interno dell'impresa, e dei rapporti tra l'impresa e i fornitori, tra l'impresa e i canali di distribuzione.

Gli Stati Uniti, tra il 1996 e il 2000, hanno registrato un tasso di crescita medio annuo della produttività oraria, pari, nel comparto manifatturiero, al

4,9 per cento. Pur tenendo conto dei diversi metodi di calcolo, i risultati dell'area dell'euro sono stati più modesti: il valore aggiunto per addetto nell'industria in senso stretto nella media dei maggiori paesi dell'area è cresciuto nel periodo 1996-2000 del 2,0 per cento all'anno. Fra i principali paesi, la Francia registra la crescita maggiore (3,4 per cento), seguita dalla Germania (2,3 per cento); l'Italia ha segnato la crescita più modesta (1,3 per cento) (cfr. il capitolo: *L'offerta interna* nella Relazione sull'anno 1999). Nel 2000 la produttività nell'industria italiana ha accelerato nettamente, dall'1,1 per cento nel 1999 al 3,4. Per l'economia nel suo complesso l'aumento è stato assai più modesto (1,4 per cento contro lo 0,5 del 1999).

Soprattutto negli Stati Uniti il contributo delle TIC alla produttività manifatturiera è stato molteplice. Nei settori produttori di TIC la forte accelerazione della produttività oraria del lavoro è in gran parte ascrivibile all'aumento del ritmo di crescita della produttività totale dei fattori (PTF), che approssima il progresso tecnico. Nei molti comparti utilizzatori l'accumulo di beni capitali TIC, conseguente alla forte riduzione dei prezzi, si è accompagnato sia a un aumento del rapporto capitale-lavoro, sia a un'accelerazione della PTF, tanto più forte quanto più intensa era stata l'introduzione di TIC (cfr. Il capitolo della sezione A: La congiuntura e le politiche economiche).

L'Europa sconta un notevole ritardo nella produzione e nell'accumulazione dei nuovi strumenti tecnologici, che appare più marcato per l'Italia.

Con riferimento al 1997, si stima che le imprese manifatturiere italiane abbiano uno stock di capitale TIC che, confrontato con quello delle imprese statunitensi, indicherebbe un ritardo di circa dieci anni. La figura B7 riporta la quota di esportazioni di prodotti ad alta tecnologia sul totale delle esportazioni nel 1991 e nel 1999 in vari paesi. Gli Stati Uniti registrano una quota prossima al 30 per cento (nel 1998), contro il 19 per cento della UE (nel 2000). L'Italia si colloca al 7,5 per cento; la quota è rimasta stabile nel corso del periodo 1991-99, a fronte di una crescita di cinque punti percentuali per la UE nel suo complesso, confermando una tendenza del modello di specializzazione italiano a conservare le proprie peculiarità, notoriamente incentrate nei beni tradizionali, e a divergere ulteriormente da quello degli altri paesi avanzati.

I settori produttori di beni capitali legati alle TIC non hanno mostrato in Europa una crescita della produttività paragonabile a quella, eccezionale, registrata negli Stati Uniti.

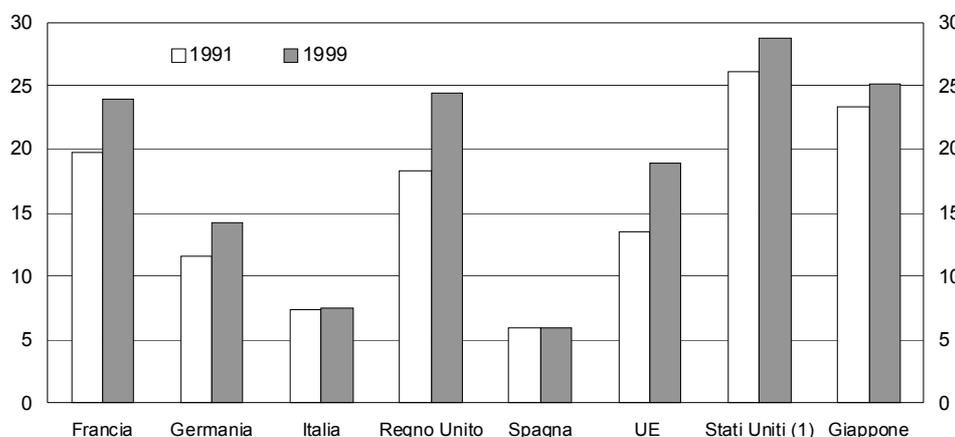
Un'analisi condotta nell'ambito di un progetto di ricerca coordinato dall'OCSE mostra che la produttività del lavoro nei settori "Macchine per ufficio ed elaboratori" e "Apparecchi per comunicazioni" è cresciuta negli Stati Uniti nel periodo 1987-1997 a ritmi fra quattro e otto volte superiori a quelli del totale del comparto manifatturiero. Tale divario è molto meno marcato nei paesi dell'Europa continentale. L'andamento divergente degli Stati Uniti rispetto all'Europa era già significativo nel sottoperiodo 1987-1992.

I guadagni di produttività in tutta l'economia dipendono dalla velocità di diffusione delle TIC nei settori utilizzatori. L'introduzione e l'utilizzo ef-

efficiente di TIC trovano terreno fertile in innovazioni delle strutture organizzative, nell'accrescimento del capitale umano utilizzato nell'impresa, in favorevoli condizioni istituzionali e ambientali (flessibilità dei mercati dei fattori, efficienza delle telecomunicazioni, adeguate infrastrutture di comunicazione e di trasporto), che ne costituiscono i necessari complementi.

Fig. B7

**QUOTA DELLE ESPORTAZIONI DI PRODOTTI AD ALTA TECNOLOGIA
SUL TOTALE DELLE ESPORTAZIONI**
(valori percentuali)



Fonte: Eurostat.
(1) Anni 1991 e 1998.

Una ricerca condotta su un campione di imprese italiane nel 1997 mostra che la domanda di capitale TIC è positivamente correlata con lo stock di capitale umano soltanto nelle imprese che hanno attuato una riorganizzazione. La produttività totale dei fattori è più alta quando un'elevata quota di capitale TIC sul capitale totale si accompagna con un'ampia dotazione di capitale umano e con riorganizzazioni dell'attività produttiva.

Alcuni indicatori tratti dall'ultima Indagine sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto condotta dalla Banca d'Italia (Invind) all'inizio del 2001 mostrano che più del 96 per cento delle imprese con almeno 50 addetti intervistate è dotato di computer collegati a Internet e circa l'80 per cento dispone di un sito Internet aziendale (tav. B15). Il collegamento in rete è avvenuto nell'80 per cento dei casi fra il 1998 e il 2000. Il livello di diffusione è uniformemente più basso tra le imprese di minori dimensioni. Il ritardo di queste ultime è maggiore per gli aspetti che più profondamente incidono sulla organizzazione dell'impresa, come l'utilizzo di tecnologie ERP (Enterprise Resource Planning) o l'esistenza di una unità organizzativa dedicata alle TIC. Il tasso di impiego di TIC è minore nelle imprese localizzate nel Sud.

Il nuovo modello tecnologico associato alle TIC può ridurre la convenienza all'integrazione verticale e incentivare il decentramento produttivo e l'interscambio tra imprese, riducendone la dimensione ottimale. Il sistema produttivo italiano, con prevalenza di piccole imprese, potrebbe pertanto es-

sere favorito dalla diffusione delle TIC. D'altra parte, una ridotta dimensione media può costituire uno svantaggio in termini di capacità innovativa e di riorganizzazione, in quanto le piccole imprese possono risultare relativamente carenti delle risorse finanziarie e umane necessarie per affrontare i mutamenti imposti dalle nuove tecnologie.

Tav. B15

**GRADO DI DIFFUSIONE DI ALCUNE TECNOLOGIE
DELL'INFORMAZIONE E DELLA COMUNICAZIONE
NELLE IMPRESE INDUSTRIALI ITALIANE (ANNO 2000)**

Voci	Spesa per acquisto e manutenzione TIC (1) per 100 addetti (in milioni di lire)	PC per 100 addetti	Quota % di imprese con computer collegati a Internet	Quota % di imprese con sito Internet aziendale	Quota % di imprese dotate di una unità organizzativa dedicata alle TIC (1)	Quota % di imprese dotate di tecnologia ERP (2)
Classe dimensionale (numero di addetti)						
Medio-piccole (50-99) ...	62	31,4	95,9	79,7	25,6	10,5
Medie (100-199)	85	34,6	97,3	83,2	43,1	25,3
Medio-grandi (200-999) .	97	39,2	98,4	84,8	55,6	42,7
Grandi (oltre 1000)	114	49,5	98,9	92,6	85,5	74,9
Area geografica						
Nord-Ovest	95	44,4	97,3	83,3	34,7	22,8
Nord-Est	94	32,9	97,3	86,7	40,9	20,5
Centro	95	41,8	95,3	77,9	29,5	17,0
Sud e Isole	57	29,3	94,6	64,3	30,5	12,4
Settore						
Tessile, abbigliamento, pelli e calzature	61	25,1	94,7	79,0	36,3	15,2
Chimica, gomma e plastica	113	57,4	96,0	77,3	45,3	23,6
Metalmecchanica	104	38,6	97,2	84,5	35,8	22,8
Altre manifatturiere	72	32,2	97,8	81,1	29,8	17,1
Altre industrie in senso stretto	101	63,3	94,4	72,8	37,4	24,8
Totale ...	92	39,2	96,7	81,6	35,4	20,1

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) TIC: Tecnologie dell'informazione e della comunicazione. - (2) *Enterprise resource planning*: sistema informatico che rende possibile l'integrazione di tutte le aree aziendali interne ed esterne all'impresa.

L'impiego delle nuove tecnologie e il pieno sfruttamento delle opportunità da esse offerte dipendono dalla qualità del capitale umano impiegato. Dall'indagine Invind emerge una certa uniformità nella scolarizzazione degli operai per dimensione, settore e territorio di localizzazione dell'impresa. Circa i tre quarti degli operai manifatturieri italiani hanno al massimo completato la scuola dell'obbligo. Differenze più nette emergono per la categoria "Impiegati, quadri e dirigenti", il cui tasso di scolarizzazione cresce con la dimensione media: nelle imprese medio-piccole il 13,6 per cento è in possesso di una laurea, contro il

23,6 delle grandi imprese. I settori tradizionali registrano una quota di laureati pari a meno della metà della media totale del campione. Le differenze sono molto contenute per quel che riguarda le aree geografiche, dove emerge un vantaggio, seppur modesto, del Sud, a indicazione di forti potenzialità di introduzione delle nuove tecnologie.

I trasporti

I nuovi modelli organizzativi indotti dalle tecnologie dell'informazione e della comunicazione aumentano il coordinamento tra unità produttive localizzate anche a distanza; si accrescono il bisogno di movimentazione delle merci e i rischi di congestione.

La movimentazione di merci in Italia è più che raddoppiata dalla metà degli anni settanta (raggiungendo i 280 miliardi di tonnellate-km nel 1997). Il trasporto merci si è realizzato sempre più su strada (dal 56,2 del 1975 al 68,4 per cento del 1998), mentre ferrovie e cabotaggio hanno subito una ulteriore riduzione delle rispettive quote (scendendo a 11,4 e 20,2 per cento nel 1998). L'incidenza del trasporto su gomma è molto più elevata che negli altri paesi dell'OCSE, con seri problemi di congestione della rete stradale.

Tra il 1990 e il 1998 la mobilità complessiva di passeggeri è aumentata, in Italia, del 19 per cento (da 728 a 869 miliardi di passeggeri-km). Il traffico su autostrada, anche grazie al potenziamento della rete, ha avuto un incremento di oltre un quarto nel periodo. Il traffico aereo, pur cresciuto di oltre il 40 per cento, soddisfa ancora una quota modesta della mobilità (circa l'1 per cento nel 1998). Il traffico ferroviario presenta una rilevanza maggiore in termini di passeggeri-km, ma mostra, nel periodo considerato, una crescita contenuta (7 per cento).

Nelle aree urbane, la mobilità dei passeggeri è aumentata a ritmi più sostenuti rispetto alla mobilità in generale. Nel periodo 1985-1995 la crescita si è realizzata quasi esclusivamente attraverso l'utilizzo dell'auto privata, il cui impiego è cresciuto del 140 per cento nel periodo, a scapito della mobilità con mezzi pubblici locali.

Diritto e sviluppo economico

Recenti contributi dell'analisi economica sottolineano la rilevanza delle istituzioni e del contesto giuridico e normativo per lo sviluppo economico.

La giustizia civile. - L'efficienza della giustizia civile è di primaria importanza per un corretto funzionamento del mercato; dall'affidabilità della

tutela giudiziaria dipendono in ultima istanza l'effettiva osservanza delle regole e il rispetto dei contratti. L'Italia è caratterizzata dall'eccessiva durata dei procedimenti.

Un recente studio dell'ISAE conferma che l'Italia è il paese della UE in cui i procedimenti civili, considerando i tre gradi di giudizio, hanno maggiore durata (in media 116 mesi, il 68 per cento in più rispetto alla media della UE), anche se il costo per le parti in causa risulta relativamente contenuto (meno della metà di quello medio europeo).

Diritto societario. - L'ordinamento societario italiano si caratterizza per una scarsa differenziazione nella disciplina tra società per azioni (spa) e società a responsabilità limitata (srl), disincentivando l'uso di quest'ultima forma giuridica.

Rispetto agli altri paesi, l'uso della srl rispetto alla spa è più contenuto nonostante la minore dimensione media delle imprese italiane (tav. B16). La disciplina della spa - corrispondente, nel codice vigente, al modello della grande impresa - presenta numerose norme imperative, che lasciano margini ristretti all'autonomia statutaria e contrattuale, e prevede procedure particolarmente onerose (soprattutto se riferite alle piccole imprese). I vincoli della disciplina della spa (sui quali sono modellati quelli relativi alle srl) non subiscono eccezioni in caso di società a ristretta base sociale e che tendenzialmente non fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio.

Tav. B16

SOCIETÀ DI CAPITALI IN ALCUNI PAESI

Paese	Grado di differenziazione della disciplina tra forme societarie corrispondenti a spa e srl	Dimensione media delle imprese rispetto alla media UE (1)	Numero di spa	Numero di srl	Rapporto spa/srl
Francia	Medio	0,98	153.864	742.245	1/5
Germania	Alto	1,58	3.951	438.085	1/111
Italia	Basso	0,42	34.998	368.785	1/10
Paesi Bassi	Alto	....	1.015	154.930	1/153
Regno Unito	Alto	1,58	12.400	1.345.300	1/108

Fonte: per il Regno Unito, dati al 31.3.2000 tratti da *Companies in 1999/2000* a cura del Department of Trade and Industry; per l'Italia, dati Istat tratti dal *Censimento intermedio dell'industria e dei servizi al 31.12.1996*; per la Germania, dati relativi al 1999 tratti da *Statistical Yearbook for the Federal Republic of Germany*; per la Francia, dati al 1° 1.1999 tratti da *Annuaire Statistique de la France*; per i Paesi Bassi, dati al 1° 1.1999 tratti da *Statistical Yearbook of the Netherlands*.

(1) Fonte: elaborazioni su dati Eurostat. Media ponderata rispetto alla quota di occupazione per classe dimensionale; indice: UE=1.

Negli altri paesi europei, l'offerta di forme più articolate e flessibili per l'esercizio dell'impresa a base capitalistica viene realizzata sia con bassi tassi di imperatività delle norme per tutte le forme sociali (Regno Unito, Paesi Bassi), sia con una attenta graduazione della disciplina in funzione delle caratteristiche della base sociale e delle forme di finanziamento (Francia, Germania e Regno Unito).

Diritto fallimentare. - Le modalità con cui vengono affrontate le crisi d'impresa hanno effetti sul comportamento dei soggetti che le gestiscono e su quelli che forniscono loro mezzi finanziari. Sanzioni troppo severe possono scoraggiare l'assunzione del rischio nell'iniziativa imprenditoriale; l'assenza di adeguate garanzie per i creditori ostacola l'accesso al credito e ne aumenta il costo. Procedure ben congegnate possono nel contempo massimizzare il valore economico dell'impresa in crisi e offrire garanzie adeguate ai creditori.

Le norme italiane prestano una insufficiente attenzione all'obiettivo di massimizzazione del valore dell'impresa. Esse appaiono caratterizzate da rilevanti elementi sanzionatori nei confronti dell'imprenditore che, seppure finalizzati alla protezione dei creditori, riducono gli incentivi al ricorso tempestivo alle procedure, con conseguenze negative sulle possibilità di risanamento e quindi dello stesso recupero dei crediti.

I progetti di riforma. - Una più diffusa consapevolezza di alcuni limiti del diritto italiano ha condotto a diverse iniziative di riforma in materia sia societaria sia fallimentare.

Nel luglio 1998 è stata istituita presso il Ministero della Giustizia una Commissione di studio che ha elaborato una proposta di schema di legge delega per la riforma del diritto societario. La proposta è stata recepita nel disegno governativo di legge delega n. C. 7123 presentato il 20 giugno 2000 in Parlamento, ma non è stato approvato entro la scadenza della legislatura.

Il progetto prevede la predisposizione di una più articolata disciplina legale dei modelli societari; l'ampliamento dell'autonomia statutaria; il riconoscimento di una più compiuta autonomia decisionale all'organo amministrativo; la semplificazione delle regole che disciplinano i principali momenti della vita societaria; l'ampliamento delle possibilità di finanziamento dell'impresa. L'articolato del progetto di legge contempla l'introduzione di una disciplina civilistica dei gruppi di imprese per le società di diritto comune e la revisione della disciplina penale dell'impresa.

Due progetti di legge riguardanti il diritto fallimentare (n. C. 7458 e n. C. 7497) sono stati sottoposti all'attenzione del Parlamento, ma anche in questo caso il termine della legislatura ne ha precluso l'esame.

L'esigenza di adeguare e ammodernare la nostra legislazione appare urgente anche in relazione alla circostanza che altri paesi, in particolare dell'Unione europea, hanno già realizzato (Francia, Germania, Spagna) o avviato (Regno Unito) riforme del diritto societario riguardanti in modo specifico le piccole e medie imprese, con obiettivi di semplificazione e ampliamento dell'autonomia statutaria. Riforme del diritto fallimentare sono state attuate in Germania, Francia e Belgio; sono allo studio nei Paesi Bassi e in Spagna.

La semplificazione normativa e amministrativa. - Nel corso degli anni novanta, in analogia con quanto stava avvenendo nella gran parte dei paesi industrializzati, è stato intrapreso in Italia un programma di riforma finalizzato a ridurre i costi diretti e indiretti imposti dalle regolamentazioni alle imprese, ai cittadini e alle amministrazioni.

Il programma di semplificazione è stato avviato dalla legge 7 agosto 1990, n. 241, recante la disciplina generale del procedimento amministrativo. La legge 24 dicembre 1993, n. 537, ha stabilito che la semplificazione dei procedimenti avvenga per mezzo dei "regolamenti governativi delegificanti". La legge 15 marzo 1997, n. 59 (legge Bassanini) ha segnato una intensificazione della riforma - attraverso l'introduzione delle "leggi annuali di semplificazione" per mezzo delle quali le riforme in oggetto diventano un obiettivo permanente dell'azione del Governo - e ne ha ampliato gli obiettivi, estendendo l'attività di semplificazione e riordino dai procedimenti alle norme.

Nel Rapporto Regulatory Reform in Italy predisposto dall'OCSE nel marzo 2001 vengono analizzate e valutate le riforme normative e amministrative in corso nel nostro paese. Viene espresso un giudizio positivo sul programma di riforma e sui risultati conseguiti in un arco temporale relativamente breve; ma allo stesso tempo si sottolinea che le riforme avviate hanno prodotto benefici concreti solo per aspetti limitati e che il programma di riforma deve ancora essere completato.

Le privatizzazioni e la regolazione dei mercati

Le privatizzazioni. - Nel 2000 è continuata la vendita di società a controllo pubblico. I proventi lordi complessivamente generati dalle privatizzazioni, nonostante il rinvio della vendita di ulteriori quote detenute dal Tesoro nell'ENI e nell'Enel, sono stati pari a circa 20.000 miliardi di lire (tav. B17).

Nel mese di marzo si è completata la cessione della quota dell'IRI nella società Autostrade spa avviata nel 1997. L'IRI ha incassato complessivamente dalla vendita della società Autostrade 13.016 miliardi di lire.

L'Italia è tra i pochi paesi ad aver venduto ai privati la propria rete autostradale che, presentando caratteristiche di monopolio naturale, deve comunque essere oggetto di un'ampia regolamentazione pubblica. In vista della privatizzazione, il Ministero dei Lavori pubblici ha prorogato fino al 2038, con DM 14 agosto 1997, n. 314, la concessione alla società Autostrade spa per la costruzione e l'esercizio delle tratte autostradali. Si è in questo modo accresciuto il valore delle rendite di monopolio della società. La decisione di vendere in blocco la società ha garantito ai nuovi proprietari un forte potere di mercato.

L'attività della società Autostrade consiste nella riscossione dei pedaggi, nella manutenzione della rete e nella possibile costruzione di nuovi tronchi e varianti. Le eventuali economie di scala sono relative a ciascun tronco, piuttosto che alla rete nel suo complesso. La suddivisione della società Autostrade in più società preposte alla gestione dei diversi tronchi e la loro successiva vendita - auspicata dall'Autorità Antitrust nella primavera del 1998

- non avrebbero comportato perdite di efficienza. Sarebbe stato inoltre possibile, secondo l'Autorità, introdurre in questo modo forme di concorrenza comparativa (yardstick competition) che avrebbero ridotto i problemi informativi legati alla definizione dei contratti di concessione e delle tariffe autostradali da parte del regolatore pubblico. La Commissione europea ha aperto nel 2001 un'indagine sul tema delle concessioni autostradali italiane.

Tav. B17

PRINCIPALI PRIVATIZZAZIONI IN ITALIA NEL 2000

Società	Gruppo di appartenenza (Settore)	Numero dipendenti nel 1999 (1)	Metodo di vendita	Quota ceduta % (2)	Quota pubblica residua % (2)	Data di completamento della cessione	Ricavi lordi	
							miliardi di lire	milioni di euro
Autostrade	IRI (gestione autostradale)	10.107	Trattativa diretta	30,00	4,1 (3)	09.03.00	4.911	2.536,3
Finmeccanica . . .	IRI (aerospazio, difesa)	43.753	OPV	40,10	32,45	02.06.00	10.659 (4)	5.504,9
Aeroporti di Roma	IRI (gestione aeroportuale)	5.048	Trattativa diretta	51,20	3,0 (5)	31.07.00	2.572	1.328,3
Banco di Napoli .	Bancario	10.600	Adesione a OPA	16,16	-	01.12.00	956	493,7

Fonte: Mediobanca, R&S (anni vari); Ministero del Tesoro, *Libro Bianco sulle operazioni di privatizzazione 1996-2001*; stampa finanziaria. (1) Numero medio dell'anno considerato. - (2) Sul capitale sociale. - (3) Al lordo della *bonus share*. - (4) Il ricavo lordo include il corrispettivo per l'esercizio della *green shoe*. - (5) Quota detenuta da Regione Lazio, Comune di Fiumicino, Provincia e Comune di Roma.

Il 29 maggio del 2000 è stata avviata l'offerta pubblica di vendita (OPV) di una quota azionaria dell'IRI nella Finmeccanica, società operante nel campo della difesa e dell'aerospazio. La vendita mediante l'OPV di circa il 40 per cento del capitale (cui si è aggiunta una quota del 3,6 per cento ceduta dall'IRI al Tesoro), chiusasi all'inizio di giugno del 2000, ha prodotto un incasso lordo di 10.660 miliardi di lire. La quota pubblica residua è pari al 32,45 per cento del capitale; il Tesoro detiene anche una *golden share* ed è stato fissato un limite di partecipazione al capitale pari al 3 per cento, oltre il quale è necessario il preventivo gradimento del Ministero del Tesoro.

Il 31 luglio si è completata la vendita del pacchetto azionario detenuto dall'IRI nella società Aeroporti di Roma, avviata un anno prima con la cessione, per 100 miliardi, del 3 per cento del capitale alla Regione Lazio, al Comune di Fiumicino, alla Provincia e al Comune di Roma. La trattativa diretta ha condotto alla cessione del 51,20 per cento del capitale per un corrispettivo di 2.572 miliardi di lire, versati dalla Cordata Leonardo, composta da Gemina, Falck, Italtipetroli e Impregilo. In vista della privatizzazione è stata rinnovata fino al luglio 2044, ai sensi della legge 11 luglio 1992, n.333, della legge 3 agosto 1995, n.351 e della legge 23 dicembre 1996, n. 662 la concessione

prevista dalla convenzione stipulata il 26 giugno 1974, n. 2820 dalla società Aeroporti di Roma con il Ministero dei Trasporti, che aveva scadenza nel 2008.

Nel mese di novembre il Tesoro ha ceduto la quota residua nel capitale del Banco di Napoli, aderendo all'offerta pubblica di acquisto (OPA) promossa dal San Paolo-IMI sulla totalità delle azioni. Il regolamento effettivo dell'operazione è avvenuto il 1° dicembre per un corrispettivo di 956 miliardi di lire.

Alla fine di giugno dello scorso anno l'assemblea dei soci ha deliberato la liquidazione volontaria dell'IRI spa, prevista dall'accordo del luglio 1993 con la Commissione europea (accordo Andreatta-Van Miert) e il trasferimento al Tesoro dei pacchetti azionari detenuti dalla stessa IRI in Alitalia (53 per cento) e in Finmeccanica (4 per cento). La Rai, la Fincantieri, la Tirrenia e alcune altre società sono rimaste temporaneamente sotto il controllo dell'IRI, la cui liquidazione avrà tempi medio-lunghi.

La liberalizzazione dei mercati. - Nel settore dei servizi di pubblica utilità il processo di liberalizzazione, avviato dalle direttive comunitarie, è progredito; i fondamenti del nuovo quadro regolamentare sono stati ultimati sia nel settore delle telecomunicazioni sia in quelli dell'energia elettrica e del gas. Non è stata invece ancora approvata la nuova disciplina di liberalizzazione dei servizi pubblici locali, sebbene siano state già vendute a privati quote di capitale in importanti aziende municipalizzate.

I progressi compiuti sul piano normativo non si sono ancora tradotti in un pieno dispiegamento del processo concorrenziale. I tempi per l'applicazione delle disposizioni e alcuni limiti del nuovo quadro normativo costituiscono un ostacolo rilevante alla piena liberalizzazione dei settori in precedenza operanti in regime di monopolio pubblico.

Nel settore elettrico, dove si rilevano ancora tariffe sensibilmente superiori alla media europea, si è registrata negli ultimi anni una ristrutturazione, ma la concentrazione del mercato si prospetta elevata anche negli anni a venire.

Nel segmento della generazione di energia elettrica l'apertura del mercato italiano è ancora limitata. Il preannunciato piano di cessioni di centrali dell'Enel ad altri operatori, previsto dal D.lgs. 16 marzo 1999, n. 79, è ancora in una fase di avvio. Esso dovrebbe raggiungere entro il 2002 i 15 GW di capacità, suddivisi tra tre distinte società (Eurogen, Eletrogen e Interpower), ai quali si aggiungerebbero gli ulteriori 5,5 GW, alla cui cessione l'Autorità Antitrust ha subordinato la fusione fra Wind (gruppo Enel) e Infostrada; a Enel verrebbe così lasciata una quota di produzione pari circa al 50 per cento, superiore a quanto detenuto dall'operatore dominante in paesi come Germania, Spagna e Regno Unito. Data la necessità di riconversione, la capacità dismessa potrà essere pienamente utilizzata dai nuovi

operatori non prima di un biennio dalla vendita. Il gruppo Enel controlla inoltre circa la metà della capacità di importazione di energia elettrica, posizione di vantaggio che perdurerà almeno fino al 2007, quando verranno a scadenza i contratti pluriennali stipulati con la Francia, principale paese fornitore; attraverso Enel Trade si è inoltre aggiudicato circa la metà della restante capacità di interconnessione, allocata su base annuale. La forte concentrazione di mercato renderà difficile l'avvio di un efficiente mercato borsistico dell'elettricità, reso possibile con la costituzione del Gestore del mercato elettrico e con la predisposizione del quadro regolamentare da parte del Ministero dell'Industria.

La legge finanziaria 2001 ha accresciuto il grado di liberalizzazione nel settore elettrico a favore dei consumatori finali rispetto a quanto in precedenza previsto: novanta giorni dopo la cessione da parte dell'Enel della prima società di generazione la soglia di consumo necessaria per poter scegliere liberamente il proprio fornitore sarà abbassata a 0,1 GWh (l'insieme dei circa 150.000 utenti che soddisfano questo requisito rappresenta il 60 per cento dei consumi totali di energia elettrica).

I maggiori vantaggi per i consumatori finali deriveranno nel medio periodo dall'applicazione da parte dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas del sistema di tariffazione con price-cap già oggi in vigore, che favorisce guadagni di efficienza e una riduzione dei prezzi mediamente praticati. Risulta tuttavia penalizzante per i consumatori la valutazione degli stranded costs (costi incagliati) riconosciuti all'ex monopolista pubblico, che gravano sul prezzo finale. Il riconoscimento all'Enel, da parte del Ministero dell'Industria, di trasferimenti a compensazione dei minori guadagni derivanti dal nuovo regime di liberalizzazione, pur non contrastando con gli indirizzi comunitari, non appare pienamente giustificato, secondo il Rapporto Regulatory Reform in Italy dell'OCSE, nonostante la fissazione di un tetto massimo al loro ammontare (15.000 miliardi di lire in sette anni).

L'Autorità per l'energia elettrica e il gas e l'Autorità antitrust hanno espresso dubbi sul mantenimento della proprietà della rete di trasmissione in alta tensione da parte dell'ex monopolista, proponendo la riunificazione di proprietà e gestione in capo a un soggetto terzo. L'assetto attuale, di contro, può rendere virtualmente possibili comportamenti volti a danneggiare i concorrenti negli altri segmenti di mercato. Questi rischi sono solo in parte mitigati dall'affidamento della gestione a un soggetto pubblico (Gestore della rete di trasmissione nazionale).

Nel marzo del 2001, l'Enel ha concluso l'acquisto della società di telecomunicazioni Infostrada, consolidando la sua posizione nel settore, dove già era presente con Wind (terzo operatore di telefonia mobile). Il gruppo Enel, che fino al 1996 operava pressoché esclusivamente nel mercato elettrico (99,8 per cento del fatturato), si caratterizza attualmente come gruppo multiutility. L'Enel, sfruttando le risorse finanziarie e infrastrutturali del gruppo, ha esteso infatti la propria attività anche nel settore del gas, con Colombogas e Camigas, e nel settore delle acque, dove, dopo aver costituito la società Enel-Hydro, sta concludendo con il Ministero del Tesoro l'acquisto della società Acquedotto Pugliese. L'espansione del gruppo Enel in altri settori, mantenendo una posizione dominante nell'industria elettrica

e rimanendo sotto controllo pubblico, è stata peraltro imitata anche da alcune società municipalizzate come l'ACEA. Anche l'ENI, negli ultimi anni, è entrata nel mercato elettrico, con ENI Power, e nel settore delle telecomunicazioni, con una partecipazione rilevante in Albacom. Come di recente sostenuto anche dal rapporto della Banca centrale europea Price Effects of Regulatory Reform in Selected Network Industries, si configura in questi casi uno squilibrio tra la multiutility, che potrebbe impiegare il maggior potere di mercato su un settore specifico non pienamente liberalizzato per sostenere la propria capacità concorrenziale sugli altri mercati, e i concorrenti operanti su questi ultimi. Problemi si pongono anche sotto il profilo dell'attribuzione dei poteri di regolamentazione settoriale sulle multiutilities.

Il processo di liberalizzazione ha compiuto progressi minori nel settore del gas naturale. Mentre nella distribuzione finale operano numerose società, l'offerta è ancora caratterizzata da un regime di quasi-monopolio; il gruppo ENI controlla il 95 per cento del gas importato e quasi il 90 per cento della produzione nazionale. Il D.lgs. del 23 maggio 2000, n. 164, che ha recepito la direttiva comunitaria n.98/30, modifica solo in parte questa struttura di mercato, limitando a un massimo del 75 per cento la quota di produzione e di importazione che ciascun operatore può detenere; tale quota dovrebbe scendere di due punti percentuali all'anno a partire dal gennaio 2002, fino a raggiungere il 61 per cento nel 2010. Questa limitazione appare insufficiente per lo sviluppo di un mercato concorrenziale, anche perché il gruppo ENI mantiene il monopolio dei centri di stoccaggio e controlla la rete di trasmissione ad alta pressione, infrastrutture indispensabili ai potenziali concorrenti per poter rifornire il mercato. L'accesso alla rete è regolato dall'Autorità per l'energia elettrica e il gas, ma l'ENI può rifiutare la trasmissione in caso di conflitto con i propri interessi legati alle clausole dei contratti di importazione di lungo periodo o con gli obblighi di servizio pubblico. Questo insieme di fattori costituisce un serio ostacolo al dispiegarsi del processo concorrenziale in un settore che presenta prezzi nettamente superiori alla media europea.

Nel settore telefonico, nonostante i ritardi che hanno caratterizzato l'avvio della riforma del quadro normativo, l'apertura del mercato sta progressivamente interessando tutti i segmenti, sebbene l'ex monopolista pubblico mantenga una posizione dominante nella telefonia fissa e rimanga il primo operatore in quella mobile.

In vari paesi europei sono state realizzate nello scorso anno le aste per l'assegnazione delle licenze relative al nuovo sistema UMTS (Universal Mobile Telecommunications System), che dovrebbe rendere effettiva la convergenza tra servizi vocali, dati e immagini anche per la telefonia mobile. Il nuovo sistema dovrebbe consentire anche il collegamento completo mediante telefoni mobili ai servizi Internet.

Le aste, concluse tra aprile e agosto 2000 nel Regno Unito e in Germania, hanno comportato esborsi notevoli per i vincitori, pari, rispettivamente, a 38,8 e 50,5 miliardi di euro. In Italia l'asta UMTS ha condotto, alla fine di

ottobre, all'attribuzione di cinque licenze per complessivi 13,8 miliardi di euro; le licenze sono state assegnate a TIM, Omnitel, Wind, Ipse e Andala. In Francia l'asta, conclusasi all'inizio del 2001, ha consentito l'attribuzione di due sole licenze, per un incasso pari a 9,9 miliardi di euro.

Divari territoriali e politica regionale

La congiuntura regionale. - Secondo le stime della Svimez, il PIL a prezzi costanti nel 2000 sarebbe aumentato del 2,5 per cento nel Mezzogiorno (1,5 per cento nel 1999) e del 3,1 per cento nel Centro Nord (1,7 per cento nel 1999).

Tra le regioni meridionali, Puglia e Campania, che rappresentano quasi la metà del PIL dell'area, avrebbero registrato tassi inferiori di oltre un punto percentuale rispetto alla media nazionale. Molise, Basilicata e Calabria hanno registrato tassi di crescita prossimi al 4 per cento.

Grazie al saldo migratorio negativo con il resto del Paese (73.000 persone), il tasso di crescita del PIL pro capite nel Mezzogiorno sarebbe stato solo lievemente inferiore a quello del Centro Nord (2,6 contro 2,7 per cento). Il rapporto tra il PIL per abitante nelle due aree si sarebbe mantenuto pari al 57 per cento.

Gli investimenti fissi lordi nel Mezzogiorno sarebbero cresciuti in misura maggiore rispetto al Centro Nord (6,8 contro 5,9 per cento), con una decisa accelerazione rispetto al 1999. La spesa per consumi finali sarebbe invece aumentata in misura lievemente inferiore rispetto al resto del Paese (2,8 contro 3,1 per cento).

Nel corso del 2000 le vendite all'estero sono risultate in netta ripresa in tutte le ripartizioni. Nel Mezzogiorno, dove l'aumento in valore è stato del 27,3 per cento, e nelle regioni del Centro la crescita è stata superiore alla media nazionale (16,4 per cento). Le due ripartizioni contribuiscono al totale delle esportazioni italiane, rispettivamente con l'11,1 e il 16,6 per cento.

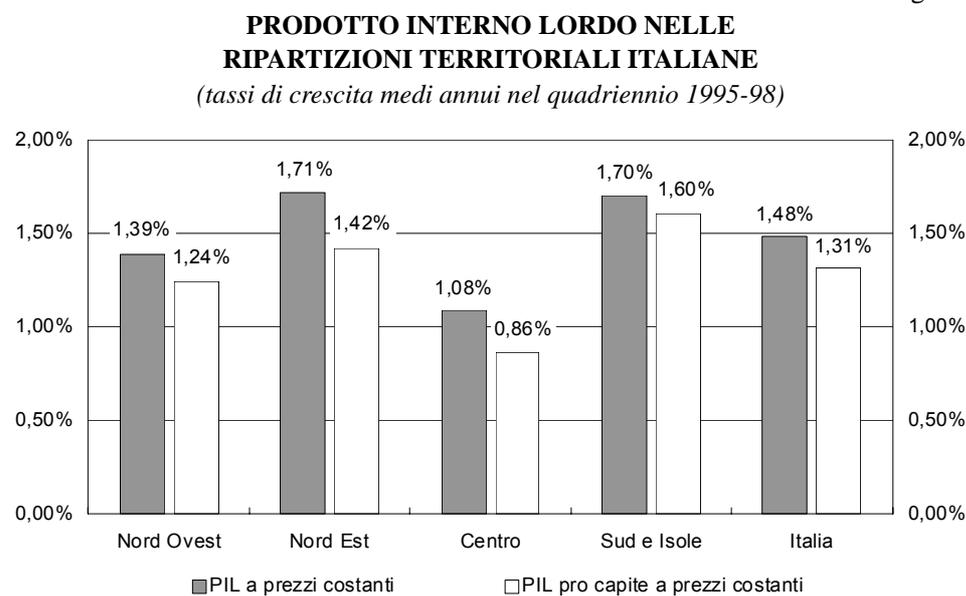
Al Nord la crescita delle esportazioni in valore è stata sostenuta dalle regioni maggiormente presenti sui mercati esteri: essa è stata pari al 15,1 per cento in Lombardia, grazie alle vendite di prodotti chimici e di apparecchi elettrici, al 13,9 in Veneto e al 13,5 in Emilia Romagna. Al Centro tutte le regioni, con l'eccezione delle Marche, hanno aumentato le proprie vendite all'estero in misura superiore alla media nazionale, grazie in particolare alle esportazioni di prodotti farmaceutici, macchine e abbigliamento. Anche al netto dei prodotti petroliferi raffinati, che incidono soprattutto sulle esportazioni delle regioni insulari, le ven-

dite all'estero del Mezzogiorno sono cresciute nel 2000 più che nelle altre ripartizioni (19,3 per cento). Tra le principali regioni dell'area, particolarmente elevato è stato l'aumento in Abruzzo (30,5 per cento), grazie alle vendite di apparecchi elettrici e di precisione, e in Sicilia (28,6 per cento), cui hanno contribuito soprattutto i prodotti chimici e le macchine elettriche; il calo delle vendite di autoveicoli ha invece determinato una diminuzione del 2,8 per cento in Basilicata.

Divari territoriali. - Nel corso del 2000 l'Istat ha presentato i primi risultati della revisione dei conti economici territoriali per gli anni 1995-98, resi ora coerenti con i conti nazionali basati sul SEC95. Il Nord Est e il Mezzogiorno hanno fatto registrare nel periodo il tasso di crescita medio più elevato in termini reali (1,7 per cento, contro l'1,5 della media nazionale) (fig. B8).

L'accelerazione nel Mezzogiorno è stata particolarmente significativa nel 1997, quando il PIL è cresciuto in termini reali del 2,3 per cento (1,8 nel resto del Paese). Pur non alterando in modo significativo il contributo del Sud e delle Isole alla formazione del PIL nazionale, i nuovi dati segnalano un progresso rispetto a quelli precedentemente disponibili (basati su stime Istat per il 1995-96 e Svimez per il 1997-98), che attribuivano al Mezzogiorno tassi di crescita inferiori rispetto a quelli delle altre ripartizioni.

Fig. B8



Fonte: Istat, *Conti economici territoriali*.

Il PIL pro capite nel Mezzogiorno è cresciuto più che nelle altre ripartizioni (1,6 per cento in termini reali) anche a causa della minor crescita della popolazione rispetto alle altre aree del Paese (fig. B8). Al minor incremento della popolazione meridionale hanno contribuito sia la ripresa dei flussi migratori interni (nel decennio il saldo degli spostamenti dalle regioni meridionali è stimato in mezzo milione di persone), sia l'immigrazione dall'estero,

riguardante in particolare cittadini extracomunitari insediatisi prevalentemente nelle regioni del Centro Nord.

I segnali di rinnovato dinamismo delle regioni meridionali seguono l'allargamento del divario con il Centro Nord della prima metà degli anni novanta. Al processo di divergenza regionale, rilevato in numerosi studi sulla crescita territoriale e particolarmente accentuato nel caso delle regioni più popolate, avevano contribuito sia la relativa scarsità di fattori di sviluppo (capitale umano, investimenti produttivi, infrastrutture) sia ostacoli di natura ambientale (criminalità e corruzione), contemporaneamente al venire meno del sostegno pubblico dopo la soppressione dell'intervento straordinario.

La ripresa dell'economia meridionale è stata contraddistinta da una forte espansione della spesa per investimenti e dalla crescita della domanda estera. L'incremento medio annuo degli investimenti fissi lordi nel periodo 1995-98 è stato del 4,3 per cento in termini reali (contro il 3,0 per cento dell'Italia). L'aumento ha interessato il settore manifatturiero (in particolare il settore chimico e della lavorazione dei metalli), le costruzioni e il commercio. Le esportazioni del Mezzogiorno in valore sono cresciute, dal 1996, a tassi superiori alla media nazionale, recuperando i livelli dei primi anni ottanta e superando nel 2000 la quota dell'11 per cento del totale nazionale, dal 9 per cento del 1996. Ulteriori segnali di miglioramento della qualità della crescita nella seconda metà del decennio provengono dalla demografia d'impresa: nelle regioni meridionali la nascita di nuove imprese è stata superiore alla media nazionale sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi.

I nuovi dati territoriali dell'Istat confermano che il costo del lavoro per unità di prodotto nel settore della trasformazione industriale è cresciuto maggiormente nel Mezzogiorno che nel resto del Paese, passando dal 96,6 per cento del 1995 al 101,5 per cento del 1998; la diversa dinamica è spiegabile con il più forte aumento del costo del lavoro nelle regioni meridionali, in parte dovuto al progressivo venir meno della fiscalizzazione degli oneri sociali.

La politica regionale. - La politica regionale, gestita dal 1997 dal Dipartimento per le politiche di sviluppo e coesione del Ministero del Tesoro, ha mutato indirizzo quanto alla natura degli interventi di programmazione, ora tesi a promuovere uno sviluppo integrato delle economie locali con un ampio coinvolgimento delle amministrazioni locali. La cosiddetta Programmazione negoziata si è affiancata agli strumenti più tradizionali, destinati a sostenere l'accumulazione di capitale privato (come gli incentivi previsti dalla legge 19 dicembre 1992, n. 488).

In base al conto delle risorse e degli impieghi delle aree depresse elaborato presso il Ministero del Tesoro, la Programmazione negoziata ha mantenuto nel periodo 1997-2000

una rilevanza finanziaria relativamente modesta. In particolare appaiono ridotte le quote erogate per i 12 Patti territoriali di prima generazione (approvati tra il 1996 e il 1997 e interamente concentrati nelle regioni meridionali), e i 15 Contratti d'area sottoscritti tra il 1998 e il 1999. Alla fine del 2000 erano stati erogati rispettivamente 223 e 827 miliardi di lire, che rappresentano in entrambi i casi meno di un terzo dei fondi stanziati dal CIPE. Migliore appare lo stato di avanzamento finanziario dei Patti territoriali di seconda generazione, operativi a partire dal 1999 ed equamente ripartiti tra regioni del Centro Nord e del Mezzogiorno.

I flussi di cassa in conto capitale specificamente destinati alle aree depresse, e aventi quindi natura aggiuntiva rispetto alle spese ordinarie sul territorio, hanno superato la quota di 20.000 miliardi di lire nel 2000. Il dato, sebbene in calo rispetto a quello dell'anno precedente, implica una crescita delle somme destinate agli investimenti pubblici pari al 33 per cento rispetto al 1997.

Nell'agosto 2000 è stato approvato il Quadro comunitario di sostegno (QCS) 2000-06 per le regioni dell'Obiettivo 1, con un programma di spesa per 86.000 miliardi di lire fino al 2008. Si prevede, in particolare, l'attribuzione alle regioni del Mezzogiorno della responsabilità di spesa per circa 55.000 miliardi di lire, pari al 72 per cento delle risorse comunitarie e nazionali.

Viene attribuita alle Regioni la facoltà di individuare obiettivi specifici, di decidere il relativo riparto delle risorse e di selezionare i progetti presentati dalle Amministrazioni locali o dai privati. Il QCS 2000-06 prevede inoltre che il 10 per cento delle risorse sia accantonato per essere ripartito tra quelle Amministrazioni che, dopo due anni di lavoro, avranno rispettato una serie di indicatori di efficienza e di qualità della spesa (cosiddetta riserva di premialità).

Per quanto riguarda le erogazioni a valere sul QCS 1994-99 che, salvo eccezioni, dovrebbero terminare entro la fine dell'anno in corso, le stime del Ministero del Tesoro indicano che alla fine del 2000 la spesa è risultata inferiore a quella programmata. In particolare, il livello di spesa relativo alle aree dell'Obiettivo 1 è stimato pari al 76,3 per cento del costo totale degli interventi programmati, un livello inferiore a quanto previsto nella relazione programmatica per il 2001.

Le condizioni di ammissibilità al sostegno strutturale dell'Obiettivo 1 potrebbero mutare con l'allargamento della UE e il conseguente abbassamento della media del PIL europeo pro capite. Secondo gli attuali criteri sono ammesse le regioni il cui PIL pro capite (misurato sulle parità dei poteri d'acquisto) risulti inferiore al 75 per cento della media UE. Secondo stime recenti, in seguito all'ingresso dei paesi dell'Europa centro-orientale (PECO), solo la Campania e la Calabria rientrerebbero tra le regioni interessate dall'Obiettivo 1.

IL MERCATO DEL LAVORO

L'occupazione

Nel 2000 l'occupazione nell'area dell'euro ha segnato un nuovo significativo aumento, proseguendo l'andamento positivo iniziato a metà degli anni novanta. Secondo stime ancora parziali basate sulle contabilità nazionali, il numero medio delle persone residenti occupate è aumentato del 2 per cento rispetto all'anno precedente (1,8 nel 1999).

L'occupazione è cresciuta in tutti i paesi dell'area, da un massimo del 4,7 per cento in Irlanda a un minimo dell'1 in Austria. L'aumento è stato del 3,3 per cento in Spagna, del 2,3 in Francia (secondo dati parzialmente stimati) e dell'1,6 in Germania (fig. B9). I quattro paesi maggiori hanno contribuito per 1,6 punti percentuali alla crescita complessiva nell'area.

In Italia il numero dei residenti occupati è aumentato, secondo la contabilità nazionale, dell'1,7 per cento, valore tra i più alti dal dopoguerra. L'espansione dell'occupazione nella seconda metà degli anni novanta è stata largamente superiore a quella prevedibile sulla base della crescita economica. In un contesto di alta profittabilità, l'espansione addizionale ha risposto all'andamento favorevole dei costi che le imprese complessivamente sostengono per l'impiego del lavoro: il costo del lavoro per dipendente è rimasto sostanzialmente stabile in termini reali, anche grazie all'operare di incentivi pubblici all'occupazione; i costi di aggiustamento nell'utilizzo del lavoro sono stati ridotti da modifiche, introdotte con la contrattazione o con interventi normativi, che hanno reso più flessibile per le imprese l'adeguamento degli organici, l'organizzazione della produzione e la gestione degli orari. Le forze di lavoro, soprattutto del Mezzogiorno, hanno accresciuto la propria disponibilità ad accettare un'occupazione indipendentemente dalle condizioni contrattuali, anche a causa della prolungata alta disoccupazione.

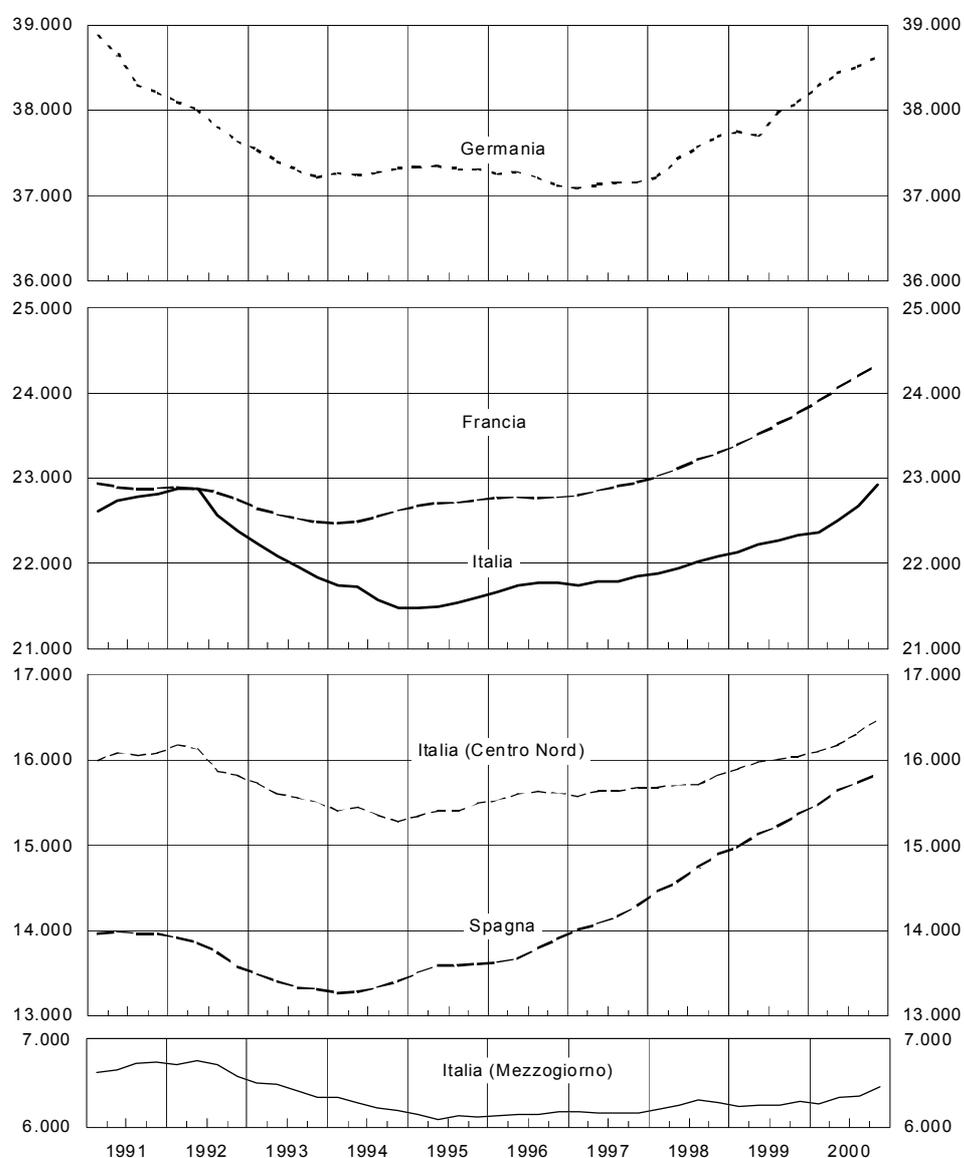
Secondo l'indagine sulle forze di lavoro - che non rileva alcune categorie di occupati comprese invece nella stima di contabilità nazionale (lavoratori che abitano in convivenze, militari di leva e stranieri non regolari) - in Italia il numero degli occupati è aumentato nel 2000 dell'1,9 per cento rispetto all'anno precedente (388 mila persone; tav. B18). Si è rafforzato

lo sviluppo dell'occupazione permanente a tempo pieno (105 mila) ed è tornata ad aumentare l'occupazione in attività autonome (80 mila). Il numero delle posizioni dipendenti temporanee o a tempo parziale ha continuato a crescere (203 mila persone), contribuendo per poco più della metà alla creazione netta di posti di lavoro, contro il 95 per cento registrato tra il 1996 e il 1999, quando l'occupazione totale era aumentata di 567 mila persone.

Fig. B9

OCCUPAZIONE NEI PRINCIPALI PAESI DELL'AREA DELL'EURO

(dati destagionalizzati; migliaia di persone)



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

STRUTTURA DELL'OCCUPAZIONE IN ITALIA (1)

Tipo di occupazione	Anno 2000		Variazione 2000/1999		Variazione 2000/1996	
	Migliaia di persone	Quote percentuali	Migliaia di persone	Incrementi percentuali	Migliaia di persone	Incrementi percentuali
Indipendente	5.949	28,2	80	1,4	95	1,6
a tempo pieno	5.511	26,1	60	1,1	49	0,9
a tempo parziale	438	2,1	20	4,7	47	11,9
Dipendente	15.131	71,8	308	2,1	859	6,0
permanente	13.601	64,5	188	1,4	373	2,8
permanente a tempo pieno ..	12.748	60,5	105	0,8	118	0,9
permanente a tempo parziale	853	4,0	83	10,8	255	42,5
temporanea	1.530	7,2	120	8,5	486	46,6
temporanea a tempo pieno ..	1.042	4,9	80	8,3	313	42,9
temporanea a tempo parziale	488	2,3	40	8,8	173	55,0
Totale	21.080	100,0	388	1,9	955	4,7

Fonte: Istat, *Indagini sulle forze di lavoro*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Media delle rilevazioni trimestrali condotte nei mesi di gennaio, aprile, luglio e ottobre.

Nella media del 2000 i lavoratori temporanei hanno superato 1,5 milioni, pari al 10,1 per cento del totale dei dipendenti (9,5 nel 1999); escludendo il settore agricolo, in cui i rapporti contrattuali stagionali sono molto diffusi, la quota dei contratti a termine è aumentata dall'8,6 per cento nel 1999 al 9,3 nel 2000. La quota di lavoratori a termine che hanno dichiarato di non aver potuto trovare un'occupazione permanente è salita più che negli anni precedenti (dal 41 al 43 per cento).

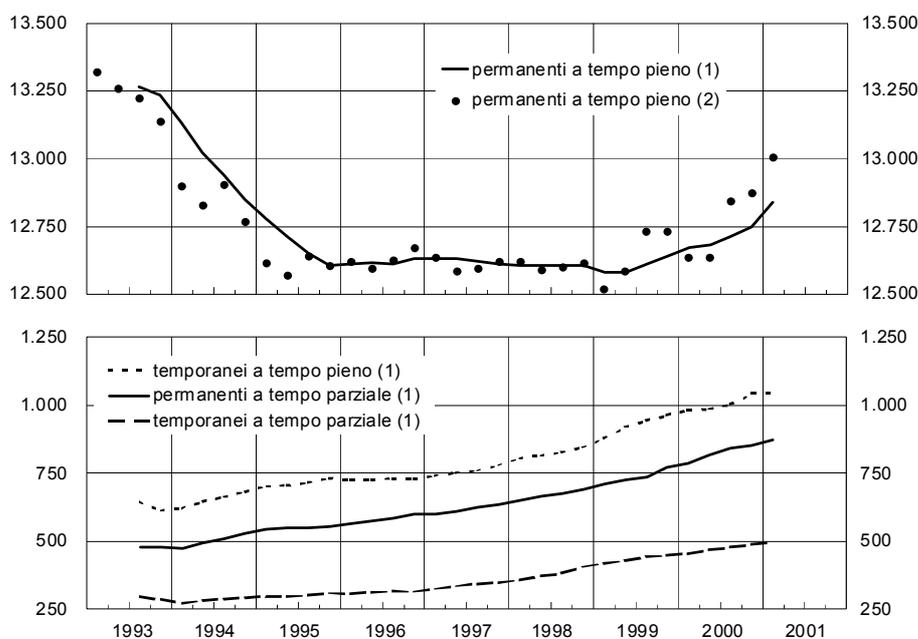
Le associazioni di categoria stimano che nel 2000 si siano avute 472 mila chiamate di lavoro interinale, oltre l'80 per cento in più dell'anno precedente; la durata media è aumentata a 240 ore, per un input di lavoro equivalente a quello fornito da 67 mila occupati a tempo pieno per l'intero anno (29 mila nel 1999). I lavoratori interinali sono in prevalenza maschi (62 per cento, una quota simile a quella dell'occupazione maschile sul totale) e giovani (68 per cento con meno di 30 anni) e sono impiegati soprattutto nell'industria (54 per cento). Secondo uno studio del Ministero del Lavoro, la mobilità territoriale dei lavoratori interinali è elevata: nel campione esaminato, sia nel 1999 che nel 2000 più di un terzo dei lavoratori residenti nel Mezzogiorno prestava la propria opera in imprese del Nord. Oltre a essere strumento di flessibilità nei picchi produttivi, i rapporti di lavoro interinale svolgono una funzione rilevante nella selezione del personale, come indicato dal fatto che oltre un quinto dei lavoratori chiamati viene assunto dall'impresa al termine dell'incarico.

Il numero medio di lavoratori a tempo parziale (inclusi i temporanei) ha raggiunto 1,8 milioni nel 2000, pari all'8,4 per cento del totale degli occupati (7,9 nel 1999). Negli ultimi anni, la quota degli occupati a tempo ridotto che dichiarano di non aver potuto trovare un lavoro a tempo pieno si è mantenuta abbastanza stabile tra il 37 per cento del 1998 e il 35 per cento del 2000. Tra giugno e dicembre 2000 è rimasta in vigore una riduzione di durata triennale dell'aliquota contributiva a carico dei datori di lavoro (tra il 7 e il 13 per cento a seconda dell'orario settimanale concordato) per le assunzioni con contratto a tempo parziale e indeterminato di persone in cerca di occupazione, purché a incremento degli organici. L'andamento del numero di occupati permanenti a tempo parziale nel periodo indicato, in linea con la tendenza crescente già in atto, farebbe ritenere che questo incentivo abbia avuto un effetto complessivamente contenuto.

La crescita del numero dei rapporti di lavoro dipendente più stabili è stata particolarmente forte nella seconda metà del 2000 e risulta essersi ulteriormente intensificata secondo la rilevazione di gennaio 2001 (fig. B10). Questa tendenza è spiegabile con il buon andamento dell'attività economica e, almeno fino ai mesi autunnali, con l'emergere di situazioni di mancanza di manodopera in diverse aree del Paese. Da ottobre è in vigore il credito di imposta previsto dalla legge finanziaria per il 2001 (L. 23 dicembre 2000, n. 388), che si distingue dai numerosi provvedimenti già in essere per la notevole entità dello sgravio e per la possibilità di essere utilizzato su tutto il territorio nazionale.

Fig. B10

STRUTTURA DELL'OCCUPAZIONE DIPENDENTE IN ITALIA
(dati trimestrali; migliaia di persone)



Fonte: elaborazione su dati Istat, *Indagine sulle forze di lavoro*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Medie mobili dei 4 trimestri fino a quello indicato. - (2) Valori puntuali non stagionalizzati.

L'art. 7 della legge finanziaria ha previsto il riconoscimento di un credito di imposta ai datori di lavoro che dal 1° ottobre 2000 al 31 dicembre 2003 aumentino il numero dei dipendenti a tempo indeterminato, rispetto alla media di questi ultimi nel periodo ottobre 1999-settembre 2000. L'incentivo è corrisposto per ogni nuovo assunto a tempo indeterminato di almeno 25 anni di età che non sia stato occupato dipendente a tempo indeterminato nei 24 mesi precedenti. Il credito di imposta è cumulabile con altre agevolazioni ed è pari a 800.000 lire mensili per ogni nuovo assunto, per il periodo tra la data di assunzione e il 31 dicembre 2003, purché continui a sussistere la condizione di aumento dell'occupazione; viene maggiorato del 50 per cento se l'assunzione è in unità produttive ubicate nelle regioni meridionali (e in alcune altre aree svantaggiate). In sede di copertura della spesa prevista, il Governo ha valutato l'aumento dell'occupazione che potrebbe beneficiare dell'incentivo in 66 mila unità standard di lavoro all'anno nel triennio 2001-03 (41 mila nel Mezzogiorno)

e in 16,5 mila unità nel quarto trimestre del 2000 (10,2 mila nel Mezzogiorno). Tra ottobre 2000 e gennaio 2001 l'occupazione a tempo indeterminato è cresciuta in Italia di 160 mila persone, di cui 97 mila nel Mezzogiorno: se la valutazione del Governo fosse corretta e nell'ipotesi di piena operatività, il provvedimento avrebbe riguardato circa un lavoratore assunto a tempo indeterminato su dieci. Sulla base della rilevazione dell'Istat sulle forze di lavoro, si può stimare che nell'aprile 2000 (il periodo più recente per cui si può effettuare l'elaborazione) oltre 800 mila persone avrebbero avuto i requisiti richiesti, se assunte da imprese che aumentavano gli organici. Per effetto del credito di imposta, la riduzione media del costo del lavoro di un lavoratore permanente addizionale nel settore privato è superiore al 15 per cento nel Centro Nord e al 30 per cento nel Mezzogiorno; la diminuzione è di entità analoga nell'industria ed è più forte nei settori dove il costo del lavoro è minore, come agricoltura, costruzioni, commercio e alberghi. Il provvedimento comporta anche un significativo ampliamento dei differenziali territoriali del costo del lavoro.

Il provvedimento rafforza la tendenza a sostenere l'occupazione, particolarmente quella a tempo indeterminato, attraverso schemi automatici di incentivazione operanti nella forma di sgravio contributivo o di credito di imposta. Secondo informazioni del Ministero del Lavoro, nel 1999 oltre 1,5 milioni di lavoratori (di cui la metà attraverso i contratti di apprendistato e di formazione e lavoro) avrebbero usufruito di agevolazioni contributive (tav. B19).

Tav. B19

POLITICHE DEL LAVORO IN ITALIA

Categoria	Spesa					Beneficiari	
	Miliardi di lire			Quota percentuale sul totale		Migliaia di persone	
	1998	1999	2000	1998	1999	1998	1999
Formazione professionale	7.426	7.703	.....	25,3	26,6	1.316	1.274
di cui: contratti di apprendistato e di formazione e lavoro	4.019	4.812	.....	13,7	16,6	744	769
Job sharing e job rotation	28	23	208	0,1	0,1	.....	.....
Incentivi all'occupazione	5.519	5.289	5.644	18,8	18,3	724	762
Integrazione dei disabili	-	-	10	-	-	266	266
Creazione diretta di posti di lavoro ..	1.296	1.542	1.048	4,4	5,3	137	145
Incentivi all'autoimpiego	419	562	532	1,4	1,9	2	2
Totale politiche attive	14.687	15.119	.....	50,5	52,3	2.444	2.449
di cui: mancato gettito contributivo	8.217	9.389	.....	28,0	32,5	.....	.....
Sostegno al reddito degli inattivi	12.236	11.942	10.336	41,7	41,3	.....	.....
Prepensionamenti	2.444	1.855	1.714	8,3	6,4	.....	.....
Totale politiche passive	14.680	13.797	.....	50,0	47,7	.....	.....
Totale politiche del lavoro	29.367	28.916	.....	100,0	100,0	.....	.....

Fonte: Ministero del Lavoro, Rapporto di monitoraggio sulle politiche occupazionali e del lavoro.

Secondo i dati del Ministero del Lavoro, nel 1999 la spesa per le politiche attive è ammontata a 15.100 miliardi di lire, pari al 52 per cento delle risorse complessivamente destinate alle politiche del lavoro. Poco più di 1.500 miliardi di lire sono stati spesi per la creazione diretta di occupazione (lavori socialmente utili e lavori di pubblica utilità), 7.700 miliardi per la formazione professionale e 5.300 miliardi per gli incentivi all'occupazione. Sommando a questi ultimi le agevolazioni contributive previste dai contratti di apprendistato e di formazione e lavoro (4.800 miliardi, inclusi nella voce formazione), la spesa totale per gli schemi di incentivazione economica è stata pari a 10.100 miliardi, di cui 9.400 corrisposti nella forma di sgravio contributivo o di credito di imposta.

L'incremento complessivo dell'occupazione in Italia nel 2000 potrebbe aver anche riflesso la "emersione" di lavoratori impegnati in attività che in precedenza sfuggivano all'indagine sulle forze di lavoro. La quota dei lavoratori registrati come non regolari dalla contabilità nazionale - persone che si dichiarano occupate nell'indagine sulle forze di lavoro, ma che non sono rilevate nelle fonti sulle imprese - si è stabilizzata nel triennio 1997-99 al 14,7 per cento, in seguito a un lieve aumento dei dipendenti (dal 16,3 nel 1997 al 16,5 nel 1999) e a un calo degli autonomi (dal 10,2 al 9,5); nel complesso, nel 1999 i lavoratori non regolari erano 3,3 milioni. Non sono disponibili dati per il 2000, ma un'indicazione indiretta che il peso dell'occupazione non regolare potrebbe essere diminuito viene dalla dinamica del costo del lavoro superiore a quella delle retribuzioni, che segnala una più elevata incidenza effettiva degli oneri sociali a carico delle imprese non riscontrabile sulla base dell'andamento delle aliquote legali.

Per facilitare l'emersione dei lavoratori irregolari nel Mezzogiorno, dal 1989 sono stati introdotti i contratti di riallineamento, il cui obiettivo è consentire alle piccole e medie imprese di adeguare gradualmente i livelli retributivi a quelli definiti nei contratti nazionali, secondo modalità e tempi fissati in accordi provinciali sottoscritti da associazioni imprenditoriali e organizzazioni sindacali. I provvedimenti emanati nella seconda metà degli anni novanta hanno riconosciuto alle imprese aderenti ai programmi di riallineamento benefici contributivi, oltre alla possibilità di usufruire di una sanatoria delle situazioni pregresse di evasione contributiva e fiscale. Venuti meno per le obiezioni della Commissione europea, questi sgravi sono stati prolungati per un ulteriore quinquennio dall'art. 116 della legge finanziaria per il 2001 e autorizzati in sede comunitaria a condizione che i contratti di riallineamento non vengano più riproposti. Secondo la nuova disciplina, tutte le imprese che sottoscrivono entro ottobre 2001 accordi territoriali già in vigore possono beneficiare, per ogni lavoratore regolarizzato, di una riduzione quinquennale dei contributi di ammontare decrescente (se il lavoratore è "totalmente sommerso" lo sgravio è totale nel primo anno e diminuisce gradatamente fino al 20 per cento nel quinto anno; se il lavoratore è "parzialmente sommerso", cioè è noto ai servizi ispettivi, questi valori vengono dimezzati); è prevista l'estensione di questa disciplina, più generosa delle precedenti, alle imprese che già avevano aderito a un programma di riallineamento. L'impatto dei contratti di riallineamento è stato finora contenuto rispetto alla dimensione del lavoro non regolare stimata dall'Istat. Secondo dati dell'INPS elaborati dall'IREC-CGIL, alla fine di dicembre 1999 erano stati sottoscritti 228 accordi territoriali. Risultati più significativi si sono registrati in alcuni settori (agricoltura e industria) e specialmente in alcune aree: in particolare, oltre tre quarti dei circa 9.800 lavoratori interessati nell'industria erano occupati in Puglia.

I mutamenti qualitativi della domanda di lavoro in Italia dal 1995

Nel 2000 le persone occupate erano 1.054 mila in più del livello minimo toccato nel 1995. A questo incremento si è associato un profondo mutamento qualitativo nella composizione della domanda di lavoro: la maggiore flessibilità dei rapporti di impiego – che in parte ha risposto alle esigenze dell’offerta di lavoro, in particolare delle persone giovani e delle donne – si è accompagnata a uno spostamento significativo verso occupazioni a più alto contenuto professionale, sospinto dall’introduzione delle nuove tecnologie in molti processi produttivi.

Tra il 1995 e il 2000, il numero di persone con un’occupazione “tradizionale” (dipendenti permanenti e autonomi, a tempo pieno) è aumentato di 226 mila e quello delle persone con posizioni “atipiche” (a tempo parziale o a termine) di 828 mila; di queste ultime, 254 mila posizioni sono “involontarie”, nel senso che il lavoratore preferirebbe un lavoro a tempo pieno o a tempo indeterminato. Nello stesso periodo, si è ridotto di 317 mila il numero di artigiani e operai, di 158 mila quello dei lavoratori dell’agricoltura, zootecnia e pesca e di 95 mila quello degli occupati non qualificati, pressoché interamente in posizioni permanenti e a tempo pieno; è aumentato di 722 mila il numero delle persone nelle professioni intermedie (di ufficio e nelle scienze sociali, naturali e tecniche) e di 258 mila quello degli specialisti nelle scienze umane, tecniche e naturali, in larga parte (rispettivamente, 479 mila e 210 mila) impiegate con rapporti di lavoro a tempo pieno e a tempo indeterminato (fig. B11).

Questo processo di riallocazione della domanda di lavoro, pur considerevole, non ha mostrato la stessa intensità che in altri paesi, in particolare negli Stati Uniti; esso non è stato inoltre sufficiente a rispondere al miglioramento qualitativo dell’offerta.

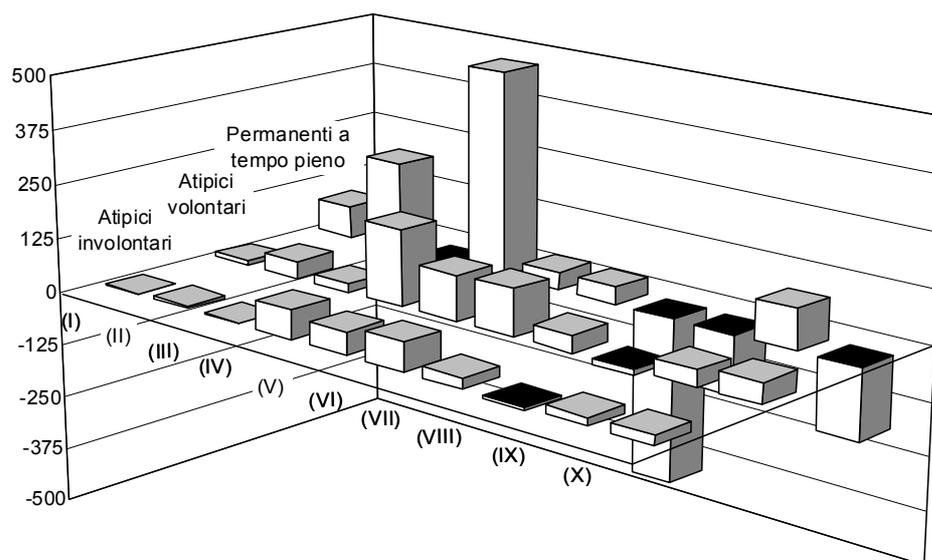
Tra il 1995 e il 2000 l’istruzione media (approssimata dagli anni minimi necessari per conseguire ciascun titolo di studio) della popolazione con 15 e più anni è salita da 9,6 a 10,3 anni, sia per la sostituzione di coorti anziane meno istruite con nuove a più elevata scolarità, sia per la continua crescita dell’istruzione media delle coorti più giovani. Nello stesso periodo, la quota dei laureati sul totale della popolazione tra 25 e 59 anni è salita dall’8 al 10 per cento; quella dei diplomati dal 30 al 38 per cento. Rimane significativo il divario rispetto ai paesi della UE: secondo dati dell’indagine sulle forze di lavoro dell’Eurostat, nel 2000 la quota delle persone tra 25 e 59 anni che avevano almeno un titolo di scuola media superiore era pari all’83 per cento in Germania, al 64 in Francia e al 66 nella media della UE; solo Spagna e Portogallo mostravano valori più bassi del 48 per cento registrato dall’Italia, rispettivamente 40 e 22 per cento.

L’aumento del livello di scolarità della popolazione si è tradotto più nell’attribuzione delle stesse mansioni a lavoratori più istruiti che nella diffusione di nuove figure professionali a più elevata qualificazione. Ne è conseguita una diminuzione dei differenziali retributivi per grado di scolarità. Considerando i soli lavoratori dipendenti a tempo pieno, la retribuzione

mensile media (al netto di imposte e contributi sociali) di un laureato è scesa dal 152 per cento di quella di un lavoratore con licenza di scuola media inferiore, nel 1995, al 145 per cento nel 1998; il corrispondente rapporto per i diplomati è diminuito dal 119 al 116 per cento. Questa diminuzione del “premio” all’istruzione – che non è stata il risultato di esplicite politiche egualitarie, come avvenuto in passato – segnala un deterioramento della condizione relativa di persone che pure hanno un grado elevato di scolarità e un allargamento di quel segmento del mercato del lavoro in cui la correlazione tra livello di capitale umano e remunerazione dei lavoratori è bassa (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*, nella Relazione sull’anno 1999).

Fig. B11

**VARIAZIONE DEL NUMERO DI OCCUPATI IN ITALIA TRA IL 1995 E IL 2000
PER PROFESSIONE E FLESSIBILITÀ DEL RAPPORTO DI LAVORO (1)**
(migliaia di persone)



Fonte: elaborazione su dati Istat, *Indagine sulle forze di lavoro*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Le professioni sono numerate, approssimativamente, in ordine decrescente di contenuto professionale e sono individuate come segue (tra parentesi sono indicate le quote percentuali di ciascuna professione sul totale degli occupati nel 2000): (I) legislatori, dirigenti e imprenditori (3,3); (II) specialisti nelle scienze umane, tecniche e naturali (5,1); (III) docenti e assimilati (2,6); (IV) professioni intermedie di ufficio e nelle scienze umane, tecniche e naturali (20,7); (V) impiegati (11,3); (VI) professioni commerciali e nei servizi alle famiglie (16,8); (VII) artigiani e operai (17,8); (VIII) lavoratori dell'agricoltura, zootecnia e pesca (3,3); (IX) conduttori di impianti, operatori di macchinari e conduttori di veicoli (9,6); (X) personale non qualificato (8,4). A queste professioni vanno aggiunte le forze armate (1,0), non riportate nel grafico. Con "atipici" si indicano gli occupati (dipendenti e autonomi) a tempo parziale o a termine; con "involontari" quelli, tra gli atipici, che preferirebbero un lavoro a tempo pieno o a tempo indeterminato.

L'input di lavoro e gli andamenti settoriali negli anni novanta

Come negli anni passati, l'input di lavoro nel processo produttivo, misurato in unità standard, è aumentato meno del numero degli occupati a causa del diffondersi dei rapporti di lavoro a tempo parziale. Nella media del 2000

il numero delle persone occupate in Italia, sia residenti che non residenti, è salito dell'1,6 per cento rispetto all'anno precedente, le unità standard dell'1,5 (tav. B20).

Tav. B20

INPUT DI LAVORO NEI SETTORI DELL'ECONOMIA ITALIANA
(unità standard di lavoro; quote e variazioni percentuali)

Branche	Totale					Dipendenti				
	Quote		Variazioni			Quote		Variazioni		
	1990	2000	2000/ 1990	2000/ 1995	2000/ 1999	1990	2000	2000/ 1990	2000/ 1995	2000/ 1999
Agricoltura, silvicoltura e pesca	8,6	5,7	-33,6	-17,5	-2,4	4,5	3,1	-29,8	-14,0	0,5
Industria in senso stretto	24,3	22,4	-7,8	0,4	0,1	29,1	26,4	-7,8	1,1	0,0
di cui: <i>attività manifatturiere</i> ..	23,3	21,6	-7,2	0,8	0,2	27,7	25,3	-7,1	1,7	0,1
Costruzioni	6,6	6,6	-0,8	2,3	1,6	6,1	5,3	-10,8	-1,6	1,7
Servizi	60,4	65,3	8,3	8,2	2,3	60,3	65,1	9,5	8,5	2,2
Commercio, riparazioni e beni per la casa	15,5	15,2	-2,0	3,5	1,3	9,4	10,9	17,7	13,1	3,8
Alberghi e ristoranti	4,7	5,6	19,5	15,2	7,1	3,8	4,6	22,6	18,2	8,3
Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni	6,1	6,2	2,5	9,3	2,3	6,8	6,8	1,2	10,5	2,3
Intermediazione monetaria e finanziaria	2,6	2,7	5,3	1,7	-0,8	3,3	3,4	6,9	1,4	-1,3
Servizi a imprese e famiglie (1)	7,1	10,2	43,5	34,6	7,7	5,7	7,8	39,5	33,8	7,4
Pubblica amministrazione (2)	6,3	5,8	-8,1	-4,5	-1,4	9,2	8,3	-8,1	-4,5	-1,4
Istruzione	6,9	6,7	-3,5	-1,1	0,9	9,5	8,7	-7,1	-2,2	0,3
Sanità e altri servizi sociali ..	5,1	5,6	9,9	3,1	0,0	6,0	6,3	6,8	2,3	-0,6
Altri servizi pubblici, sociali e personali	3,5	4,2	19,5	11,4	1,5	3,0	3,8	30,1	17,5	3,2
Servizi domestici presso famiglie e convivenze	2,6	3,2	21,3	8,4	0,7	3,8	4,5	21,3	8,4	0,7
Totale	100,0	100,0	0,1	4,1	1,5	100,0	100,0	1,5	5,0	1,5
Totale al netto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca	91,4	94,3	3,3	5,8	1,7	95,5	96,9	2,3	5,8	1,6

Fonte: Istat, *Conti nazionali* (SEC95).
(1) Include attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca, altre attività professionali e imprenditoriali. - (2) Include difesa e assicurazioni sociali obbligatorie.

L'aumento dell'input di lavoro si è concentrato nel settore dei servizi privati (ove è cresciuto del 3,7 per cento), che ha contribuito per 1,4 punti percentuali alla crescita complessiva. L'incremento è stato maggiore per le unità dipendenti che per quelle autonome (rispettivamente, 4,4 e 2,8 per cento). La quota dell'occupazione indipendente sul totale è scesa al 41,2 per cento, il livello più basso dal 1970; era il 44,4 per cento nel 1990.

La quota del lavoro autonomo si è ridotta nel commercio, dal 58,2 per cento nel 1990 al 49,8 nel 2000, e, in minor misura, nelle attività alberghiere e di ristorazione. Nelle attività di intermediazione monetaria, finanziaria e immobiliare, di noleggio e di fornitura di servizi alle imprese si è invece ampliata dal 36,5 al 39,2 per cento nel decennio. Vi hanno contribuito la nascita di nuove professioni, soprattutto tra gli intermediari finanziari, e la diffusione del lavoro parasubordinato. Quest'ultima forma contrattuale comprende rapporti di lavoro che spesso hanno caratteristiche simili a quelle del lavoro subordinato, ma si contraddistinguono per una maggiore flessibilità contrattuale. Secondo dati dell'INPS diffusi dal Ministero del Lavoro, alla fine del 2000 gli iscritti al fondo dei lavoratori parasubordinati erano poco meno di 1,9 milioni, quasi il doppio che nel 1996, in leggera prevalenza maschi e relativamente concentrati nel Centro Nord. I "collaboratori", ovvero quelli che hanno modalità di lavoro più simili a quelle di lavoro subordinato, rappresentano quasi il 90 per cento degli iscritti; il numero dei collaboratori attivi, cioè di coloro che hanno effettivamente versato contributi al fondo, è aumentato del 55,4 per cento tra il 1996 e il 1999 (119,2 per cento nel Mezzogiorno).

Nell'industria l'input di lavoro nel 2000 è rimasto sostanzialmente stabile (tav. B20), grazie alla crescita registrata nella seconda parte dell'anno. Come indicato dall'Indagine Il Sole 24 Ore-Banca d'Italia e dalle Inchieste congiunturali dell'ISAE tra le imprese industriali, le difficoltà incontrate dalle imprese del Nord a coprire i posti vacanti, emerse sin dalla seconda metà del 1999, hanno raggiunto il culmine nel terzo trimestre, quando l'occupazione ha segnato una brusca accelerazione; le tensioni si sono allentate nell'ultimo trimestre.

Secondo l'Indagine annuale condotta dalla Banca d'Italia (Invind), il numero degli occupati nelle imprese industriali con almeno 50 addetti alla fine del 2000 era appena superiore a quello di dodici mesi prima, confermando l'arresto del declino dell'occupazione nell'industria già indicato dalla contabilità nazionale (tav. B21). Anche nel corso del 2000 il numero degli occupati è cresciuto nelle piccole e medie imprese, mentre ha continuato a calare nelle imprese con più di 500 addetti. L'andamento non è stato uniforme sul territorio: l'occupazione industriale è aumentata nelle unità produttive localizzate nelle regioni del Nord Est (1,8 per cento), è rimasta stazionaria al Centro ed è calata nel Nord Ovest (-0,6 per cento) e nel Mezzogiorno (-1,7 per cento). La riduzione del numero di addetti negli stabilimenti meridionali è interamente attribuibile a imprese che hanno sede legale in altre regioni, in particolare nel Nord Est (-8,0 per cento); come già in anni precedenti, il numero totale di addetti delle imprese domiciliate nelle regioni meridionali è aumentato (0,8 per cento), ancor più nettamente se si considerano solo i loro stabilimenti nel Mezzogiorno (1,2 per cento). Nel corso del 2000 il turnover è ulteriormente aumentato al 31,9 per cento, dal 29,3 nel 1999; le assunzioni a tempo indeterminato sono passate dal 4,8 al 6,0 per cento degli occupati alla fine dell'anno precedente. Come nel 1999 il turnover è stato più elevato per le imprese tra 50 e 199 addetti e per quelle con sede legale nel Nord Est e nel Mezzogiorno, dove il ricambio delle maestranze è avvenuto soprattutto in connessione con l'utilizzo del lavoro a termine. Il maggiore fabbisogno di lavoro è stato inoltre soddisfatto aumentando le ore effettivamente lavorate per dipendente (0,3 per cento), ordinarie e straordinarie, e raddoppiando l'utilizzo del lavoro interinale (1,1 per cento delle ore complessivamente lavorate dai dipendenti, rispetto allo 0,6 per cento nel 1999).

Nel 2000 è proseguita l'espansione dell'occupazione nell'edilizia (1,6 per cento; tav. B20), riflettendo il favorevole andamento dell'attività, ancora

sospinta dagli incentivi fiscali alla ristrutturazione. Il calo dell'occupazione agricola si è sensibilmente ridotto (-2,4 per cento, rispetto al -5,6 del 1999). Il numero delle unità standard occupate nei servizi pubblici e alle famiglie è lievemente aumentato (0,2 per cento).

Tav. B21

**OCCUPAZIONE E ORARI DELLE IMPRESE DELL'INDUSTRIA
IN SENSO STRETTO CON ALMENO 50 ADDETTI**
(valori percentuali)

Voci	1999	2000							
		Totale	Classe dimensionale (numero di addetti)			Sede legale (1)			
			50-199	200-499	500 e oltre	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud e Isole
Occupazione dipendente									
Occupazione media nell'anno (2)	-1,8	0,1	0,3	-0,1	..	-0,6	1,1	-0,8	2,2
Occupazione alla fine dell'anno (2)	-1,5	0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,6 (-0,6)	1,8 (1,8)	-1,5 (. .)	0,8 (-1,7)
Quota di occupati a tempo determinato alla fine dell'anno . .	5,3	6,0	6,5	5,5	5,6	5,4	6,6	4,8	9,7
Turnover (3)									
Turnover totale	29,3	31,9	39,5	30,3	25,3	24,5 (24,7)	45,4 (43,4)	25,9 (29,3)	41,8 (33,2)
Assunzioni a tempo indeterminato . . .	4,8	6,0	6,8	5,9	5,4	5,5 (5,5)	7,6 (7,3)	4,2 (5,1)	7,5 (5,8)
Assunzioni a tempo determinato	9,1	10,0	13,1	9,3	7,2	6,5 (6,6)	16,0 (15,2)	8,0 (9,1)	13,8 (10,4)
Cessazioni per fine contratto a tempo determinato	9,1	9,3	12,4	9,3	6,3	5,8 (5,9)	15,6 (14,7)	6,9 (8,1)	13,4 (10,2)
Cessazioni per altri motivi	6,3	6,6	7,3	5,8	6,4	6,8 (6,7)	6,2 (6,3)	6,8 (7,0)	7,1 (6,8)
Orario di lavoro effettivo									
Ore lavorate per dipendente (2)	-0,3	0,3	0,7	1,0	-0,5	-0,2	1,0	0,2	0,8
Incidenza del lavoro straordinario (4) . . .	4,2	4,4	4,4	4,5	4,6	4,8	4,2	4,2	4,0
Incidenza del lavoro interinale (4)	0,6	1,1	1,0	1,2	1,2	1,2	1,1	0,7	0,9
Fonte: Banca d'Italia, <i>Indagine sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto</i> ; cfr. nell'Appendice la sezione: <i>Note metodologiche</i> .									
(1) Per i dati in parentesi, localizzazione effettiva. - (2) Variazioni sull'anno precedente. - (3) Flussi nel 2000 in rapporto all'occupazione alla fine del 1999. - (4) Quota rispetto alle ore effettivamente lavorate dai dipendenti dell'impresa.									

L'offerta di lavoro e la disoccupazione

Secondo la rilevazione dell'Istat sulle forze di lavoro, nella media del 2000 l'offerta di lavoro è stata pari a 23.575 mila persone, 213 mila in più del 1999 (0,9 per cento). Nella popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni il tasso di attività è cresciuto al 59,9 per cento, di 0,6 punti percentuali rispetto al 1999 e di 2,5 punti rispetto al 1995. Negli ultimi cinque anni l'incremento della partecipazione è dipeso dalla maggiore presenza delle donne: il loro tasso di attività è passato dal 42,3 al 46,3 per cento, mentre quello degli uomini è salito dal 72,5 al 73,6.

L'aumento del tasso di attività femminile rispetto al 1995 riguarda tutte le classi di età e tutte le aree del Paese, ma è stato particolarmente forte per le donne tra i 35 e i 54 anni (5,2 punti percentuali, 8,9 nelle regioni nord-orientali). Sebbene sia aumentata di tre punti, la partecipazione femminile nel Mezzogiorno (35,5 per cento) rimane sensibilmente più bassa della media, dalla quale si è ulteriormente allontanata. L'ampliamento del divario è interamente da imputare alle donne con più di 35 anni di età; per quelle più giovani la distanza è restata invariata ed è diminuita per le ragazze fino a 24 anni, anche per l'accresciuta tendenza nel Centro Nord a permanere più a lungo nel sistema scolastico.

Il tasso di partecipazione maschile è aumentato rispetto al 1995 in tutte le aree del Paese in modo abbastanza uniforme (1,0, 0,6 e 1,3 punti percentuali, rispettivamente nel Nord, nel Centro e nel Mezzogiorno) e si è attenuato il divario, non ampio, tra le regioni meridionali e quelle centro-settentrionali. Restano differenze di rilievo tra le varie classi di età. Gli uomini del Centro Nord tendono a entrare e a uscire dal mercato del lavoro prima di quelli del Mezzogiorno: il tasso di partecipazione delle persone di età compresa tra i 55 e i 64 anni è pari al 35,7 per cento nel Nord, al 44,7 al Centro e al 52,5 nel Mezzogiorno. Queste differenze si sono fortemente accentuate negli ultimi cinque anni, a causa della riduzione della partecipazione maschile in tale fascia di età di 4,2 punti percentuali nel Nord e di 6,7 punti al Centro, a fronte di una sostanziale stabilità nelle regioni meridionali.

Nella media del 2000 il tasso di occupazione della popolazione residente tra i 15 e i 64 anni è salito di un punto percentuale rispetto all'anno precedente (dal 52,5 al 53,5 per cento), ma rimane ancora molto lontano dalla media dell'area dell'euro (oltre il 60 per cento) e dagli obiettivi fissati per l'Unione nel vertice europeo di Lisbona (70 per cento entro la fine del decennio), in gran parte per il basso tasso di attività femminile.

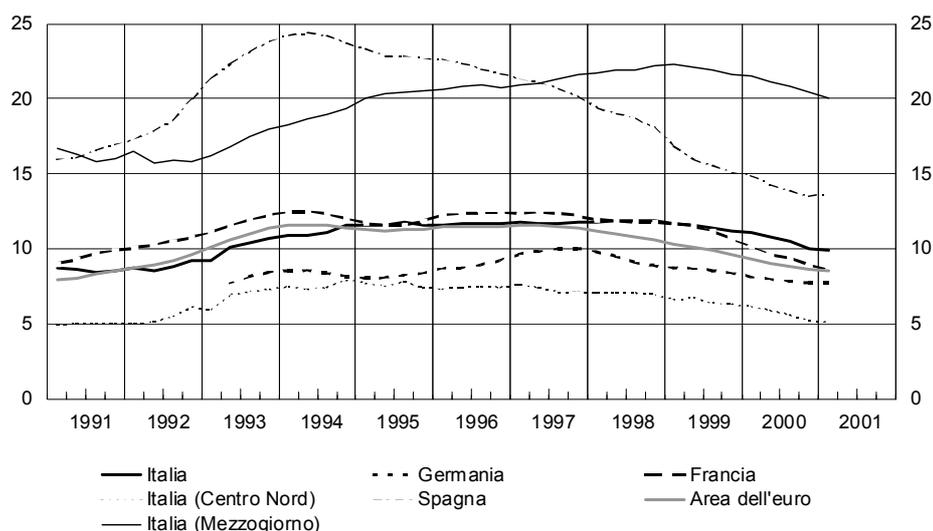
Il numero medio di persone in cerca di lavoro è stato, nel 2000, pari a 2.495 mila, 174 mila in meno che nel 1999 (-6,5 per cento). Il tasso di disoccupazione è sceso al 10,6 per cento (11,4 nel 1999), il livello più basso dal 1994. Il calo ha riguardato entrambi i sessi (dall'8,8 all'8,1 per cento tra i maschi e dal 15,7 al 14,5 tra le femmine) e tutte le classi di età. Il tasso è diminuito dal 6,5 al 5,7 per cento nel Centro Nord e dal 22 al 21 per cento nel Mezzogiorno.

Nelle regioni meridionali il tasso di disoccupazione rimane molto alto, soprattutto tra i giovani fino a 25 anni (49,3 per cento per i maschi e 63,1 per cento per le donne). La coesistenza con bassi tassi di partecipazione rende il tasso di disoccupazione un indicatore impreciso della disponibilità di risorse umane inutilizzate. La rilevazione dell'Istat sulle forze di lavoro, in osservanza delle regole fissate dall'Ufficio internazionale del lavoro, classifica una persona come disoccupata sulla base di criteri molto restrittivi, tesi a valutarne l'effettiva volontà di trovare un lavoro. Uno dei requisiti - che la persona abbia compiuto un'azione di ricerca nei trenta giorni precedenti l'intervista - appare particolarmente selettivo nel Mezzogiorno, dove il tasso di disoccupazione sale di circa tre punti percentuali, rispetto al mezzo punto del Nord, se la classificazione viene basata sulla probabilità di trovare un'occupazione piuttosto che sulla data dell'ultima azione di ricerca. Una delle ragioni di questa selettività risiede nelle modalità di ricerca di lavoro nelle regioni meridionali, che avviene soprattutto attraverso canali, come i concorsi pubblici e le reti familiari, cui si fa generalmente ricorso con minore frequenza.

Fig. B12

TASSO DI DISOCCUPAZIONE NELL'AREA DELL'EURO

(dati trimestrali, destagionalizzati; valori percentuali)



Fonte: Eurostat e, per l'Italia, Istat, *Indagine sulle forze di lavoro*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Nell'area dell'euro il calo del tasso di disoccupazione in atto dal 1997 è proseguito anche nel 2000: includendo la Grecia, il tasso medio annuo è sceso all'8,9 per cento dal 10 nel 1999. La riduzione è stata più forte in Francia (dall'11,3 al 9,5 per cento) e in Spagna (dal 15,9 al 14,1 per cento), meno in Germania (dall'8,6 al 7,9 per cento). La fase di discesa si è attenuata nei mesi autunnali, con un rallentamento più marcato in Germania e in Spagna (fig. B12).

Le retribuzioni e il costo del lavoro

Nel 2000 le retribuzioni lorde (o retribuzioni di fatto) per unità standard di lavoro dipendente, misurate nei conti nazionali, sono cresciute nell'intera

economia del 3,1 per cento sull'anno precedente (tav. B22), a fronte di un aumento di quelle contrattuali dell'1,9 per cento; l'incremento in termini reali è stato pari allo 0,5 per cento (quelle contrattuali sono diminuite dello 0,6 per cento). L'accelerazione delle retribuzioni lorde rispetto al 1999, quando erano salite del 2,4 per cento (0,8 in termini reali), è dipesa dalla forte crescita nei servizi pubblici (4,3 per cento). Nel settore privato le retribuzioni di fatto sono aumentate del 2,5 per cento, all'incirca come nell'anno precedente.

Il rilevante aumento delle retribuzioni di fatto nel pubblico impiego nel 2000, che potrebbe proseguire nell'anno in corso, costituisce un parziale recupero di una dinamica in passato meno sostenuta rispetto al resto dell'economia: in dieci anni esse sono aumentate del 44 per cento, in linea con i prezzi al consumo, a fronte di una crescita del 55 per cento delle retribuzioni private. Secondo informazioni dell'Aran, la parte più consistente dell'incremento delle retribuzioni dei dipendenti pubblici nel 2000 deriva dagli aumenti previsti dai contratti precedenti e dalle risorse aggiuntive destinate alla dirigenza medica per l'indennità di esclusività del rapporto con il SSN (cfr. il capitolo della sezione C: L'andamento delle entrate e delle spese in Italia).

Il costo del lavoro per unità standard misurato con i redditi unitari - la somma di retribuzioni lorde e oneri sociali a carico dei datori di lavoro - è aumentato nell'intera economia del 2,9 per cento, mezzo punto in più del 1999. Tra il 1997 e il 2000, i redditi unitari sono saliti in Italia del 2,7 per cento all'anno (correggendo per l'introduzione dell'IRAP), rispetto all'1,1 in Germania, al 2,1 in Francia e al 3,2 in Spagna.

Nel settore privato i redditi unitari sono aumentati del 2,7 per cento, 0,2 punti percentuali in più delle retribuzioni lorde. L'aumento delle aliquote implicite effettive degli oneri sociali a carico dei datori di lavoro non deriva da un incremento delle aliquote legali e potrebbe segnalare l'uscita di lavoratori dall'area del lavoro sommerso. I fenomeni di "emersione" dei lavoratori non regolari e certe modifiche della struttura fiscale, come quelle prodotte dall'introduzione dell'IRAP o dei crediti di imposta per nuove assunzioni, rendono più difficile valutare la dinamica effettiva del costo del lavoro sulla base dell'andamento dei redditi unitari.

Il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto nell'intera economia dell'1,5 per cento, dall'1,8 nel 1999. In Germania è diminuito dello 0,7 per cento, mentre è aumentato dell'1,1 in Francia e del 3,3 in Spagna. Il rallentamento del CLUP in Italia è stato più accentuato nel settore privato (dall'1,6 all'1,1 per cento) grazie alla produttività del lavoro, cresciuta con un ritmo doppio di quello dei due anni precedenti (1,6 per cento, contro 0,7 nel 1998 e 0,6 nel 1999). L'aumento della produttività del lavoro è stato particolarmente rilevante nell'industria (3,4 per cento).

COSTO DEL LAVORO E PRODUTTIVITÀ IN ITALIA
(variazioni percentuali)

Anni	Valore aggiunto a prezzi di base del 1995	Unità standard di lavoro totali	Prodotto per unità standard di lavoro	Retribuzione per unità standard di lavoro dipendente	Costo del lavoro per unità standard di lavoro dipendente (1)	Costo del lavoro per unità di prodotto (1)	Quota del lavoro sul valore aggiunto a prezzi di base (1) (2)	Produttività totale dei fattori (3)	
								non corretta	corretta
<i>Industria in senso stretto</i>									
Media 1981-1985	0,1	-2,8	3,0	15,8	16,2	12,7	67,0	3,3	2,5
Media 1986-1990	3,2	0,6	2,5	7,3	7,9	5,3	64,6	1,9	0,7
Media 1991-1995	1,5	-1,7	3,2	5,8	5,9	2,6	67,2	2,1	1,1
Media 1996-2000	1,4	0,1	1,3	3,3	2,6 (3,3)	1,3 (2,2)	64,2 (66,0)	0,2	..
1998	1,7	1,8	-0,1	3,0	-1,4 (3,0)	-1,3 (3,1)	63,7 (66,5)	-0,1	-0,5
1999	0,5	-0,6	1,1	2,9	2,7	1,6	64,3 (67,2)	0,3	-0,6
2000	3,5	0,1	3,4	2,4	2,6	-0,7	62,5 (65,4)	....	....
<i>Costruzioni</i>									
Media 1981-1985	0,1	-1,3	1,4	15,9	15,1	13,5	63,5	0,2	....
Media 1986-1990	1,9	-0,4	2,3	9,9	10,4	7,9	66,0	2,1	....
Media 1991-1995	-1,3	-0,6	-0,6	4,5	4,5	5,2	70,1	-0,5	....
Media 1996-2000	1,1	0,5	0,7	3,7	2,7 (3,7)	2,0 (3,1)	70,4 (72,6)	0,2	....
1998	-0,4	-1,4	1,0	4,9	-0,4 (4,9)	-1,4 (3,9)	70,1 (73,9)	0,3	....
1999	1,2	1,5	-0,3	3,3	3,2	3,5	71,3 (75,1)	-0,4	....
2000	2,6	1,6	1,0	3,1	3,5	2,5	70,4 (74,2)	....	....
<i>Servizi privati (4) (5)</i>									
Media 1981-1985	3,1	3,7	-0,5	14,0	13,5	14,1	64,9	0,3	....
Media 1986-1990	3,6	1,7	1,9	7,0	7,3	5,3	60,1	1,5	....
Media 1991-1995	1,7	-0,3	1,9	5,8	5,5	3,5	57,2	0,9	....
Media 1996-2000	2,5	2,4	0,1	2,7	1,9 (2,7)	1,8 (2,7)	51,8 (53,2)	0,1	....
1998	2,4	2,2	0,2	3,6	-0,9 (3,6)	-1,1 (3,4)	50,9 (53,2)	0,4	....
1999	1,7	2,6	-0,9	1,5	1,4	2,3	51,1 (53,4)	-0,6	....
2000	4,1	3,7	0,4	2,5	2,7	2,3	51,3 (53,6)	....	....
<i>Settore privato</i>									
Media 1981-1985	1,7	-0,2	1,9	15,4	15,3	13,1	69,3	1,8	....
Media 1986-1990	3,2	0,4	2,7	7,4	7,9	5,1	65,3	2,0	....
Media 1991-1995	1,4	-1,2	2,6	5,8	5,7	3,0	63,7	1,5	....
Media 1996-2000	2,0	1,0	1,1	3,2	2,4 (3,2)	1,3 (2,2)	58,4 (60,0)	0,5	....
1998	2,0	1,2	0,7	3,6	-1,0 (3,6)	-1,7 (2,8)	57,6 (60,2)	0,5	....
1999	1,5	0,8	0,6	2,4	2,2	1,6	57,8 (60,5)	0,2	....
2000	3,6	1,9	1,6	2,5	2,7	1,1	57,3 (59,9)	....	....
<i>Totale economia (5)</i>									
Media 1981-1985	1,8	0,5	1,3	15,2	15,1	13,7	73,0	1,3	0,9
Media 1986-1990	2,9	0,7	2,1	8,1	8,5	6,3	69,6	1,5	1,2
Media 1991-1995	1,3	-0,8	2,1	5,0	5,3	3,1	68,6	1,2	0,7
Media 1996-2000	1,8	0,8	1,0	3,4	2,7 (3,4)	1,7 (2,6)	63,8 (65,5)	0,5	0,1
1998	1,7	1,0	0,7	2,9	-1,5 (2,9)	-2,1 (2,2)	62,8 (65,6)	0,4	0,1
1999	1,4	0,8	0,5	2,4	2,3	1,8	63,1 (65,9)	0,1	-0,2
2000	2,9	1,5	1,4	3,1	2,9	1,5	62,6 (65,4)	....	....

Fonte: Istat, Conti nazionali (SEC95).

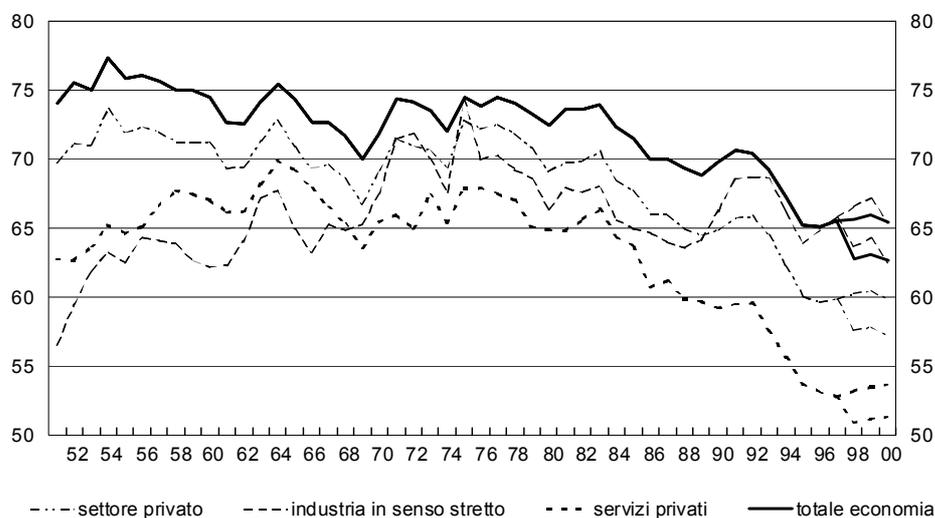
(1) Nel 1998 l'introduzione dell'IRAP e la contestuale eliminazione di alcuni contributi a carico delle imprese hanno determinato una discontinuità nei dati. In parentesi vengono indicati i valori ottenuti assumendo una crescita del costo del lavoro per unità standard pari a quella delle retribuzioni nel 1998. - (2) Valori percentuali. - (3) La produttività totale dei fattori rappresenta la crescita del prodotto attribuibile al progresso tecnico ed è calcolata come differenza tra il tasso di crescita del valore aggiunto e i tassi di crescita dell'input di lavoro e dello stock di capitale, ponderati con le rispettive quote distributive. La produttività corretta tiene conto dei miglioramenti qualitativi dell'input di lavoro e, per la sola industria, anche della variazione delle ore lavorate e del grado di utilizzo dello stock di capitale. Le medie 1981-85 e 1996-2000 si riferiscono, rispettivamente, agli anni 1983-85 e 1996-99. - (4) Includono commercio, alberghi, trasporti, comunicazioni, intermediazione creditizia, servizi vari a imprese e famiglie. - (5) Il valore aggiunto include la vecchia branca "locazione dei fabbricati" che non è più riportata separatamente nei conti nazionali secondo il SEC95.

Il CLUP continua ad aumentare in Italia più che in Francia e Germania. Questo deterioramento della competitività è dipeso negli scorsi anni dallo scarso sviluppo della produttività del lavoro, oltre che da un allineamento solo parziale del suo costo (tav. B25 del capitolo: I prezzi e i costi). Tra il 1997 e il 2000, il valore aggiunto per occupato nell'intera economia è aumentato dello 0,9 per cento all'anno in Italia, rispetto all'1,4 per cento in Germania, all'1,3 in Francia e allo 0,2 in Spagna.

In Italia la crescita del valore aggiunto per unità standard di lavoro nell'intera economia tra il 1985 e il 2000 è stata in media dell'1,7 per cento all'anno; è scesa dal 2,1 per cento nel periodo 1986-1995 all'1 per cento nel quinquennio 1996-2000 (tav. B22). Secondo analisi recenti, la decelerazione della produttività del lavoro, in presenza di un contributo dello stock di capitale sostanzialmente costante nell'intero periodo, ha riflesso quella della produttività totale dei fattori. Tra il 1982 e il 1999, la produttività totale dei fattori è aumentata in media dello 0,7 per cento all'anno (al netto dell'aumento di qualità dell'input di lavoro, approssimato dal livello di scolarità degli occupati), ma il suo tasso di crescita è sceso dall'1,2 per cento nel periodo 1986-1990 allo 0,1 nel periodo 1996-99. Nello stesso periodo la produttività totale dei fattori nell'industria (corretta per l'incremento nella qualità dell'input di lavoro e per le variazioni nel grado di utilizzo dello stock di capitale e nel numero di ore mediamente lavorate all'anno) è aumentata in media dell'1 per cento e ha mostrato un'analogia decelerazione nella seconda metà degli anni novanta.

Fig. B13

QUOTA DEL LAVORO SUL VALORE AGGIUNTO (1)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati Istat, *Conti nazionali* (SEC95).

(1) Valore aggiunto a prezzi di base. Prima del 1970 i valori sono stimati sulla base dell'andamento del valore aggiunto al costo dei fattori. La linea superiore di ciascuna serie dal 1998 al 2000 tiene conto dell'introduzione dell'IRAP, assumendo che nel 1998 i redditi da lavoro siano cresciuti come le retribuzioni lorde.

Nel 2000 la quota del valore aggiunto (a prezzi di base) destinata al lavoro è diminuita dal 63,1 al 62,6 per cento nell'intera economia e dal 57,8 al 57,3 nel settore privato (rispettivamente, 65,4 e 59,9 per cento correggendo per l'IRAP); nell'ultimo quinquennio entrambi i valori si sono mantenuti

sostanzialmente stabili sui minimi degli ultimi cinquant'anni, tenendo conto dell'IRAP (fig. B13). Nell'industria la quota del lavoro è scesa al 62,5 per cento (65,4 correggendo per l'IRAP), al di sotto della media del periodo 1996-2000.

Le relazioni industriali

Come negli anni recenti, anche nel 2000 si è estesa, attraverso la contrattazione e l'evoluzione normativa, la possibilità di ricorso alle nuove forme di impiego, in un quadro di flessibilità regolata.

In agosto è stato siglato l'accordo che disciplina il ricorso al lavoro interinale nel pubblico impiego, consentito fino a un massimo del 7 per cento degli addetti.

È stata interamente rivista la normativa che regola il lavoro a tempo parziale con il decreto legislativo 25 febbraio 2000, n. 61, che ha recepito la direttiva comunitaria 15 dicembre 1997, n. 81, e con le modifiche successivamente introdotte dal decreto legislativo 26 febbraio 2001, n. 100. Il trattamento contrattuale e normativo è stato equiparato a quello del lavoro a tempo pieno, a meno del riproporzionamento per la minore entità della prestazione lavorativa; sono stati eliminati i limiti quantitativi all'utilizzo del part-time e sono state consentite, sotto certe condizioni, ore di lavoro straordinario e variazioni della collocazione temporale della prestazione lavorativa. Nel complesso, i provvedimenti hanno ampliato le possibilità di utilizzo del part-time, ma hanno fissato norme precise di tutela dei lavoratori e hanno demandato importanti aspetti normativi e retributivi alla contrattazione collettiva.

La crescita in linea con i prezzi delle retribuzioni di fatto - nonostante la riduzione della disoccupazione e una diffusa scarsità di manodopera in alcune aree del Paese - indica la sostanziale tenuta dello schema di politica dei redditi definito con gli accordi dei primi anni novanta. Nei rinnovi contrattuali dell'ultimo anno sono stati fissati aumenti retributivi sostanzialmente coerenti con i tassi di inflazione programmati. Dai mesi autunnali sono tuttavia emersi segnali di tensione tra le parti sociali, in relazione al recepimento della direttiva comunitaria sul lavoro a termine e soprattutto all'apertura delle trattative per i rinnovi degli importanti contratti nazionali del settore metalmeccanico e di quello del commercio.

L'aumento medio richiesto dai sindacati dei lavoratori metalmeccanici è di 135.000 lire mensili per il biennio 2001-02, pari al 4,6 per cento della retribuzione media. Questa richiesta copre l'inflazione programmata per il biennio (1,7 per cento nel 2001 e 1,2 nel 2002), il recupero dello scarto tra l'inflazione programmata per il 2000 e la sua revisione contenuta nel Documento di programmazione economica-finanziaria del 30 luglio scorso (1,1 per cento) e lo 0,6 per cento a titolo di redistribuzione degli incrementi di produttività del settore. L'associazione degli imprenditori ha offerto un aumento pari solamente all'in-

flazione programmata per il biennio 2001-02 (2,9 per cento) e ha escluso sia il recupero della perdita di potere d'acquisto per il passato, perché dipesa interamente dal deterioramento delle ragioni di scambio, sia la redistribuzione della produttività, perché ritenuta materia di contrattazione di secondo livello. Queste tensioni rimandano a quello che sembra essere il nodo cruciale della trattativa: la diversa valutazione della compatibilità e del ruolo dei due livelli contrattuali nell'industria.

Nella trattativa per il rinnovo del contratto nel settore del commercio, che riguarda quasi 1,5 milioni di dipendenti, i sindacati dei lavoratori hanno avanzato una richiesta di aumento cumulato per il biennio 2001-02 di circa 115.000 lire, pari a un incremento medio a regime del 4,3 per cento, mentre le organizzazioni imprenditoriali hanno inizialmente offerto un aumento di 70.000 lire (2,6 per cento). Dopo una prima rottura delle trattative e una giornata di sciopero effettuata prima di Pasqua del 2001, la maggiore organizzazione dei commercianti ha proposto di siglare un contratto triennale con un incremento di circa 120 mila lire per il 2002 e il 2003 e un pagamento una tantum di 500.000 mila lire per il 2001.

I PREZZI E I COSTI

Nel corso del 2000 in Italia e nell'area dell'euro è proseguita l'accelerazione dei prezzi in atto dalla primavera dell'anno precedente, determinata dai sostenuti rincari dei prodotti importati. I temuti rischi di un forte rialzo dell'inflazione di fondo attraverso gli effetti indiretti di tali rincari non si sono finora materializzati. Alla fine dell'anno l'allentamento delle tensioni di origine esterna ha posto le premesse per il riassorbimento di quei rischi; l'orientamento della politica monetaria ha evitato che il deterioramento del clima inflazionistico incidesse sulle attese d'inflazione sugli orizzonti più distanti.

Nel 2000 l'incremento sull'anno precedente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è stato del 2,6 per cento in Italia e del 2,3 nell'area dell'euro (esclusa la Grecia), contro l'1,7 e l'1,1 per cento del 1999, rispettivamente. La crescita dell'indice di *core inflation* (al netto, cioè, dei prezzi dei prodotti alimentari freschi e di quelli energetici) si è collocata su livelli molto inferiori - 1,9 per cento in Italia e 1,2 nell'area - simili a quelli del 1999 (tav. B23). I prezzi alla produzione nell'area sono cresciuti del 5,4 per cento nel 2000, contro un calo dello 0,4 registrato nel 1999.

Tav. B23

INFLAZIONE AL CONSUMO E CORE INFLATION NEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO

(indici armonizzati; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Anni	Germania			Francia			Italia			Spagna			Euro (2)		
	Indice generale	Core inflation (1)	Beni alimentari freschi ed energetici	Indice generale	Core inflation (1)	Beni alimentari freschi ed energetici	Indice generale	Core inflation (1)	Beni alimentari freschi ed energetici	Indice generale	Core inflation (1)	Beni alimentari freschi ed energetici	Indice generale	Core inflation (1)	Beni alimentari freschi ed energetici
1997 ..	1,5	1,3	2,5	1,3	1,1	2,1	1,9	2,3	0,3	1,9	1,9	1,8	1,6	1,5	2,0
1998 ..	0,6	1,1	-1,6	0,7	0,9	-0,3	2,0	2,3	0,5	1,8	2,2	0,3	1,1	1,4	-0,3
1999 ..	0,6	0,4	1,8	0,6	0,7	0	1,7	1,8	1,2	2,2	2,4	1,7	1,1	1,1	1,2
2000 ..	2,1	0,7	8,8	1,8	0,6	7,1	2,6	1,9	6,1	3,5	2,5	6,8	2,3	1,2	7,6
2001 I trim. .	2,4	1,2	8,5	1,4	1,1	2,9	2,7	2,1	6,0	3,9	3,3	6,1	2,6	1,8	6,3

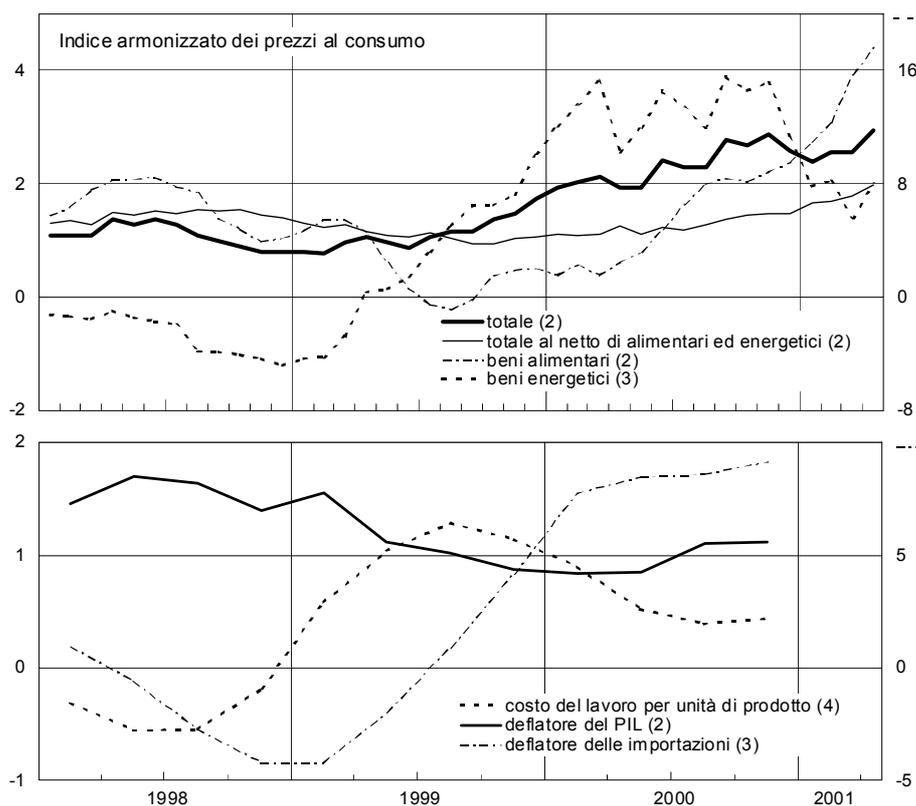
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Indice generale al netto dei prodotti alimentari freschi e di quelli energetici. - (2) Media ponderata dei paesi dell'area (11 paesi fino al dicembre 2000; inclusa la Grecia da gennaio 2001).

Nella media dello scorso anno le quotazioni in dollari delle materie di base sono cresciute del 23,2 per cento; quelle della sola componente energetica del 56,9; l'incremento dei prezzi in euro è stato amplificato dal deprezzamento della valuta comune (13,3 per cento nei confronti del dollaro). L'evoluzione dei costi di origine interna ha contenuto le spinte sui prezzi finali: l'inflazione generata all'interno dell'area, misurata dalla crescita del deflatore del PIL, è stata dell'1,0 per cento (media dei quattro maggiori paesi), dall'1,1 del 1999 (fig. B14); in Italia la variazione si è collocata al 2,2 per cento, dall'1,6. Nel nostro paese la sostenuta accelerazione dell'attività economica ha permesso alle imprese di trasferire i maggiori costi complessivi sui prezzi. La quota dei profitti delle imprese industriali italiane è lievemente salita; le informazioni disponibili suggeriscono che un'evoluzione analoga si è registrata anche negli altri maggiori paesi dell'area dell'euro.

Fig. B14

INDICATORI D'INFLAZIONE NELL'AREA DELL'EURO
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Dati mensili per gli indici armonizzati. Dati trimestrali per gli altri indicatori; per queste variabili si considera la media di Germania, Francia, Italia e Spagna. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra. - (4) Per l'intera economia. Medie mobili dei 4 trimestri terminanti in quello di riferimento. Scala di sinistra.

Nel corso del 2000 le aspettative d'inflazione per il breve termine, nell'area dell'euro e in Italia, sono gradualmente peggiorate; per contro, quelle relative agli orizzonti più distanti sono rimaste stabilmente sotto il 2

per cento. La percezione da parte degli operatori di un impatto solo temporaneo del forte aumento dei prezzi delle importazioni sull'inflazione ha finora contribuito a scongiurare l'avvio di una rincorsa tra la più elevata dinamica dei prezzi e i salari.

Alla fine dello scorso anno le prospettive sulla crescita dell'economia mondiale sono divenute meno favorevoli, soprattutto a causa del rallentamento negli Stati Uniti; in questo contesto, le quotazioni in valuta del petrolio sono scese e il tasso di cambio dell'euro nei confronti del dollaro ha segnato un parziale recupero. Questi andamenti hanno posto le premesse per una decelerazione dei prezzi, la cui dinamica all'inizio di quest'anno è rimasta tuttavia sostenuta a causa del sopravvenire di alcuni fattori specifici, tra i quali spiccano le tensioni sul mercato delle carni. In Italia in gennaio si sono anche registrati diffusi aumenti dei prezzi dei beni e servizi regolamentati.

Nel 2000 il divario nella crescita dei prezzi al consumo tra l'Italia e la media dell'area dell'euro si è sostanzialmente chiuso (0,3 punti percentuali nella media dell'anno), per la prima volta dall'inizio degli anni settanta. Il processo di convergenza dell'inflazione italiana verso quella media europea non può tuttavia considerarsi esaurito; l'accelerazione più contenuta dei prezzi nel nostro paese nel 2000 ha infatti in gran parte riflesso il minore peso dei prodotti energetici rispetto alla media dell'area; il differenziale di *core inflation* nei confronti degli altri paesi è invece rimasto pari a 0,7 punti percentuali, come nel 1999.

I prezzi al consumo

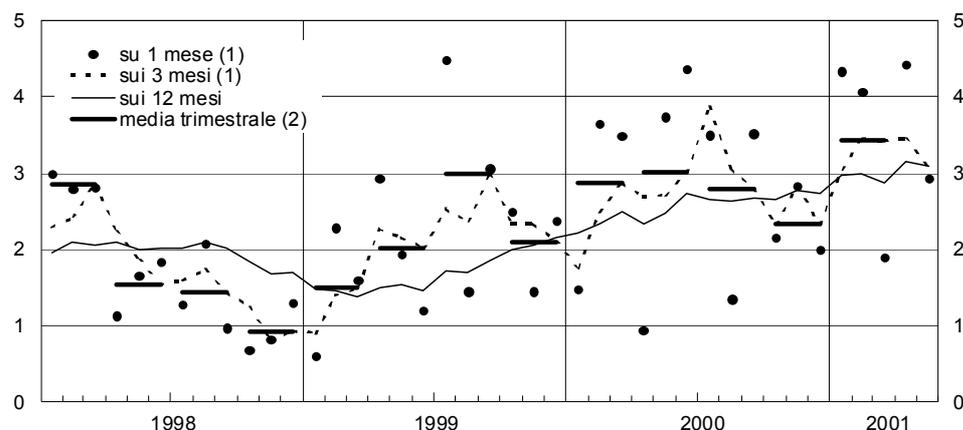
Nella media del 2000 le componenti più erratiche dei prezzi al consumo - soprattutto i prodotti energetici e in misura assai minore gli alimentari freschi (che comprendono le carni) - hanno fornito un contributo eccezionale al rialzo dell'inflazione, pari a 0,7 punti percentuali in Italia e a 1,1 punti nell'area dell'euro. Nel corso dell'anno la variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato, pari al 2,2 e all'1,9 per cento in gennaio, in Italia e nell'area rispettivamente, è salita fino al 2,9 per cento in novembre, per scendere al 2,6 per cento lo scorso marzo, sia nel nostro paese sia nell'area, riflettendo il ridimensionamento, da dicembre, delle quotazioni del petrolio e il parziale recupero del cambio (fig. B14 e tavv. aB45 e aB46). Nel primo trimestre di quest'anno, tuttavia, l'inflazione al consumo è stata sostenuta da alcuni fattori specifici, in particolare da tensioni sul mercato delle carni, legate al fenomeno della "mucca pazza" e, successivamente all'epidemia di afta epizootica. In aprile l'inflazione nell'area ha subito un nuovo rialzo, al 3,0 per cento, in connessione con gli aumenti dei prezzi dei prodotti alimentari freschi e dei carburanti; questi ultimi hanno riflesso il temporaneo rialzo delle quotazioni in dollari del petrolio, che continuano a presentare un andamento altalenante, e il lieve deprezzamento dell'euro.

In quasi tutti i paesi dell'area si sono registrati rincari elevati delle carni bianche rispetto a quelle bovine, i cui prezzi sono rimasti pressoché stabili o sono addirittura lievemente aumentati nonostante il crollo della domanda; nel complesso la crescita dei prezzi al consumo delle carni (indici armonizzati) tra novembre e aprile è stata superiore al 5 per cento, nell'area dell'euro e in Italia. Nel primo trimestre di quest'anno il contributo di questa voce alla crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo nell'area è stato pari a circa 0,2 punti percentuali (lievemente inferiore in Italia). In alcuni importanti paesi l'inflazione è stata sostenuta all'inizio di quest'anno anche da alcuni aumenti dei prezzi regolamentati (particolarmente rilevanti in Italia in gennaio) e da manovre sulle imposte indirette (la tassa ecologica in Germania e nei Paesi Bassi e, in quest'ultimo paese, l'aumento delle aliquote dell'IVA).

In Italia nello scorso gennaio i prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale hanno subito una forte accelerazione, salendo del 3,0 per cento sui dodici mesi, dal 2,7 di dicembre (fig. B15). L'indice armonizzato è cresciuto in misura sensibilmente inferiore (2,7 per cento).

Fig. B15

**ITALIA: INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO
PER L'INTERA COLLETTIVITÀ NAZIONALE**
(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

In gennaio la differenza elevata tra gli incrementi a un mese dei due indici - pari a 0,3 punti percentuali, una dimensione mai raggiunta nel passato - è spiegata per intero da due fattori specifici: il forte rincaro della voce "concorsi pronostici, giochi e lotterie", inclusa solo nel paniere dell'indice nazionale; l'abolizione del ticket sui medicinali, compreso solo nell'indicatore armonizzato, che ha quindi registrato un forte calo dei prezzi di questi prodotti.

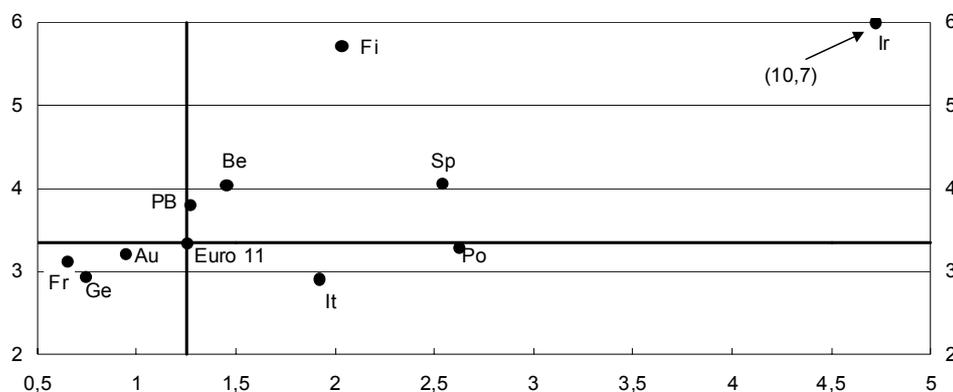
Nel primo trimestre di quest'anno l'incremento sui tre mesi dell'indice generale per l'intera collettività nazionale al netto della componente stagionale è risalito sopra il 3 per cento, in ragione d'anno, dal 2,5 del trimestre precedente. Escludendo i contributi dei prezzi dei prodotti energetici, delle carni e delle voci regolamentate - rincarate in gennaio in misura superiore rispetto a quanto osservato negli ultimi anni - l'incremento sui tre mesi dell'indice si è collocato su valori nettamente più contenuti, inferiori al 3 per cento ma comunque più elevati di quelli del quarto trimestre del 2000.

Il forte rialzo dei prezzi regolamentati nella media del 2000 (3,1 per cento, contro l'1,1 del 1999) è attribuibile prevalentemente alla componente energetica (9,8 per cento), al netto della quale l'incremento medio dello scorso anno si colloca sull'1,6 per cento, sostanzialmente in linea con quanto registrato nel 1999.

In Italia, alla temporanea flessione registrata in marzo del ritmo di crescita sui dodici mesi dell'indice per l'intera collettività nazionale - al 2,8 per cento, dal 3,0 del bimestre precedente (tav. aB44) - ha fatto seguito un nuovo rialzo in aprile, al 3,1 per cento, attribuibile in parte ai sostenuti rincari dei tabacchi e delle tariffe assicurative sugli autoveicoli, in forte crescita dopo la scadenza del blocco annuale deliberato dal Governo nello stesso mese del 2000. Al netto di questi contributi e della componente stagionale, la variazione sui tre mesi si colloca al 3 per cento, in ragione annua. Sulla base dei dati preliminari, in maggio l'indice generale sarebbe salito del 3,0 per cento sui dodici mesi; anche l'aumento sui tre mesi, al netto della componente stagionale e in ragione d'anno, è prossimo a questo livello.

Fig. B16

**CRESCITA DEL PIL E CORE INFLATION
NEI PAESI DELL'AREA DELL'EURO NEL 2000**
(variazioni percentuali sul 1999) (1)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) PIL: asse verticale. Indice generale dei prezzi al consumo armonizzato al netto dei prodotti alimentari freschi e di quelli energetici: asse orizzontale. Le linee in neretto, orizzontale e verticale, sono poste in corrispondenza dei valori relativi alle medie dell'area.

L'indice armonizzato di *core inflation*, che esclude i beni alimentari freschi e quelli energetici, ha subito nella media del 2000 solo una lieve accelerazione, dall'1,1 all'1,2 per cento nella media dell'area dell'euro e dall'1,8 all'1,9 per cento in Italia (tav. aB47). Come negli anni precedenti, la dinamica di questo indicatore è stata più sostenuta nei paesi con una crescita economica più forte (fig. B16). In aprile l'incremento sui dodici mesi si è collocato sul 2,0 per cento nella media dell'area, contro valori prossimi all'1 per cento registrati fino a un anno prima (2,5 e 1,9 per cento in Italia negli stessi periodi). Nel complesso, l'esiguità del rialzo dell'inflazione di fondo nel 2000 è riconducibile soprattutto all'evoluzione favorevole dei costi interni e all'ele-

vata quota di beni di consumo scambiati all'interno dell'area, che attenua gli effetti indiretti del deprezzamento del cambio.

Il grado di dispersione nei tassi di inflazione dei paesi dell'area è aumentato nella media del 2000. Ciò ha in parte riflesso il contributo dei rincari dei prodotti energetici, dati il diverso peso di questa voce nella struttura dei consumi dei vari paesi e la differente incidenza della componente fiscale sul prezzo finale. La dispersione tra i tassi d'inflazione è tuttavia aumentata anche con riferimento alle componenti di fondo. Tra queste, soprattutto i prezzi dei servizi hanno presentato dinamiche più diversificate rispetto al passato, risentendo anche del diverso grado di avanzamento dei processi di liberalizzazione in corso in alcuni comparti. In Italia, in particolare, il rincaro dei servizi è stato ancora notevolmente superiore a quello registrato in Francia e in Germania (2,3 per cento nel 2000, contro lo 0,6 e l'1,4, rispettivamente; tav. B24).

Tav. B24

**INDICI ARMONIZZATI DEI PREZZI AL CONSUMO
NEI PAESI DELL'AREA DELL'EURO**
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

Paesi	Beni non alimentari e non energetici		Servizi		Beni alimentari trasformati		Beni alimentari freschi		Beni energetici		Totale generale	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Germania ..	0,4	0,3	0,6	1,4	-0,1	0,0	-1,8	-0,2	4,1	14,4	0,6	2,1
Francia	-0,2	0,1	1,2	0,6	1,6	2,3	-0,3	2,5	0,4	12,0	0,6	1,8
Italia	1,4	1,7	2,5	2,3	0,9	1,3	1,1	1,8	1,1	11,6	1,7	2,6
Spagna	1,5	2,0	3,3	3,6	2,6	0,9	1,1	3,8	3,2	13,4	2,2	3,5
Paesi Bassi .	1,5	0,9	2,6	1,5	1,4	1,7	2,3	0,3	2,8	14,9	2,0	2,3
Belgio	0,8	0,0	1,8	2,3	0,6	1,3	0,0	0,2	2,0	16,3	1,1	2,7
Austria	0,2	0,0	1,3	1,9	0,1	0,5	-1,6	3,3	0,7	11,6	0,5	2,0
Finlandia ...	0,4	0,4	2,4	3,5	0,7	1,8	-1,0	0,7	3,5	11,2	1,3	3,0
Portogallo ..	1,8	1,5	3,3	4,0	2,8	1,4	2,8	2,5	-1,8	6,1	2,2	2,8
Irlanda	-0,6	0,5	3,8	5,7	3,4	7,1	3,1	2,3	1,9	13,8	2,5	5,3
Lussemburgo	0,2	1,5	1,5	2,5	1,7	2,6	1,4	2,2	2,9	20,3	1,0	3,8
Euro 11 (1) .	0,7	0,7	1,6	1,7	1,0	1,2	0,1	1,7	2,3	13,4	1,1	2,3

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Media ponderata degli 11 paesi.

Anche nel 2000 nel nostro paese i prezzi di alberghi e pubblici esercizi, dei servizi assicurativi e finanziari e dei servizi per la salute sono nel complesso aumentati più che negli altri maggiori paesi, in media del 3,5 per cento, contro l'1,6 e il 2,0 di Francia e Germania, rispettivamente; al netto di queste voci l'inflazione nei servizi sarebbe risultata più allineata a quella media di questi due paesi. I dati relativi ai primi mesi di quest'anno confermano queste tendenze.

Nel medio termine l'andamento dei prezzi in alcuni settori recentemente liberalizzati - in particolare quelli della telefonia, dell'elettricità e del gas

- dovrebbe risentire dei provvedimenti tesi ad accrescere la concorrenza (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*). Nei paesi che per primi hanno ridotto le barriere all'ingresso di nuovi operatori sul mercato, gli effetti dell'aumentata concorrenza sulla dinamica dei prezzi sono stati finora rilevanti, soprattutto nel comparto della telefonia: sulla base degli indici armonizzati, in Francia e in Germania queste tariffe sono scese di circa il 5 per cento nella media del 2000; in Italia il calo è stato inferiore (-3,4 per cento).

I processi di liberalizzazione in atto acquiscono i problemi di misurazione dell'inflazione al consumo. Le statistiche disponibili possono riflettere in ritardo e solo parzialmente l'effetto sui prezzi di un contesto più concorrenziale se non riescono a tenere conto tempestivamente dei miglioramenti qualitativi nei prodotti scambiati e dell'offerta di nuovi beni e servizi, fenomeni che caratterizzano in modo particolare le produzioni dei settori investiti da quei processi.

Nella seconda metà degli anni novanta il dibattito sui problemi di misurazione dell'inflazione al consumo ha ricevuto uno stimolo importante dalla pubblicazione dello studio Toward a more accurate measure of the cost of living (Rapporto Boskin), che ha analizzato le principali distorsioni cui gli indici abitualmente utilizzati sono soggetti e ne ha quantificato gli effetti per gli Stati Uniti. In particolare sono stati sottolineati i problemi concernenti la rilevazione tempestiva dei mutamenti nei prezzi relativi dei prodotti, dei cambiamenti di qualità e dell'introduzione di nuovi beni e servizi sul mercato, aspetti tanto più rilevanti quanto meno frequente è la revisione della struttura del paniere. Di queste distorsioni si è implicitamente tenuto conto nell'individuazione del livello di riferimento dell'inflazione per la conduzione della politica monetaria nell'Eurosistema.

Per contribuire a valutare in modo più adeguato il potenziale impatto dei cambiamenti di qualità dei prodotti sulla rilevazione dell'inflazione al consumo è stata condotta un'analisi dell'andamento dei prezzi delle automobili in Italia nel periodo 1988-1998. Il confronto tra l'indice ufficiale dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale e una misura corretta per tenere conto dei cambiamenti di qualità (basata sul metodo dei "prezzi edonici") segnalerebbe che l'indice ufficiale ha sovrastimato, nella media del periodo considerato, di circa 1,5 punti percentuali all'anno la dinamica dei prezzi delle automobili. Un risultato simile si ottiene anche confrontando l'indice ufficiale con quello calcolato dal Centro Studi Promotor, basato su una diversa metodologia di calcolo, ovvero con un indice "a catena" costruito per il periodo in esame (fig. B17).

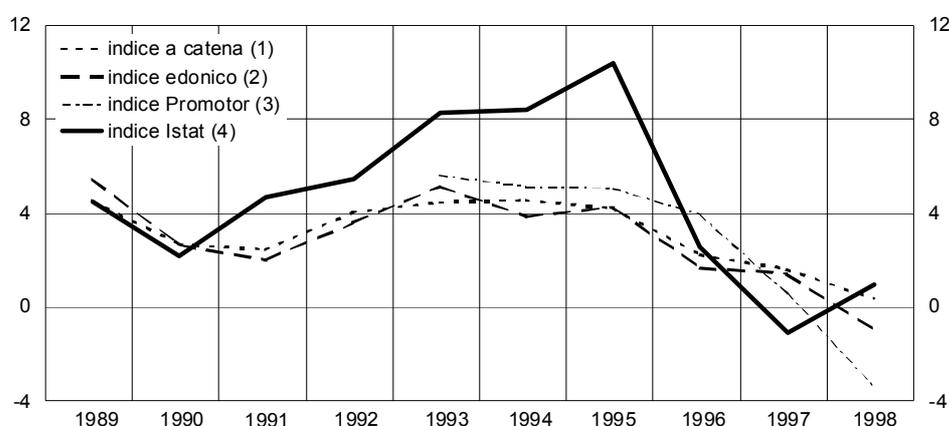
Il problema del trattamento dei cambiamenti qualitativi dovrebbe peraltro essersi ridimensionato in seguito all'applicazione del metodo del concatenamento, introdotto all'inizio del 1999 dall'Istat.

Lo scorso anno il differenziale d'inflazione al consumo dell'Italia nei confronti della media dell'area si è sostanzialmente annullato (0,3 punti percentuali nella media dell'anno, da 0,6 punti nel 1999). Al conseguimento di questo risultato, che non si raggiungeva nel nostro paese dall'inizio degli anni settanta, ha fornito un apporto il minore impatto sull'inflazione italiana dell'impennata dei prezzi dei beni energetici, sia per il loro minor peso nel

paniere di spesa delle famiglie italiane rispetto alla media dell'area (circa due punti percentuali), sia per la minore reattività dei prezzi dei carburanti in Italia alle variazioni delle quotazioni del greggio. Il processo di convergenza dell'inflazione italiana non può ritenersi ancora completato; nel 2000 la dinamica dei prezzi delle componenti di fondo è stata superiore di 0,7 punti percentuali a quella media dell'area dell'euro, come nel 1999.

Fig. B17

PREZZI AL CONSUMO DEGLI AUTOVEICOLI IN ITALIA
(variazioni percentuali sui 12 mesi nel dicembre di ciascun anno)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Quattroruote* e *Promotor*.

(1) Indice calcolato sulla base dei dati raccolti da *Quattroruote* come media geometrica del rapporto tra il prezzo dell'anno di riferimento e quello dell'anno precedente delle automobili presenti sul mercato italiano in entrambi i periodi. - (2) Indice calcolato utilizzando i dati raccolti da *Quattroruote* applicando la tecnica delle "regressioni edoniche". - (3) Indice calcolato dal Centro Studi *Promotor* che elimina i cambiamenti di prezzo dovuti a variazioni nelle dotazioni di serie delle automobili. - (4) Indice relativo alla voce "autoveicoli" inclusa nel paniere dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale.

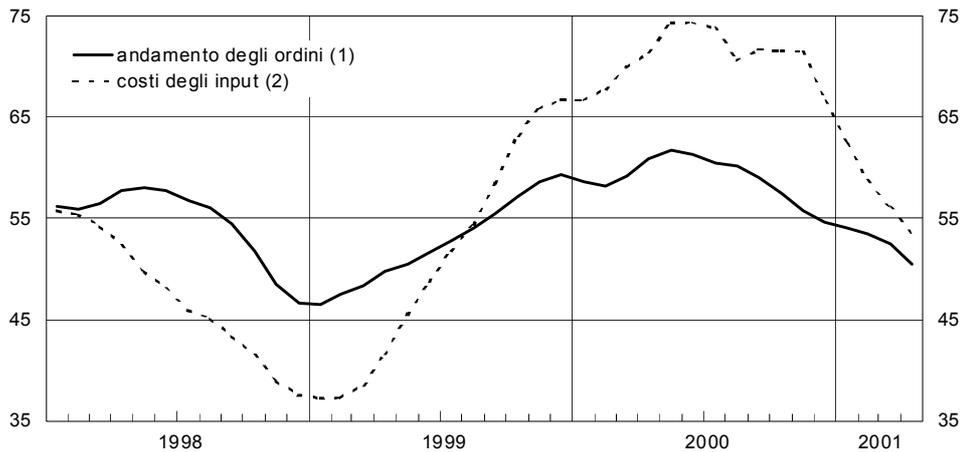
I prezzi alla produzione e le loro determinanti

Nel 2000 i prezzi alla produzione dei manufatti sono saliti nella media dell'area del 5,4 per cento, contro un calo dello 0,4 dell'anno precedente (6,0 per cento in Italia, contro -0,3 nel 1999). La tendenza al rialzo si è invertita verso la fine dell'anno, in concomitanza con l'allentamento delle tensioni sui costi degli input importati e in presenza di un rallentamento della domanda nella seconda metà del 2000 (fig. B18; cfr. il capitolo: *La domanda*). Nella media dell'area il ritmo di aumento sui dodici mesi è sceso nel marzo 2001 al 4,1 per cento, dal massimo del 6,6 dello scorso ottobre; il calo è stato simile in Italia, al 4,2 per cento, dal 6,8 (tavv. aB48 e aB49).

Nel corso del 2000 le principali componenti dei prezzi alla produzione nei quattro maggiori paesi dell'area - per i quali sono disponibili dati maggiormente disaggregati (cfr. *Bollettino Economico*, n. 35, 2000) - hanno mostrato andamenti simili. Fino allo scorso autunno l'accelerazione dell'indice generale ha riflesso quella dei prezzi dei beni intermedi (energetici e non),

Fig. B18

**DOMANDA E COSTI DEGLI INPUT DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE
DELL'AREA DELL'EURO**
(valori percentuali)

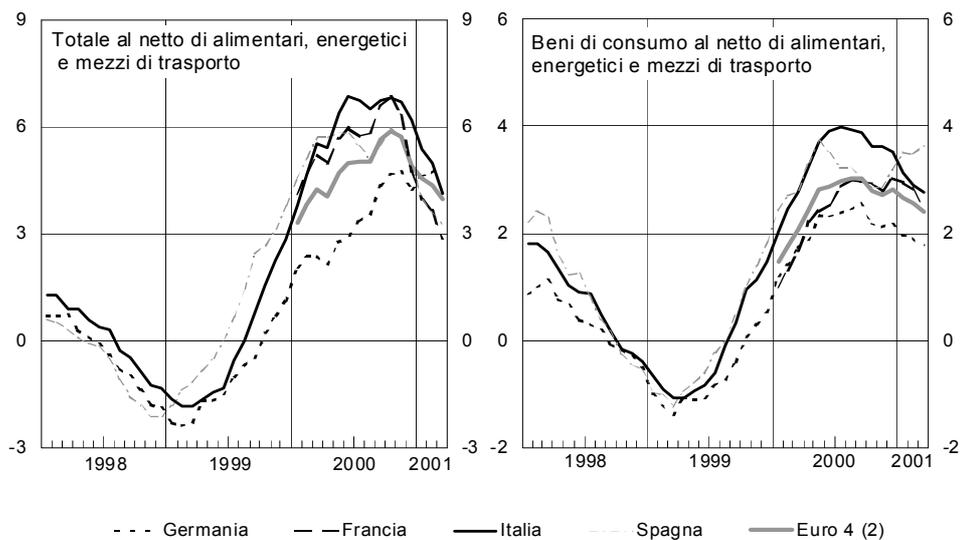


Fonte: Reuters. Sondaggio mensile presso un campione di imprese manifatturiere dell'area.

(1) Saldi percentuali fra le risposte positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") fornite dalle imprese sul livello degli ordini totali. - (2) Ai responsabili degli acquisti delle imprese del campione viene richiesta una valutazione dell'andamento dei prezzi pagati per i propri input 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.

Fig. B19

**PREZZI ALLA PRODUZIONE NEI MAGGIORI PAESI
DELL'AREA DELL'EURO (1)**
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e statistiche nazionali.

(1) Il diverso trattamento delle imposte indirette, che gravano soprattutto sui beni energetici, rende poco affidabili i confronti tra paesi di indici che siano comprensivi di questi prodotti. - (2) Media ponderata (in base al PIL) di Germania, Francia, Italia e Spagna. Gli indici per la Francia sono disponibili dal gennaio 1999.

che tendono a reagire rapidamente all'andamento delle quotazioni delle materie di base sui mercati internazionali. Questa voce in ottobre era superiore dell'11,1 per cento rispetto a un anno prima, sia in Italia sia nella media dei quattro paesi. Queste tensioni si sono trasmesse con alcuni mesi di ritardo alle altre componenti dell'indice. I prezzi dei beni non alimentari e non energetici destinati al consumo finale hanno accelerato gradualmente (fig. B19): lo scorso marzo erano saliti del 2,0 per cento sui dodici mesi nei quattro paesi, oltre un punto percentuale in più rispetto a gennaio 2000. Il rialzo è stato simile in Italia, dove l'incremento sui dodici mesi si è collocato lo scorso marzo al 2,5 per cento, contro l'1,3 di gennaio 2000. Verso la fine dello scorso anno il calo delle quotazioni del complesso delle materie di base sui mercati internazionali ha determinato una decelerazione dei prezzi dei beni intermedi, che ha spinto al ribasso la crescita sui dodici mesi dell'indice generale nei paesi considerati con l'eccezione della Germania (dove alcuni prodotti energetici hanno subito da gennaio gli effetti d'impatto della tassa ecologica, che sono stati scaglionati su più mesi).

Le tensioni sul mercato delle carni si sono riflesse anche sulla dinamica dei prezzi alla produzione degli alimentari (che pesano sull'indice generale in media circa il 15 per cento), il cui ritmo di crescita sui dodici mesi, nella media dei quattro paesi, si è collocato lo scorso marzo al 4,4 per cento, contro circa il 2 di ottobre.

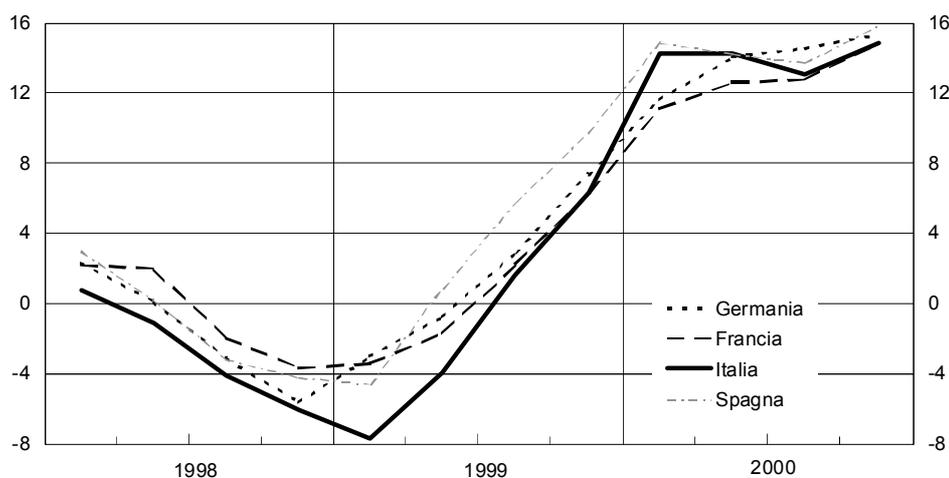
Nel 2000 i costi industriali, cresciuti per il forte rialzo degli input importati, hanno trovato una parziale compensazione nella componente interna: il perdurare della moderazione salariale e l'espansione ciclica della produttività hanno determinato nei maggiori paesi, con l'eccezione della Spagna, una riduzione del costo del lavoro per unità di prodotto.

In Italia i costi unitari variabili nella trasformazione industriale, stimati dall'Istat - come anche i prezzi dell'output - al lordo delle transazioni intra-settoriali nel quadro dei conti nazionali, sono aumentati nel 2000 del 3,3 per cento sull'anno precedente, contro un calo dello 0,2 del 1999. L'evoluzione ha riflesso andamenti assai diversi della componente importata, in forte accelerazione, e di quella interna, la cui dinamica si è mantenuta moderata. In una fase di espansione dell'attività produttiva le imprese hanno trasferito l'incremento dei costi unitari variabili sui prezzi dell'output, cresciuti del 3,7 per cento nella media dell'anno (erano rimasti stabili nel 1999), determinando un lieve aumento dei margini unitari di profitto. Esse hanno beneficiato del deprezzamento del cambio effettivo nominale dell'euro (10,5 per cento nella media dell'anno); la traslazione del guadagno di competitività sui prezzi dell'output venduto sul mercato estero (cresciuti del 6,1 per cento in euro) è stata solo parziale, come in episodi analoghi del passato. L'andamento della quota del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto nel settore manifattur-

riero (in aumento rispetto al 1999) è coerente con queste valutazioni. I conti nazionali degli altri paesi mostrano andamenti della quota dei profitti nel settore industriale simili a quelli registrati nel nostro.

Fig. B20

**VALORI MEDI UNITARI ALL'IMPORTAZIONE
NEI MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO**
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: Eurostat e Istat.

I prezzi in euro delle importazioni italiane sono fortemente aumentati nella media del 2000 (14,1 per cento), come in Francia e in Germania (fig. B20 e tav. aB50). All'origine del rialzo vi sono il deprezzamento dell'euro e l'elevata crescita delle quotazioni in dollari dei prodotti di base. I corsi delle materie non energetiche hanno accelerato fino a febbraio 2000 (al 6,2 per cento sui dodici mesi secondo l'indice dell'FMI), flettendo successivamente; lo scorso marzo, sui dodici mesi, i corsi delle materie di base non petrolifere risultavano diminuiti del 4,3 per cento. Le tensioni sul mercato del petrolio sono invece proseguite fino all'autunno, quando i prezzi hanno registrato un ulteriore balzo toccando i valori massimi - superiori ai 30 dollari per barile (media delle tre principali qualità) - nonostante l'espansione dell'offerta da parte dell'OPEC in estate e l'immissione sul mercato da parte degli Stati Uniti di una quota delle riserve strategiche in ottobre. Le tensioni sul mercato del petrolio si sono allentate verso la fine del 2000, riflettendo il sensibile peggioramento delle prospettive della crescita economica mondiale (in particolare di quella degli Stati Uniti); le quotazioni, tuttavia, hanno continuato a esibire un certa volatilità nei mesi successivi. La riduzione da parte dell'OPEC dell'offerta complessiva di petrolio all'inizio di quest'anno è all'origine di un lieve recupero dei corsi in febbraio, sui 27 dollari per barile, seguito da una nuova discesa nei due mesi successivi, sui 25 dollari (cfr. il capitolo della sezione A: *I flussi commerciali e finanziari internazionali e la nuova architettura finanziaria*). Alla fine di aprile le quotazioni hanno subito un nuovo rialzo.

**MAGGIORI PAESI DELL'AREA DELL'EURO:
COSTO DEL LAVORO PER UNITÀ DI PRODOTTO E SUE COMPONENTI**
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

Paesi	Costo del lavoro per dipendente (1)		Produttività del lavoro						Costo del lavoro per unità di prodotto	
			Valore aggiunto (2)		Occupati (1)					
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
<i>Totale industria al netto delle costruzioni</i>										
Germania	1,3	2,3	0,8	4,6	-0,1	5,4	-0,7	0,3	0,5	-2,2
Francia	3,6	1,4	2,5	2,8	2,4	3,5	-0,1	0,7	1,0	-1,3
Italia	2,7	2,7	1,1	3,4	0,5	3,5	-0,6	0,1	1,6	-0,7
Spagna	2,4	2,7	-0,3	2,1	3,0	5,1	3,4	2,9	2,8	0,6
Euro 4 (3)	2,0	2,3	0,9	3,8	1,0	4,5	0,1	0,6	1,1	-1,5
<i>Servizi (4)</i>										
Germania	1,3	0,8	0,4	1,2	2,6	3,8	2,2	2,5	0,8	-0,3
Francia	2,0	2,0	0,6	0,2	3,1	3,1	2,5	2,9	1,3	1,8
Italia	2,1	3,1	-0,4	0,6	1,5	3,0	1,9	2,3	2,5	2,4
di cui: <i>privati</i> .	1,4	2,7	-0,9	0,4	1,7	4,1	2,6	3,7	2,3	2,3
<i>pubblici</i>	2,7	3,5	0,2	-0,2	0,9	0,0	0,7	0,2	2,6	3,7
Spagna	2,8	4,7	0,0	0,2	3,5	3,6	3,5	3,3	2,8	4,4
Euro 4 (3)	1,7	1,8	0,2	0,7	2,6	3,4	2,4	2,7	1,5	1,2
<i>Totale economia</i>										
Germania	1,1	1,2	0,7	2,0	1,6	3,8	1,1	1,6	0,4	-0,7
Francia	2,3	1,8	1,1	0,7	2,9	3,1	1,8	2,3	1,1	1,1
Italia	2,4	2,9	0,5	1,4	1,4	2,9	0,8	1,5	1,8	1,5
Spagna	2,8	4,0	-0,2	0,7	3,4	4,1	3,6	3,3	2,9	3,3
Euro 4 (3)	1,7	1,9	0,5	1,4	2,1	3,4	1,6	2,0	1,2	0,5
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.										
(1) Per Italia e Spagna, unità standard di lavoro. - (2) A prezzi di base del 1995. - (3) Variazioni calcolate a partire dalla somma dei valori di Francia, Germania, Italia e Spagna. - (4) Comprende i settori (SEC95) "commercio, trasporti e telecomunicazioni", "intermediazione finanziaria e proprietà immobiliari" e "altri servizi".										

Lo scorso anno la dinamica salariale nell'intera economia è rimasta moderata sia in Italia sia nei maggiori paesi dell'area, con l'eccezione della Spagna. Il costo del lavoro per dipendente è salito nella media dei quattro maggiori paesi dell'1,9 per cento (1,7 nel 1999; tav. B25); in Italia l'aumento è stato nettamente superiore a quello di Francia e Germania (2,9 per cento, contro 1,8 e 1,2 per cento, rispettivamente). Vi ha contribuito l'incremento particolarmente elevato nel settore dei servizi pubblici (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*): al netto di questo comparto la crescita è del 2,7 per cento. Il costo del lavoro per unità di prodotto nella media dei maggiori paesi ha subito un lieve aumento rispetto all'anno precedente, pari allo 0,5 per cento, contro una crescita dell'1,2 nel 1999. La decelerazione è dovuta ai sostenuti guadagni di produttività (1,4 per cento nel 2000, contro lo 0,5 del 1999; cfr. il capitolo: *L'offerta interna*), soprattutto nell'industria. In Germania, dove la produttività è cresciuta a un ritmo più sostenuto, si è registrato un calo del costo del lavoro per unità di prodotto (-0,7 per cento). Un aumento contenuto si è avuto in Francia (1,1 per cento, come nel 1999) e in Italia (1,5 per cento, contro l'1,8); in Spagna l'incremento è stato molto più elevato (3,3 per cento, dal 2,9 del 1999).

I dati disaggregati segnalano per il comparto industriale e quello dei servizi la presenza di alcuni andamenti relativi comuni ai maggiori paesi dell'area (tav. B25). È proseguita la tendenza favorevole del costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria al netto delle costruzioni, il cui ritmo di crescita sui dodici mesi, con l'eccezione della Spagna, è ovunque negativo (nella media dell'anno ha subito un calo dell'1,5 per cento nei quattro maggiori paesi, e dello 0,7 in Italia). Nel settore dei servizi, invece, i guadagni di produttività sono stati notevolmente inferiori; a fronte di tassi di crescita del valore aggiunto simili a quelli dell'industria, si è registrato un assorbimento di occupazione molto superiore. Nella media del 2000 l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto nel comparto dei servizi si è collocato sull'1,2 per cento nella media dei quattro paesi e sul 2,4 in Italia.

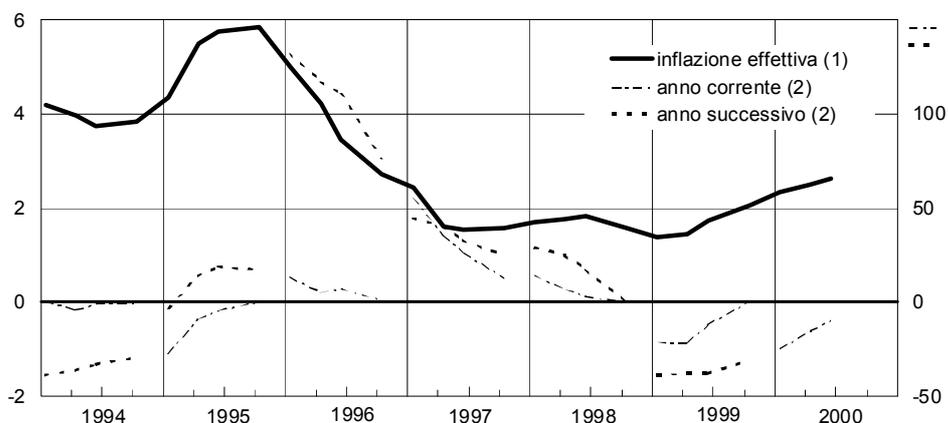
Le aspettative d'inflazione

Nel corso del 2000 il rinnovarsi delle tensioni sul mercato del petrolio, che smentiva sistematicamente le previsioni di un loro imminente rientro espresse dalle quotazioni a termine, si riflettevano nel peggioramento dell'inflazione attesa nell'area. Gli operatori professionali censiti da *Consensus Forecasts* rivedevano gradualmente al rialzo le proprie aspettative sull'inflazione media nel 2000 e nel 2001, adeguandole all'evoluzione delle tendenze effettive dei prezzi: nel gennaio del 2000 l'inflazione attesa per la media di quell'anno era pari all'1,6 per cento per l'area dell'euro e all'1,9 per l'Italia; in ottobre le attese si collocavano sul 2 per cento e ancora sottostimavano di circa mezzo punto percentuale la variazione effettivamente realizzata nel 2000 nell'area dell'euro e in Italia.

Un'analisi delle attese censite mensilmente da Consensus Forecasts presso gli operatori professionali mostra che negli anni novanta gli errori di previsione per l'inflazione media annua in Italia sono risultati piuttosto elevati fino all'estate dell'anno al quale le previsioni si riferiscono, riducendosi gradualmente solo negli ultimi mesi (fig. B21). La stessa analisi condotta per gli altri paesi dell'area fornisce indicazioni simili.

Fig. B21

ERRORI NELLE ASPETTATIVE D'INFLAZIONE AL CONSUMO IN ITALIA
RACCOLTE DA CONSENSUS FORECASTS
 (variazioni percentuali sui 12 mesi)



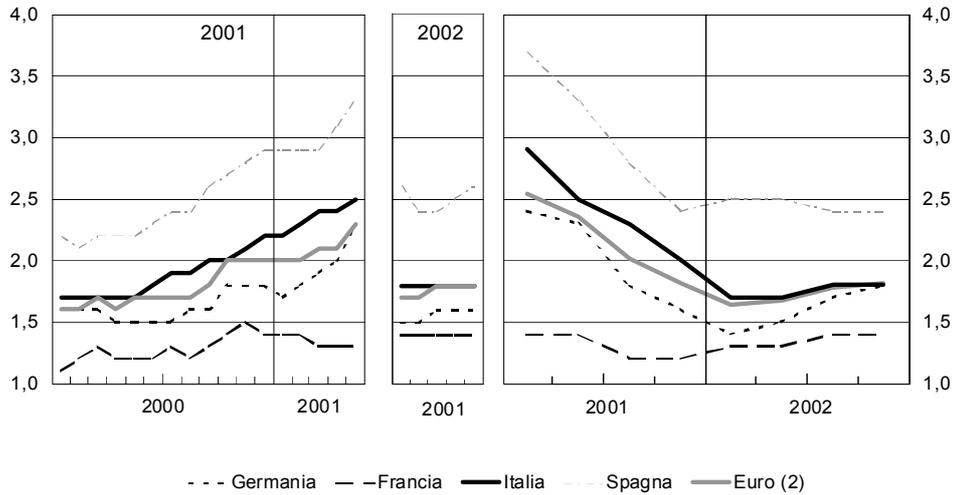
Fonte: elaborazioni su dati Istat e Consensus Forecasts (rilevazioni di gennaio, aprile, giugno e ottobre).
 (1) Variazioni percentuali sul trimestre corrispondente dell'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati al netto dei tabacchi fino a dicembre 1998 e dell'indice per l'intera collettività nazionale dall'inizio del 1999. Scala di sinistra. - (2) Media semplice degli errori in punti percentuali commessi dai singoli operatori sulla previsione dell'inflazione media annua formulata nel mese indicato rispetto all'inflazione effettivamente registrata sullo stesso orizzonte temporale (nell'anno corrente nel quale viene formulata la previsione o nell'anno successivo). Scala di destra.

I sondaggi effettuati presso le imprese e le famiglie europee sulla base di criteri armonizzati dalla Commissione europea costituiscono un'altra importante fonte di informazione sulle attese d'inflazione nel breve termine. L'indagine presso le imprese manifatturiere rileva le intenzioni di revisione dei propri prezzi di vendita nei successivi tre mesi ("in aumento", "stabili", "in diminuzione"); questa variabile qualitativa anticipa correttamente la dinamica di breve periodo dei prezzi alla produzione, in particolare di quelli dei prodotti non energetici. La capacità previsiva discende sia dal fatto che le intenzioni di rivedere i prezzi manifestate dalle imprese si basano sulla conoscenza dettagliata delle variabili economiche e finanziarie rilevanti, sia dalla brevità dell'orizzonte previsivo. L'inchiesta condotta presso i consumatori riguarda invece le valutazioni qualitative circa l'andamento dei prezzi al consumo nei successivi dodici mesi. L'informazione contenuta in questi dati è meno affidabile; gli intervistati tendono a esprimere le proprie previsioni basandosi principalmente sull'andamento passato dell'inflazione, fornendo spesso valutazioni errate sulla sua evoluzione futura.

Sulla base del sondaggio condotto da Consensus Forecasts lo scorso aprile, l'inflazione media nel 2001 si collocherebbe al 2,1 per cento nell'area e al 2,4 in Italia (fig. B22). Le aspettative rilevate trimestralmente lo scorso marzo indicano che la dinamica dei prezzi scenderebbe sotto il 2 per cento dal terzo trimestre di quest'anno nell'area e dall'ultimo trimestre in Italia.

Fig. B22

**ASPETTATIVE D'INFLAZIONE PER IL 2001 E PER IL 2002
NELL'AREA DELL'EURO RACCOLTE DA CONSENSUS FORECASTS**
(variazioni percentuali sull'anno precedente) (1)

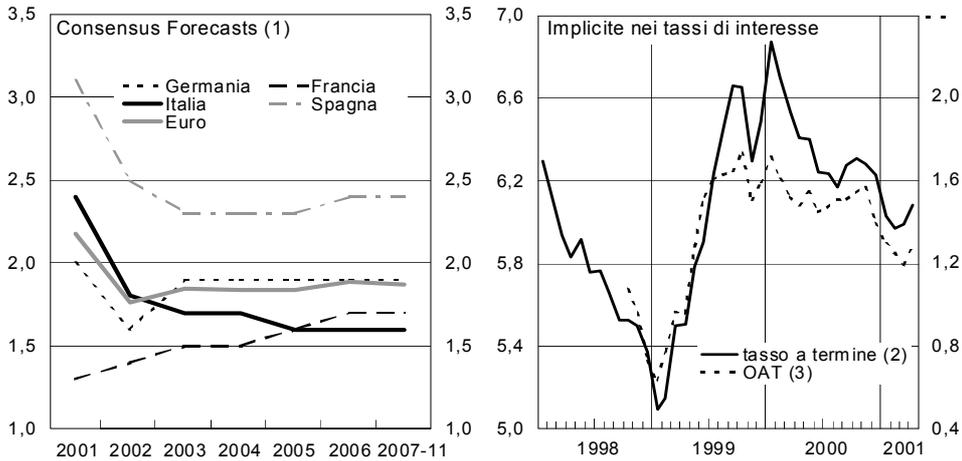


Fonte: Consensus Forecasts.

(1) Per i dati mensili sull'asse orizzontale sono indicati i periodi di rilevazione delle aspettative riferite alla media annua; per quelli trimestrali l'asse orizzontale indica il periodo a cui si riferiscono le aspettative, che sono state raccolte in marzo 2001. - (2) Media degli 11 paesi per i dati mensili; media di Germania, Francia, Italia, Spagna e Paesi Bassi per i dati trimestrali.

Fig. B23

ASPETTATIVE D'INFLAZIONE PER IL LUNGO TERMINE



Fonte: Consensus Forecasts e elaborazioni su dati Datastream.

(1) Il grafico indica le variazioni percentuali sull'anno precedente dei prezzi al consumo per gli anni indicati sull'asse orizzontale rilevate nell'aprile 2001. - (2) Media dei tassi a termine a un anno relativi all'orizzonte distante tra i 6 e i 9 anni impliciti nella curva per scadenza dei rendimenti degli swap in euro. Scala di sinistra. - (3) Differenza in punti percentuali fra il rendimento a scadenza dei titoli di Stato francesi con cedola nominale (Obligation assimilable du Trésor indexée; OAT) e quello di analoghi titoli con cedola reale, con scadenza 2009. Scala di destra.

Anche le indagini trimestrali condotte nel corso del 2000 dalla Banca d'Italia in collaborazione con il Sole 24 Ore presso un campione di imprese italiane hanno registrato un graduale peggioramento delle attese sull'infla-

zione, nel nostro paese e nell'area. Nella prima parte dell'anno la causa principale indicata dalle imprese era l'evoluzione dei corsi delle materie prime. Dall'estate vi si aggiungeva la crescente pressione dal lato della domanda, che tuttavia subiva un ridimensionamento nelle valutazioni successive. I risultati dell'ultimo sondaggio disponibile, condotto lo scorso aprile, segnalano che gli intervistati si attendono per i successivi dodici mesi un'inflazione al 2,8 per cento in Italia e al 2,6 nell'area; le aspettative delle grandi imprese si collocano su livelli lievemente più contenuti (sotto il 2,5 per cento sia in Italia sia nell'area). Come nei sondaggi precedenti le imprese scontano per i prossimi mesi una dinamica dei prezzi al consumo in Italia in linea con quella degli altri paesi dell'area. Tra i fattori che spingono al rialzo i prezzi, la maggiore preoccupazione è ora rappresentata dall'evoluzione del costo del lavoro, mentre continua a ridursi il peso attribuito alle pressioni provenienti dagli altri costi e dal lato della domanda.

Gli indicatori sulle aspettative d'inflazione relative agli orizzonti più distanti hanno continuato a segnalare la temporaneità del rialzo della dinamica dei prezzi. Il sondaggio semestrale condotto lo scorso aprile da *Consensus Forecasts* indica attese di un calo dell'inflazione al consumo al di sotto del 2 per cento dal prossimo anno, sia per l'area dell'euro sia per l'Italia (fig. B23). Questa valutazione è confermata dall'indicatore sulle aspettative d'inflazione desumibile dai mercati finanziari e riferito a orizzonti temporali lunghi (nove anni). La differenza fra i rendimenti nominali e reali (desunti dalle obbligazioni a indicizzazione reale) dei titoli emessi dal Tesoro francese è scesa da 1,7 punti percentuali dell'inizio del 2000 fino a 1,3 punti dello scorso aprile.

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO

Nel 2000 il disavanzo della bilancia dei pagamenti correnti dell'area dell'euro è stato pari a 34,4 miliardi di euro (lo 0,5 per cento del PIL; tav. B26) contro i 5,8 miliardi del 1999. Il peggioramento è imputabile agli effetti del rialzo del prezzo del petrolio, che ha determinato una contrazione del surplus commerciale da 83,4 a 53 miliardi di euro. Gli incrementi dei disavanzi nei servizi e nei trasferimenti correnti sono stati più che compensati dai redditi, il cui deficit si è ridotto di 12,7 miliardi. Il saldo del conto capitale è stato positivo per 10,2 miliardi di euro (13,5 nel 1999), quello finanziario per 1,3 miliardi.

Tav. B26

BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'AREA DELL'EURO

(saldi in miliardi di ecu sino alla fine del 1998; in miliardi di euro successivamente)

Voci	1997	1998	1999	2000
Conto corrente	61,5	31,1	-5,8	-34,4
Merci	115,7	109,3	83,4	53,0
Servizi	3,1	-2,0	-11,8	-15,9
Redditi	-15,2	-28,8	-32,4	-19,7
Trasferimenti unilaterali	-42,2	-47,4	-45,0	-51,8
Conto capitale	13,0	12,4	13,5	10,2
Conto finanziario .....	....	-61,2	19,1	1,3
Investimenti diretti	-44,5	-83,2	-120,6	-21,5
Investimenti di portafoglio	-24,3	-99,7	-41,7	-136,4
Derivati .....	....	-7,5	8,1	-2,0
Altri investimenti .....	....	120,9	163,1	143,5
Variazione riserve ufficiali .....	....	8,2	10,2	17,5
Errori e omissioni .....	....	17,8	-26,8	22,9

Fonte: BCE.

In Italia il conto corrente è risultato in disavanzo per 6,1 miliardi di euro (11.800 miliardi di lire, lo 0,5 per cento del PIL; tav. B27). Il saldo era positivo per 7,7 miliardi nel 1999; anche nel nostro paese il risultato ha riflesso

l'aumento del valore delle importazioni di materie prime energetiche. Escludendo questo aumento il saldo corrente non si discosterebbe troppo da quello dell'anno precedente: grazie alla forte ripresa della domanda mondiale la crescita del valore delle esportazioni di beni è stata vicina a quella delle importazioni. È rimasto stabile il deficit dei trasferimenti correnti, si è ampliato quello dei redditi; si è sostanzialmente azzerato l'attivo nei servizi, in calo dal 1997. Il leggero miglioramento del conto capitale è imputabile alle transazioni con le istituzioni comunitarie.

Tav. B27

BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'ITALIA (1)
(saldi in miliardi di lire e milioni di euro)

Voci	1997	1998	1999		2000	
			lire	euro	lire	euro
Conto corrente	56.813	39.585	14.894	7.692	-11.794	-6.091
Merci	68.102	63.091	42.683	22.044	22.794	11.772
<i>Esportazioni</i>	409.126	426.181	428.853	221.484	502.561	259.551
<i>Importazioni</i>	341.024	363.089	386.170	199.440	479.767	247.779
Servizi	13.255	8.493	2.178	1.125	64	33
Redditi	-17.446	-19.109	-20.122	-10.392	-25.358	-13.096
Trasferimenti unilaterali	-7.098	-12.891	-9.846	-5.085	-9.294	-4.800
di cui: <i>Istituzioni della UE</i> ..	-5.088	-11.501	-9.070	-4.684	-9.497	-4.905
Conto capitale	5.658	4.355	5.400	2.789	6.179	3.191
Attività intangibili	180	-234	-6	-3	-139	-72
Trasferimenti unilaterali	5.478	4.589	5.406	2.792	6.318	3.264
di cui: <i>Istituzioni della UE</i> ..	6.320	5.320	6.198	3.201	7.018	3.624
Conto finanziario	-35.393	2.482	-17.169	-8.867	8.301	4.287
Investimenti diretti	-12.400	-20.486	345	178	2.225	1.149
<i>All'estero</i> (2)	-20.850	-27.917	-26.216	-13.539	-25.884	-13.368
<i>In Italia</i> (2)	8.450	7.431	26.561	13.718	28.109	14.517
Investimenti di portafoglio ...	33.247	13.699	-45.763	-23.635	-50.837	-26.255
<i>Attività</i>	-91.251	-167.129	-235.243	-121.493	-167.178	-86.340
<i>Passività</i>	124.498	180.828	189.480	97.858	116.341	60.085
Derivati	-3.158	-1.475	3.419	1.766	4.843	2.501
Altri investimenti	-30.314	-26.231	11.085	5.725	57.991	29.950
Variazione riserve ufficiali ...	-22.769	36.975	13.746	7.099	-5.921	-3.058
Errori e omissioni	-27.078	-46.422	-3.125	-1.614	-2.686	-1.387

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Nei dati degli investimenti diretti del 1999, un importo di 14.000 miliardi di lire è stato sottratto alla componente all'estero e sommato alla componente in Italia, lasciando invariato il saldo. Tale ammontare riflette l'acquisizione di Omnitel e Infostrada da parte di una società estera. Poiché nelle statistiche l'operazione è stata registrata come diminuzione degli investimenti italiani all'estero anziché come un aumento degli investimenti in Italia, la riallocazione rispecchia il significato economico dell'operazione.

Nel 2000 il conto finanziario dell'Italia ha generato afflussi netti per 4,3 miliardi di euro (8.300 miliardi di lire), contro deflussi netti per 8,9 miliardi nel 1999. Gli investimenti diretti hanno fatto registrare un saldo positivo, con quelli in entrata rimasti sui livelli elevati del 1999. I non residenti hanno

continuato ad acquistare titoli di Stato italiani per importi ingenti. Per il secondo anno consecutivo, gli errori e omissioni si sono collocati su valori trascurabili. Alla fine del 2000 la posizione netta sull'estero dell'Italia era in attivo per 46,6 miliardi di euro (90.200 miliardi di lire; il 4 per cento del PIL).

I disavanzi correnti della Germania e della Spagna sono entrambi aumentati l'anno scorso di circa 6 miliardi di euro, a 23 e 19 miliardi rispettivamente. Il surplus della Francia è diminuito di oltre 9 miliardi, a 25,7. Nei tre paesi, a causa del rincaro del petrolio il saldo dei beni è peggiorato più di quello corrente; a parziale compensazione, sono migliorati i saldi dei redditi e dei servizi in Francia, dei redditi in Germania e dei servizi in Spagna (tavv. aB52, aB53, aB54). In Germania la registrazione dell'operazione di acquisizione di Mannesman da parte di Vodafone ha accresciuto le entrate per investimenti diretti e le uscite per quelli di portafoglio. Gli investimenti diretti in Francia e in Spagna sono notevolmente aumentati; sono cresciuti molto anche gli afflussi dall'estero di capitali per l'acquisto di obbligazioni francesi e spagnole.

Gli scambi di merci

Nel 2000 i flussi di merci in entrata e in uscita dall'area dell'euro hanno fatto registrare sensibili aumenti. All'andamento delle esportazioni, cresciute del 20,7 per cento a prezzi correnti, hanno contribuito per oltre la metà i volumi (11,4 per cento), sostenuti dal forte recupero della domanda internazionale e dal deprezzamento dell'euro; gli effetti di quest'ultimo sono stati in parte neutralizzati dall'aumento dei prezzi all'esportazione. L'espansione del valore delle importazioni dell'area del 27,3 per cento ha riflesso soprattutto quella dei prezzi (21,7 per cento), che hanno risentito del rialzo dei corsi petroliferi e del deprezzamento dell'euro. Le importazioni nette di prodotti energetici sono state pari a 119,6 miliardi di euro (l'1,9 per cento del PIL, contro l'1 per cento nel 1999); è migliorato il saldo commerciale non energetico.

In Italia l'attivo commerciale, nella valutazione *fob-fob*, è sceso a 11,8 miliardi di euro (22.800 miliardi di lire), dai 22 del 1999 (dal 2 all'1 per cento del PIL). Poiché le esportazioni in quantità sono cresciute più delle importazioni (cfr. il capitolo: *La domanda*), la contrazione del surplus commerciale è stata determinata dall'andamento dei prezzi relativi, che si è riflesso in un peggioramento delle ragioni di scambio di oltre il 7 per cento: i rincari del petrolio (94 per cento; tav. B28) hanno contribuito per quasi un quarto all'aumento dei prezzi all'importazione (13,6 per cento). Secondo i dati *cif-fob*, le importazioni nette di petrolio greggio e gas naturale, pari a circa il 95 per cento di quelle complessive di minerali energetici, sono passate da 12,8 a 26,3 miliardi di euro (da 24.700 a 51.000 miliardi di lire), dall'1,2 al 2,3 per cento del PIL.

IMPORTAZIONI ITALIANE DI MINERALI ENERGETICI
(valori in miliardi di lire e milioni di euro; variazioni percentuali sul 1999)

Settore	Importazioni						Importazioni nette			
	Valori				Valori medi unitari	Quantità	Valori			
	1999		2000		2000/1999		1999		2000	
	lire	euro	lire	euro	%	%	lire	euro	lire	euro
Minerali energetici	26.204	13.533	52.946	27.344	86,4	8,4	26.155	13.508	52.846	27.293
di cui: <i>petrolio greggio</i> .	17.714	9.149	35.863	18.522	94,0	4,4	17.683	9.133	35.820	18.499
<i>gas naturale</i>	7.065	3.649	15.220	7.860	84,5	16,8	7.052	3.642	15.170	7.835
<i>Per memoria:</i> prodotti petroliferi raffinati	5.975	3.086	10.214	5.275	75,8	-2,8	1.007	520	331	171

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Nel 2000 il surplus commerciale, nella valutazione *cif-fob*, si è contratto di 12,6 miliardi di euro (24.500 miliardi di lire; tav. B29). Per oltre due terzi vi hanno contribuito gli scambi con i paesi extra UE, in particolare con quelli esportatori di petrolio: nei confronti dell'OPEC il disavanzo è aumentato di 8,5 miliardi di euro, di 3,3 quello con la Russia.

L'attivo nei confronti degli Stati Uniti è salito a 13,1 miliardi di euro. Il miglioramento rispetto al 1999, frutto del deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro e dell'ulteriore forte espansione statunitense, fa seguito a quelli degli anni precedenti: dal 1992, anno in cui l'avanzo era pari a 1,6 miliardi di euro, le esportazioni dell'Italia negli Stati Uniti sono cresciute in valore a un tasso medio annuo del 16,8 per cento, contro il 10,8 per cento delle importazioni. Continua ad aumentare il deficit nei confronti della Cina, salito nel 2000 a 4,6 miliardi di euro: nonostante la ripresa delle esportazioni italiane, prosegue l'ininterrotta espansione delle importazioni. Rispetto agli altri paesi dell'Asia orientale - escluso il Giappone - il surplus dell'Italia è salito a 2,7 miliardi di euro, un valore ancora lontano da quello del 1997 (6,2 miliardi), precedente la crisi finanziaria e valutaria che aveva colpito alcune economie asiatiche riducendone sensibilmente le importazioni e ampliandone le esportazioni. Nel 2000 si è quasi azzerato l'attivo nei confronti del Mercosur; in questo mercato, dove gli esportatori italiani sono entrati in modo massiccio dopo la svalutazione del 1992, l'anno scorso le esportazioni in valore sono ammontate a 3,8 miliardi di euro (4,9 nel 1997).

I dati sull'interscambio commerciale includono i flussi relativi al "traffico di perfezionamento passivo", che registra merci che vengono temporaneamente esportate al di fuori della UE per essere sottoposte a lavorazioni di perfezionamento e successivamente reimportate. Questi flussi sono una misura indiretta della delocalizzazione di attività produttive da parte delle imprese italiane, che esportano materie prime e semilavorati per reimportare prodotti finiti o semilavorati di livello superiore da vendere successivamente all'interno e sui mercati internazionali. Tra il 1994 e il 2000 si sono notevolmente intensificati gli scambi tra l'Italia e i paesi dell'Europa centrale e orientale, soprattutto nei settori della moda

INTERSCAMBIO COMMERCIALE CIF-FOB DELL'ITALIA PER PAESE O AREA
(miliardi di lire e milioni di euro, variazioni percentuali sul 1999)

Paesi e aree	Esportazioni				Importazioni				Saldi			
	Valori		Variazioni percentuali	Composizione percentuale 2000	Valori		Variazioni percentuali	Composizione percentuale 2000	Valori			
	2000				2000				1999		2000	
	lire	euro	lire	euro	lire	euro	lire	euro	lire	euro		
Paesi industriali	360.991	186.436	12,8	72,5	342.579	176.927	15,3	69,1	22.871	11.812	18.412	9.509
Paesi UE	273.478	141.240	9,7	54,9	279.116	144.151	13,3	56,3	2.764	1.427	-5.638	-2.912
di cui:												
Area dell'euro	220.100	113.672	9,5	44,2	239.042	123.455	14,0	48,2	-8.603	-4.443	-18.942	-9.783
di cui:												
Francia	62.609	32.335	10,8	12,6	56.471	29.165	10,1	11,4	5.212	2.692	6.138	3.170
Germania	75.208	38.842	5,1	15,1	86.757	44.806	12,9	17,5	-5.266	-2.720	-11.549	-5.965
Spagna	30.796	15.905	12,3	6,2	20.415	10.543	16,7	4,1	10.103	5.218	10.381	5.361
Regno Unito	34.300	17.714	11,0	6,9	26.966	13.927	10,1	5,4	6.386	3.298	7.334	3.788
Altri paesi industriali (1)	87.513	45.197	23,6	17,6	63.463	32.776	25,1	12,8	20.207	10.436	24.050	12.421
di cui:												
Giappone	8.399	4.338	23,6	1,7	12.433	6.421	24,5	2,5	-3.193	-1.649	-4.034	-2.083
Stati Uniti	51.622	26.661	29,8	10,4	26.174	13.518	34,9	5,3	20.377	10.524	25.448	13.143
Resto del mondo . . .	137.209	70.863	27,3	27,5	152.920	78.977	48,0	30,9	4.286	2.214	-15.711	-8.114
Paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS	40.666	21.002	25,4	8,2	45.535	23.517	48,5	9,2	1.766	912	-4.869	-2.515
di cui:												
Russia	4.881	2.521	46,2	1,0	16.139	8.335	97,9	3,3	-4.815	-2.487	-11.258	-5.814
Paesi OPEC	16.653	8.601	22,1	3,3	40.580	20.958	92,3	8,2	-7.472	-3.859	-23.927	-12.357
America latina	15.010	7.752	10,0	3,0	11.005	5.684	35,5	2,2	5.527	2.854	4.005	2.068
di cui:												
Mercosur	7.388	3.816	-2,7	1,5	7.087	3.660	35,6	1,4	2.363	1.220	301	155
Altri paesi	64.880	33.508	35,0	13,0	55.800	28.818	28,7	11,3	4.465	2.306	9.080	4.689
di cui:												
Cina	4.609	2.380	29,8	0,9	13.606	7.027	40,5	2,7	-6.132	-3.167	-8.997	-4.647
Altri paesi dell'Asia orientale (2)	18.887	9.754	36,6	3,8	13.605	7.026	30,2	2,7	3.379	1.745	5.282	2.728
Totale	498.200	257.299	16,4	100,0	495.499	255.904	23,6	100,0	27.157	14.025	2.701	1.395

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Australia, Canada, Giappone, Islanda, Norvegia, Nuova Zelanda, Stati Uniti, Svizzera. - (2) Corea del Sud, Filippine, Hong Kong, Malesia, Singapore, Thailandia, Taiwan.

(tessile, abbigliamento, cuoio e calzature). Nei confronti di tali paesi, tra i quali spicca la Romania, il peso della moda sul totale degli scambi (esportazioni più importazioni) è cresciuto, nel periodo considerato, dal 6,8 al 12,9 per cento, uno sviluppo più intenso di quello registrato dallo stesso settore negli scambi complessivi dell'Italia (dal 4,2 al 5,9 per cento). Dai dati più disaggregati emerge che nell'Europa centrale e orientale l'Italia è esportatrice netta di cuoio, tessuti, filati e stoffe e importatrice netta di calzature, indumenti di cuoio e altri articoli di abbigliamento; nei confronti del mondo, l'Italia è invece esportatrice netta in tutti i settori della moda (esclusi i filati).

Per la prima volta dal 1993 il saldo degli scambi di merci con la UE è risultato in passivo (-2,9 miliardi di euro; -5.600 miliardi di lire). Il peggioramento rispetto al surplus di 1,4 miliardi di euro del 1999 va imputato ai flussi con i paesi appartenenti all'area dell'euro, rispetto ai quali il disavanzo è passato da 4,4 a 9,8 miliardi. Oltre alla perdita di competitività di prezzo dei prodotti italiani all'interno dell'area, il risultato è attribuibile alle specifiche difficoltà delle esportazioni italiane in Germania: nel 2000 il saldo commerciale dell'Italia nei confronti di questo paese è stato negativo per 6 miliardi di euro, mentre era positivo per 4,4 nel 1996 (cfr. il capitolo: *La domanda*).

Le forti svalutazioni della lira del 1992 e del 1995 produssero elevati tassi di entrata di imprese italiane nei mercati esteri. Come suggerisce la teoria economica, se l'entrata in un nuovo mercato implica il sostenimento di costi non recuperabili (ad esempio, per raccogliere informazioni sulle caratteristiche della domanda e sulle regole istituzionali e di funzionamento del mercato, per organizzare la rete distributiva, ecc.), l'impresa potrebbe trovare conveniente rimanervi anche dopo che le condizioni favorevoli iniziali si sono esaurite. Da un'analisi econometrica sul periodo 1991-98 emerge l'importanza dei costi non recuperabili per le imprese manifatturiere italiane. Tali costi condizionano di più le piccole e medie imprese, caratterizzate da un più elevato grado di "persistenza" di quelle grandi. Le fluttuazioni del cambio potrebbero quindi avere avuto effetti amplificati nel caso italiano degli anni novanta, dato l'elevato numero di imprese di piccola dimensione.

I servizi, i redditi e i trasferimenti

I servizi. - Nel 2000 il saldo dei servizi in Italia è stato pressoché nullo, in calo di 1,1 miliardi di euro rispetto all'anno precedente. In contrasto con il ristagno del 1999, quando le entrate si erano contratte e le uscite erano rimaste sostanzialmente invariate, nel 2000 entrambi i flussi sono cresciuti a tassi elevati (10,3 e 12,5 per cento in valore, rispettivamente). All'espansione delle entrate hanno contribuito soprattutto i viaggi e, in misura minore, gli altri servizi per le imprese; questi ultimi, insieme con i trasporti, hanno determinato l'aumento delle uscite.

Negli anni novanta, il conto dei servizi dell'Italia ha sempre registrato saldi positivi grazie al significativo contributo dei viaggi. Nel 2000 l'avanzo di quest'ultima voce è stato pari all'1,1 per cento del PIL. Anche in Francia e, soprattutto, in Spagna il surplus dei viaggi è stato rilevante (1,1 e 4,6 per cento del PIL). In Germania, invece, la voce viaggi, in co-

stante passivo, è una determinante fondamentale del saldo negativo dei servizi. Gli altri servizi alle imprese, voce che per importi scambiati è inferiore soltanto ai viaggi, sono in attivo solo in Francia (nel 2000 per lo 0,4 per cento del PIL); l'Italia, la Germania e la Spagna registrano stabilmente deficit dell'ordine dello 0,5 per cento del PIL.

Nel 2000 il saldo attivo italiano alla voce viaggi, pari a 12,9 miliardi di euro (25.000 miliardi di lire; tav. aB59), ha superato di 2 miliardi quello del 1999 ed è stato il più alto degli ultimi cinque anni. A fronte di un'espansione delle uscite del 7,3 per cento, le entrate sono cresciute del 12 per cento (tav. B30): il deprezzamento dell'euro ha contribuito ad accrescere il numero dei viaggiatori stranieri in Italia (2,7 per cento), nonché la relativa spesa pro capite. Il flusso di turismo in entrata ha risentito positivamente anche del Giubileo.

Tav. B30

**VIAGGIATORI IN ITALIA E ALL'ESTERO NEL 2000,
PER PROVENIENZA O DESTINAZIONE**
(composizione percentuale e variazioni percentuali sul 1999)

Paesi e aree di provenienza o destinazione	Viaggiatori stranieri in Italia		Viaggiatori italiani all'estero	
	Composizione nel 1999	Variazioni percentuali	Composizione nel 1999	Variazioni percentuali
Spesa				
UE	59,4	9,1	41,6	7,3
di cui: <i>Area dell'euro</i>	48,9	7,5	31,6	11,2
di cui: <i>Germania</i>	23,1	3,7	7,6	7,0
<i>Francia</i>	8,9	13,8	10,6	-0,4
<i>Austria</i>	9,5	-16,0	3,8	4,6
<i>Spagna</i>	2,0	87,4	5,1	47,9
<i>Regno Unito</i>	7,1	21,9	6,2	-10,4
Extra UE	40,6	16,1	58,4	7,3
di cui: <i>Svizzera</i>	6,8	2,6	7,0	2,6
<i>Stati Uniti</i>	10,0	28,5	14,4	-2,0
<i>Giappone</i>	6,6	-3,0	1,0	31,3
Totale ...	100,0	12,0	100,0	7,3
Numero				
UE	62,4	3,6	34,2	5,0
di cui: <i>Area dell'euro</i>	56,8	3,0	30,6	6,4
di cui: <i>Germania</i>	22,9	4,5	5,5	1,5
<i>Francia</i>	17,8	-3,5	16,3	-0,8
<i>Austria</i>	10,8	-3,9	4,4	5,2
<i>Spagna</i>	1,4	67,6	2,4	64,2
<i>Regno Unito</i>	3,4	11,4	1,9	-15,5
Extra UE	37,6	1,2	65,8	-1,5
di cui: <i>Svizzera</i>	19,0	-6,3	44,8	-5,6
<i>Stati Uniti</i>	2,4	8,8	2,4	-8,0
<i>Giappone</i>	1,4	-3,9	0,1	17,9
Totale ...	100,0	2,7	100,0	0,7

Fonte: UIC, Indagine campionaria sul turismo.

Le spese dei turisti, pari a oltre il 70 per cento del totale delle entrate per viaggi, sono cresciute poco più di quelle degli stranieri venuti in Italia per motivi di lavoro; il numero di viaggiatori per turismo è aumentato rispetto al 1999 (3,3 per cento), mentre è rimasto sostanzialmente invariato quello degli stranieri in viaggio d'affari. Le spese degli italiani per turismo, circa il 60 per cento della spesa totale, sono aumentate del 5,5 per cento contro il 9,9 di quelle per viaggi di lavoro; per il secondo anno consecutivo è cresciuto solo il numero di italiani all'estero per lavoro.

Sono aumentate le spese in Italia dei viaggiatori provenienti dalla UE (9,1 per cento) e da altri paesi (16,1 per cento). I maggiori contributi alla crescita delle entrate totali sono stati dati dai viaggiatori giunti dagli Stati Uniti (le cui spese sono cresciute del 28,5 per cento), dalla Francia (13,8 per cento), dalla Spagna (87,4 per cento) e dal Regno Unito (21,9 per cento). Tali incrementi possono essere spiegati dal Giubileo del 2000 nel caso degli spagnoli; il deprezzamento dell'euro ha probabilmente contribuito ad attrarre visitatori, con elevata spesa pro capite, dagli Stati Uniti e dal Regno Unito. Le spese dei viaggiatori tedeschi, che sono oltre un quinto del totale, hanno ripreso a crescere (3,7 per cento, contro il -11,1 del 1999); è invece proseguito il calo degli introiti dal Giappone (-3,0 per cento), seppure con minore intensità rispetto al biennio precedente.

Tra il 1997 e il 2000 è cresciuta la quota, sul totale degli introiti, delle spese sostenute da viaggiatori francesi (dal 6,8 al 9,0 per cento), britannici (dal 5,8 al 7,8) e austriaci (dal 5,4 al 7,1); si sono ridotte quelle dei tedeschi (dal 24,3 al 21,4), per i quali la prima destinazione è, già dal 1999, la Spagna, e quelle dei giapponesi (dal 10,7 al 5,7), che risentono del clima economico interno sfavorevole.

Dal lato delle uscite, nel 2000 sono diminuiti gli esborsi dei cittadini italiani negli Stati Uniti e soprattutto nel Regno Unito, paesi divenuti particolarmente costosi in seguito all'indebolimento dell'euro, mentre sono aumentati quelli in Germania e, in misura eccezionale, in Spagna. Tra il 1997 e il 2000 sono più che triplicate le presenze e le spese degli italiani in Romania, probabilmente per motivi di lavoro, trattandosi di un paese che ha attratto gran parte delle attività produttive delocalizzate dalle imprese italiane.

I redditi. - Nel 2000 i redditi hanno chiuso con un deficit di 13,1 miliardi di euro (25.400 miliardi di lire): si sono ampliati i disavanzi dei redditi sia da lavoro sia da capitale. In presenza di una posizione netta sull'estero moderatamente positiva, il saldo negativo dei redditi da capitale si spiega con la diversa composizione per strumento dei portafogli attivo e passivo. Lo stock di titoli esteri detenuti dagli italiani si compone infatti per la maggior parte di azioni; queste pagano generalmente dividendi inferiori ai rendimenti nominali delle obbligazioni, che sono invece una quota rilevante nel portafoglio dei non residenti.

Come previsto dalla V edizione del Manuale della bilancia dei pagamenti dell'FMI e dal SEC95, i dati sui redditi da capitale sono stati rivisti inserendo una stima dei redditi reinvestiti e degli aggiustamenti necessari per passare da una valutazione di cassa a una di competenza (accrual adjustment). I redditi reinvestiti riguardano quella parte di utili maturati sugli investimenti diretti che l'avente diritto decide di non incassare e di reinvestire nella medesima impresa; stimati dall'UIC attraverso le informazioni fornite dall'Indagine coordinata dall'FMI, essi sono stati inseriti tra i redditi, in entrata e in uscita, a partire dai dati riferiti al 1998. Gli accrual adjustments, calcolati dall'UIC per i titoli non azionari, sono stati inseriti a partire dai dati sul 1997; per l'anno scorso la correzione è stata pari a circa 1.700 miliardi di lire per i crediti e a 6.700 per i debiti.

I trasferimenti in conto corrente. - Il disavanzo dei trasferimenti unilaterali correnti (4,8 miliardi di euro) si è mantenuto sui livelli del 1999. Il deficit con le istituzioni comunitarie è salito a 4,9 miliardi di euro (4,7 nel 1999); a fronte delle maggiori entrate relative al Feoga - Sezione garanzia e al Fondo sociale europeo, sono aumentate le uscite per trasferimenti in conto IVA e alla voce dazi e prelievi agricoli.

Il conto capitale

Il saldo attivo del conto capitale dell'Italia, che registra gli scambi di attività immateriali (brevetti, diritti d'autore, marchi, ecc.) e i trasferimenti unilaterali connessi con l'acquisizione di beni capitali, è salito nel 2000 a 3,2 miliardi di euro (6.200 miliardi di lire). Il miglioramento di 0,4 miliardi di euro rispetto al 1999 riflette quello delle entrate nette dalla UE; la riduzione degli afflussi nell'ambito del Fondo di sviluppo regionale è stata più che compensata dall'aumento di quelli relativi al Feoga - Sezione orientamento. Si è leggermente ampliato il deficit alla voce attività intangibili.

Il conto finanziario e la posizione netta sull'estero

Nel 2000 sono affluiti nell'area dell'euro finanziamenti netti per 1,3 miliardi di euro, 17,8 in meno rispetto al 1999 (tav. B26). Le transazioni per investimenti diretti e di portafoglio hanno fatto complessivamente registrare deflussi netti per 157,9 miliardi di euro (162,3 nel 1999); rispetto all'anno precedente si sono ridotte le uscite nette per investimenti diretti, sono aumentate quelle di portafoglio.

Dal 1997 le entrate e le uscite per investimenti diretti sono costantemente cresciute: nel 2000 entrambe sono risultate superiori ai 300 miliardi di euro. L'anno scorso quelli nell'area sono quasi raddoppiati, a causa dell'acquisizione della società tedesca Mannesman da parte della britannica Vodafone.

A tale operazione va attribuito per larga parte anche il forte incremento (da 49,4 miliardi di euro nel 1999 a 280,2; tav. aB55) dei deflussi netti per l'acquisto di azioni per investimenti di portafoglio.

L'acquisizione del controllo di Mannesman da parte di Vodafone è avvenuta nel febbraio del 2000 attraverso uno scambio azionario. Secondo gli standard statistici internazionali, la registrazione di una tale operazione deve interessare gli investimenti diretti e quelli di portafoglio: i primi riflettono l'investimento della società acquirente in quella acquisita, i secondi gli strumenti finanziari ricevuti in contropartita. Nel caso in questione, la contropartita è consistita nella cessione a Mannesman sia di azioni Vodafone, sia della partecipazione di Vodafone in una società residente nell'area dell'euro: operazioni registrate, rispettivamente, come un aumento delle attività di portafoglio dell'area e una riduzione delle passività conseguente al disinvestimento da parte dell'acquirente.

L'impatto dei maggiori deflussi per acquisti di azioni sul saldo degli investimenti di portafoglio è stato limitato da maggiori entrate nette per titoli non azionari, salite dai 7,7 miliardi di euro del 1999 ai 143,9 del 2000. Il diffondersi di aspettative, poi realizzatesi, di una riduzione del differenziale positivo di interesse tra gli Stati Uniti e l'area dell'euro ha determinato un forte incremento degli acquisti di obbligazioni da parte di non residenti, accompagnato da un lieve calo nel flusso opposto: il segno del saldo si è invertito, passando da -44,6 a 116,2 miliardi di euro.

I flussi finanziari classificati tra gli "altri investimenti", che comprendono prestiti, depositi e crediti commerciali, sono dominati dai movimenti che fanno capo alle banche dell'area. Nel 2000 il saldo complessivo è sceso a 143,5 miliardi di euro (163,1 nel 1999). I prestiti e i depositi bancari all'esterno dell'area sono aumentati di 141,6 miliardi, più di quelli ricevuti, passati da 158,9 a 267,7. Nel settore privato non bancario l'avanzo dei prestiti è migliorato di 14,7 miliardi.

In Germania il conto finanziario si è chiuso nel 2000 con afflussi pari a 15,8 miliardi di euro. Il saldo degli investimenti diretti e di portafoglio è risultato negativo per 25,9 miliardi di euro, da -64,1 del 1999; gli andamenti delle due voci sono stati dominati dagli effetti dell'operazione Vodafone-Mannesman. Il saldo del conto finanziario della Francia è stato negativo per 32,1 miliardi di euro, 4,8 in meno rispetto al 1999. A fronte di un cospicuo aumento dei flussi lordi, sono raddoppiate, a 127,4 miliardi di euro, le uscite per investimenti diretti. Dopo quattro anni di deflussi netti, nel 2000 la Francia ha attratto dall'estero investimenti di portafoglio per un valore netto di 36 miliardi di euro: vi hanno contribuito soprattutto le entrate per acquisti di obbligazioni francesi da parte di non residenti, in particolare per quelli di titoli di Stato (Obligation assimilable du Trésor), da 13,3 a 33,5 miliardi di euro. In Spagna sono affluiti capitali per 21,5 miliardi di euro, il doppio rispetto al 1999. A fronte di un leggero aumento delle uscite per investimenti di portafoglio, si sono più intensamente ridotte quelle per investimenti diretti, dei quali sono quasi triplicate le entrate (nel

2000 pari a 39,7 miliardi di euro). Gli afflussi netti per l'acquisto di obbligazioni sono saliti da 3,2 a 20,4 miliardi di euro.

In Italia, a fronte di un disavanzo del conto corrente e del conto capitale di 2,9 miliardi di euro, il conto finanziario ha fatto registrare nel 2000 afflussi per 4,3 miliardi. Alla posta degli errori e omissioni è stato pertanto imputato un importo negativo pari a 1,4 miliardi di euro, un valore di entità analoga a quello del 1999 e nettamente inferiore a quello registrato nella media degli anni novanta.

Gli investimenti diretti. - Nel 2000 si è registrato in Italia un afflusso netto per investimenti diretti pari a 1,1 miliardi di euro (2.200 miliardi di lire; tav. B27), che segue quello di 0,2 miliardi del 1999. Riclassificando l'operazione Omnitel-Infostrada del giugno 1999 tra gli investimenti diretti in entrata, risulta che nel 2000 i flussi in entrambe le direzioni si sono mantenuti sui livelli dell'anno precedente. Gli investimenti italiani all'estero sono stati pari a 13,4 miliardi di euro, 0,2 in meno rispetto al 1999; negli ultimi tre anni gli italiani hanno investito in media un valore quasi doppio rispetto al triennio precedente (13,8 contro 7,9 miliardi di euro), confermando una maggiore propensione all'internazionalizzazione attiva. Più marcata è l'espansione degli investimenti diretti in entrata: negli ultimi due anni sono entrati capitali per 28,2 miliardi di euro, un valore equivalente all'afflusso complessivo registrato tra il 1988 e il 1998. Nel confronto internazionale sia le entrate sia le uscite rimangono comunque basse.

Nel 2000 gli investimenti diretti dell'Italia, in entrata e in uscita, sono stati pari ciascuno a poco più dell'1 per cento del PIL, molto meno rispetto ai principali paesi dell'area dell'euro. La differenza risulta più accentuata soprattutto nel confronto con la Francia e con la Spagna, i cui investimenti diretti all'estero sono stati pari nel 2000 al 12,6 e al 9,6 per cento del PIL, rispettivamente; per la Germania nel 1999 erano pari al 5,1 per cento del PIL. Dal lato degli afflussi, la Germania e la Francia fanno registrare circa due punti percentuali in più dell'Italia; gli investimenti diretti in Spagna, sono più che triplicati l'anno scorso, risultando pari al 6,6 per cento del PIL.

Dalla fine degli anni ottanta, la sostanziale stagnazione degli investimenti diretti in entrata in Italia si è risolta in un incremento della posizione netta attiva. Alla fine dello scorso anno, lo stock di investimenti diretti dell'Italia all'estero ammontava a 193,6 miliardi di euro (374.900 miliardi di lire). In percentuale del PIL (16,6 per cento), il dato risulta inferiore a quello di fine 1999 (ultimo anno disponibile) della Spagna (17,2 per cento del PIL), della Germania (21,2 per cento) e, soprattutto, della Francia (68,4 per cento). Anche negli investimenti diretti in entrata l'Italia fa registrare un ritardo rispetto ai tre altri maggiori paesi europei: alla fine del 1999 lo stock era pari al 12,7 del PIL in Germania, al 19,9 in Spagna, al 54,2 in Francia contro il 9,8 in Italia (10,4 alla fine del 2000).

Gli investimenti di portafoglio. - Nel 2000 i flussi di capitali per investimenti di portafoglio in entrata e in uscita dall'Italia sono diminuiti rispetto

al picco dell'anno precedente; nel complesso si sono registrati deflussi netti per 26,3 miliardi di euro (50.800 miliardi di lire), un valore leggermente superiore a quello del 1999 (23,6 miliardi di euro).

La riduzione degli investimenti degli italiani all'estero, passati da 121,5 a 86,3 miliardi di euro, è stata determinata dal drastico calo degli acquisti di obbligazioni, che ha più che compensato l'ulteriore espansione di quelli di azioni, saliti a 82,9 miliardi di euro (erano pari a 15,2 nel 1997). In entrambi i casi il risultato riflette le scelte di portafoglio degli operatori privati non bancari; le società finanziarie non bancarie e le famiglie hanno fatto registrare i deflussi di maggiore entità.

Gli investimenti in Italia si sono ridotti da 97,9 a 60,1 miliardi di euro; anche l'anno scorso sono state soprattutto le banche straniere a investire in titoli italiani. I non residenti hanno continuato a vendere azioni italiane e, come nel 1999, il fenomeno ha riguardato soltanto quelle emesse dal settore non bancario: nel complesso degli ultimi due anni il disinvestimento è ammontato a 11,8 miliardi di euro. Rispetto al 1999 gli acquisti di titoli emessi dallo Stato italiano, pari a quasi il 90 per cento dei titoli acquistati da non residenti, sono scesi da 92,2 a 52,6 miliardi di euro (tav. B31).

Tav. B31

INVESTIMENTI ESTERI IN TITOLI DI STATO ITALIANI

(flussi in miliardi di lire e milioni di euro)

Voci	1997	1998	1999		2000	
			lire	euro	lire	euro
Titoli di Stato	105.749	154.199	178.542	92.209	101.788	52.569
BOT	8.080	53.018	41.839	21.608	-5.888	-3.041
BTP	86.643	25.947	124.048	64.065	108.120	55.839
CTE	-914	-3.980	-9.151	-4.726	-1.500	-774
CCT	6.329	52.539	-13.015	-6.722	2.951	1.524
CTO	-5.237	-2.967	..	..	..	..
CTZ	7.803	22.239	36.183	18.687	-28.175	-14.551
Prestiti della Repubblica (1)	3.485	4.758	-1.762	-910	24.766	12.791
Altri	-441	2.644	399	206	1.514	782

(1) Acquisti e vendite da parte di non residenti.

Nel 2000 gli investimenti in titoli di Stato italiani hanno determinato una notevole variazione della composizione per tipo di titolo del portafoglio dei non residenti. Dopo gli acquisti effettuati nel 1998 e nel 1999, gli investitori residenti al di fuori dell'Italia non hanno rinnovato BOT per 3 miliardi di euro e CTZ per 14,6; gli acquisti di BTP, ancora elevati (55,8 miliardi di euro), hanno segnato una riduzione rispetto all'anno precedente, quelli di CCT si sono ripresi dopo le vendite nette del 1999.

POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELL'ITALIA
(miliardi di lire e, fra parentesi, milioni di euro)

Voci	Stock a fine 1999 (1)	Gennaio-dicembre 2000					Stock a fine 2000 (1)
		Flussi (2)	Aggiustamenti			Variazione degli stock (d)=(b)+(c)	
			(c)	di cambio (3)	altri (4)		
(a)	(b)	(c)	(3)	(4)	(d)=(b)+(c)	(a)+(d)	
Operatori residenti non bancari							
Attività	1.645.623	204.153	-9.908	34.644	-44.552	194.244	1.839.867
	<i>(849.893)</i>	<i>(105.436)</i>	<i>(-5.117)</i>	<i>(17.892)</i>	<i>(-23.009)</i>	<i>(100.319)</i>	<i>(950.212)</i>
Investimenti diretti	330.831	21.875	-6.319	5.871	-12.190	15.466	346.297
	<i>(170.860)</i>	<i>(11.251)</i>	<i>(-3.263)</i>	<i>(3.032)</i>	<i>(-6.296)</i>	<i>(7.987)</i>	<i>(178.847)</i>
Investimenti di portafoglio	985.322	169.861	-18.097	24.646	-42.743	151.764	1.137.086
	<i>(508.876)</i>	<i>(87.726)</i>	<i>(-9.346)</i>	<i>(12.729)</i>	<i>(-22.075)</i>	<i>(78.380)</i>	<i>(587.256)</i>
Altri investimenti	326.807	10.522	14.501	4.127	10.374	25.022	351.829
	<i>(168.782)</i>	<i>(5.434)</i>	<i>(7.489)</i>	<i>(2.131)</i>	<i>(5.357)</i>	<i>(12.923)</i>	<i>(181.705)</i>
Strumenti derivati	2.663	1.985	7	..	7	1.992	4.655
	<i>(1.375)</i>	<i>(1.025)</i>	<i>(4)</i>	<i>(.)</i>	<i>(4)</i>	<i>(1.029)</i>	<i>(2.404)</i>
Passività	1.498.360	144.725	4.944	5.823	-879	149.669	1.648.029
	<i>(773.838)</i>	<i>(74.744)</i>	<i>(2.544)</i>	<i>(3.007)</i>	<i>(-454)</i>	<i>(77.298)</i>	<i>(851.136)</i>
Investimenti diretti	208.209	28.035	-2.019	27	-2.046	26.016	234.225
	<i>(107.531)</i>	<i>(14.479)</i>	<i>(-1.043)</i>	<i>(14)</i>	<i>(-1.057)</i>	<i>(13.436)</i>	<i>(120.967)</i>
Investimenti di portafoglio	1.048.114	109.684	3.370	4.523	-1.153	113.054	1.161.168
	<i>(541.306)</i>	<i>(56.647)</i>	<i>(1.741)</i>	<i>(2.336)</i>	<i>(-595)</i>	<i>(58.388)</i>	<i>(599.693)</i>
Altri investimenti	238.843	6.529	3.589	1.273	2.316	10.118	248.961
	<i>(123.352)</i>	<i>(3.372)</i>	<i>(1.854)</i>	<i>(657)</i>	<i>(1.196)</i>	<i>(5.226)</i>	<i>(128.578)</i>
Strumenti derivati	3.194	476	5	..	5	481	3.675
	<i>(1.650)</i>	<i>(246)</i>	<i>(2)</i>	<i>(.)</i>	<i>(2)</i>	<i>(248)</i>	<i>(1.898)</i>
Posizione netta ...	147.263	59.428	-14.853	28.821	-43.674	44.575	191.838
	<i>(76.055)</i>	<i>(30.692)</i>	<i>(-7.671)</i>	<i>(14.885)</i>	<i>(-22.556)</i>	<i>(23.021)</i>	<i>(99.076)</i>
Banche residenti							
Attività	357.730	-7.377	43.523	5.877	37.647	36.146	393.876
	<i>(184.752)</i>	<i>(-3.810)</i>	<i>(22.478)</i>	<i>(3.035)</i>	<i>(19.443)</i>	<i>(18.668)</i>	<i>(203.420)</i>
Passività	480.665	60.561	38.712	9.763	28.949	99.273	579.938
	<i>(248.243)</i>	<i>(31.277)</i>	<i>(19.993)</i>	<i>(5.042)</i>	<i>(14.951)</i>	<i>(51.270)</i>	<i>(299.513)</i>
Posizione netta ...	-122.935	-67.938	4.812	-3.886	8.698	-63.126	-186.062
	<i>(-63.491)</i>	<i>(-35.087)</i>	<i>(2.485)</i>	<i>(-2.007)</i>	<i>(4.492)</i>	<i>(-32.602)</i>	<i>(-96.093)</i>
Banca centrale							
Attività	120.851	-7.263	5.750	....	....	-1.513	119.338
	<i>(62.414)</i>	<i>(-3.751)</i>	<i>(2.970)</i>	<i>(...)</i>	<i>(...)</i>	<i>(-781)</i>	<i>(61.633)</i>
Passività	42.309	-7.474	52	....	....	-7.422	34.888
	<i>(21.851)</i>	<i>(-3.860)</i>	<i>(27)</i>	<i>(...)</i>	<i>(...)</i>	<i>(-3.833)</i>	<i>(18.018)</i>
Posizione netta ...	78.541	211	5.698	....	....	5.909	84.450
	<i>(40.653)</i>	<i>(109)</i>	<i>(2.943)</i>	<i>(...)</i>	<i>(...)</i>	<i>(3.052)</i>	<i>(43.615)</i>
TOTALE POSIZIONE NETTA	102.868	-8.301	-4.341	....	....	-12.642	90.226
	<i>(53.127)</i>	<i>(-4.287)</i>	<i>(-2.243)</i>	<i>(...)</i>	<i>(...)</i>	<i>(-6.529)</i>	<i>(46.598)</i>

(1) Ai prezzi e ai cambi di fine periodo. - (2) Ai prezzi e ai cambi in essere alla data della transazione. - (3) Calcolati sulla base della composizione per valuta. - (4) Stimati sulla base della composizione per strumento finanziario.

Le riserve ufficiali e la posizione netta sull'estero. - Alla fine del 2000 le riserve ufficiali dell'Eurosistema ammontavano a 377,7 miliardi di euro, 5,4 miliardi in più rispetto alla fine dell'anno precedente. Le consistenze di oro monetario risultavano pari a 117,8 miliardi di euro, i crediti in valuta verso non residenti nell'area a 234,1 miliardi.

Le riserve ufficiali dell'Italia alla fine del 2000 erano pari a 50,4 miliardi di euro (97.500 miliardi di lire; tav. aB68), in confronto ai 45,1 della fine del 1999. Durante lo scorso anno i flussi sono stati pari a 3,1 miliardi di euro; gli aggiustamenti di cambio e di valutazione sono stati positivi per 2,2 miliardi di euro.

La posizione netta sull'estero dell'Italia, positiva alla fine del 2000 per 46,6 miliardi di euro, si è contratta di 6,5 miliardi rispetto al 1999, passando dal 4,8 al 4 per cento del PIL. Alla riduzione hanno contribuito le transazioni registrate nel conto finanziario per 4,3 miliardi; la restante parte è riconducibile agli aggiustamenti di prezzo e di cambio. Alla fine del 1999 la Germania faceva registrare una posizione netta sull'estero positiva per 98,5 miliardi di euro (il 5 per cento del PIL), la Francia per 49,8 miliardi (il 3,7 per cento del PIL); nello stesso anno la posizione netta sull'estero della Spagna era negativa per 117,2 miliardi, pari al 20,8 per cento del PIL.

C - LA FINANZA PUBBLICA

Nell'area dell'euro l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso dall'1,2 per cento del PIL del 1999 allo 0,7 del 2000; sono esclusi i proventi delle licenze UMTS (1,1 punti percentuali nel 2000). Il miglioramento ha riguardato tutti i paesi. Finlandia e Irlanda hanno significativamente ampliato l'avanzo del bilancio; il Belgio ha raggiunto il pareggio; in Francia, Germania e Italia il disavanzo si è ridotto in misura limitata (in media, 0,3 punti percentuali del PIL). Il calo del disavanzo dell'area è dovuto alla minore spesa per interessi e alla favorevole fase congiunturale; il saldo primario corretto per il ciclo è rimasto sostanzialmente invariato. Per il 2001 i programmi di stabilità indicano una pausa nel processo di miglioramento dei saldi dei conti pubblici: l'indebitamento netto dell'area resterebbe pressoché invariato. Nel 2002 il saldo tornerebbe a migliorare; nel 2003 si raggiungerebbe il pareggio del bilancio. Il Consiglio europeo ha suggerito ad alcuni paesi di accelerare il processo di riduzione del disavanzo.

In Italia il *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del giugno del 1999 aveva indicato per il 2000 un indebitamento netto dell'1,5 per cento del PIL e un avanzo primario del 5,0. Per raggiungere tali obiettivi veniva varata una manovra di bilancio con un effetto netto di riduzione del disavanzo rispetto al suo valore tendenziale di circa 2.400 miliardi di lire; la manovra includeva sgravi fiscali per 11.900 miliardi. Il DPEF del giugno del 2000, rilevando una congiuntura più favorevole del previsto, portava l'indebitamento atteso per l'anno all'1,3 per cento del PIL e l'avanzo primario al 5,2. Data la dinamica delle entrate tributarie, a settembre si decideva di concedere ulteriori sgravi per il 2000 (13.100 miliardi). Le stime del DPEF venivano confermate nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* dello scorso dicembre.

A consuntivo, l'indebitamento netto è stato pari all'1,5 per cento del PIL, 0,3 punti in meno del 1999. L'avanzo primario è rimasto stabile al 5,0 per cento; al netto degli effetti del ciclo economico, esso si è ridotto dal 5,0 al 4,8 per cento. In rapporto al PIL le spese primarie sono diminuite di 0,9 punti percentuali, anche per fattori temporanei che hanno contenuto la dinamica delle pensioni e degli oneri per il personale in servizio. La pressione fiscale è scesa dal 43,0 al 42,4 per cento del prodotto; sulla dinamica delle entrate fiscali (3,8 per cento) hanno influito in senso espansivo l'acce-

lerazione dell'attività economica, il rilevante gettito dell'imposta sostitutiva sul risparmio gestito e gli effetti dell'aumento del prezzo del petrolio sull'IVA; in direzione opposta hanno operato gli sgravi fiscali.

I saldi finanziari sono invece peggiorati: il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è cresciuto di 1,6 punti, al 2,3 per cento del PIL; quello del settore statale, al netto di regolazioni e dismissioni, è aumentato di 0,8 punti, al 2,2. La differenza tra fabbisogno e indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche riflette differenti definizioni e metodi di calcolo, nonché discrepanze statistiche; al riguardo non sono disponibili informazioni esaustive. Dopo essere stata negativa nel 1999, tale differenza ha registrato un'ampia variazione ed è risultata positiva nel 2000.

Il rapporto tra il debito pubblico e il PIL è sceso dal 114,6 al 110,5 per cento. La riduzione è più ampia di quella registrata nel 1999 (1,8 punti), grazie alla più elevata crescita del PIL nominale.

Per il 2001 il DPEF del giugno del 2000 indicava un indebitamento netto dell'1,0 per cento del PIL e un avanzo primario del 5,2. A settembre la *Nota di aggiornamento* del DPEF ha portato i due obiettivi allo 0,8 e al 5,3 per cento, valori confermati nell'aggiornamento del *Programma di stabilità*. Nelle valutazioni ufficiali, la manovra di bilancio per il 2001, che include sgravi fiscali per famiglie e imprese, accresce il disavanzo di circa 25.000 miliardi rispetto al suo valore tendenziale. La *Relazione trimestrale di cassa* dell'aprile scorso ha riportato la previsione dell'indebitamento netto all'1,0 per cento e quella dell'avanzo primario al 5,2.

Queste valutazioni presentano elementi di rischio: gli sgravi fiscali disposti nell'ultima parte del 2000 sono stati concessi presupponendo significativi incrementi di gettito di natura strutturale; alcuni degli interventi di riduzione delle spese e di aumento delle entrate inclusi nella manovra di bilancio potrebbero non essere pienamente efficaci. Le stime implicano un ulteriore ampliamento del divario tra saldi finanziari e indebitamento netto.

L'obiettivo del pareggio del bilancio rimane confermato per il 2003. Tale risultato garantirà margini per adeguate politiche di stabilizzazione del ciclo economico e accelererà la discesa del rapporto tra il debito e il PIL. Il conseguimento degli obiettivi impone uno stretto controllo dell'andamento della spesa; non va compromesso il processo di riduzione della pressione fiscale.

Negli anni novanta l'Italia e altri paesi europei hanno compiuto passi significativi nel decentramento delle responsabilità di spesa e della potestà impositiva. Per conseguire aumenti di efficienza nell'offerta di servizi pubblici, questo processo deve fondarsi su una chiara attribuzione delle responsabilità finanziarie ai diversi livelli di governo e su vincoli di bilancio rigorosi. Va inoltre assicurata la compatibilità dei saldi di bilancio dei singoli enti decentrati con gli obiettivi concordati a livello europeo per le Amministrazioni pubbliche.

LA POLITICA DI BILANCIO DEL 2000

L'area dell'euro

L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è sceso dall'1,2 per cento del PIL del 1999 allo 0,7 del 2000 (escludendo i proventi delle licenze per la telefonia mobile di terza generazione, cosiddetta UMTS). La riduzione è risultata leggermente superiore a quella desumibile dagli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati tra la fine del 1999 e l'inizio del 2000 (cfr. *Bollettino Economico*, n. 35, 2000).

La natura straordinaria dei proventi delle licenze UMTS ne rende opportuna l'esclusione ai fini della valutazione dei conti pubblici. Il Consiglio europeo, nelle Opinioni riguardanti l'andamento dei conti pubblici dei paesi membri della UE, ha fatto riferimento ai saldi al netto di tali proventi. Questi ultimi, inoltre, non erano stati considerati negli obiettivi indicati dai governi negli aggiornamenti dei programmi.

Ai fini della contabilità nazionale, invece, l'Eurostat ha stabilito, nel luglio del 2000, che tali proventi siano compresi nel conto economico delle Amministrazioni pubbliche, specificando che vanno contabilizzati: (a) nella voce vendita di beni intangibili non finanziari, in riduzione delle spese in conto capitale; (b) per l'intero ammontare previsto dal contratto nell'anno di stipula dello stesso, a prescindere dall'effettivo pagamento. A tali principi è consentito derogare, in relazione alle sole licenze non trasferibili, nei casi di: (a) concessioni valide per un periodo non superiore a cinque anni; (b) concessioni per le quali è stato fissato, anziché il prezzo complessivo, il pagamento relativo a un periodo inferiore alla durata del contratto. In questi casi i proventi sono considerati alla stregua di un canone per l'utilizzo di un bene delle Amministrazioni pubbliche ed è possibile ripartire la loro contabilizzazione sull'intera durata del contratto.

Con l'eccezione del Regno Unito, tutti i paesi della UE che hanno concesso licenze nel 2000 hanno contabilizzato i proventi interamente nell'anno. Nel complesso dell'area dell'euro, tali proventi sono stati pari a 1,1 punti percentuali del PIL e hanno interessato i seguenti paesi: Austria (0,4 punti), Germania (2,5), Italia (1,2), Paesi Bassi (0,7), Portogallo (0,3) e Spagna (0,1). Nel Regno Unito i proventi contabilizzati sono ammontati a 0,1 punti, rispetto a un importo complessivo pari a 2,4 punti. Nel 2001, secondo stime della Commissione europea, Belgio, Danimarca e Francia realizzeranno proventi derivanti dalle licenze UMTS pari rispettivamente a 0,1, 0,3 e 0,5 punti.

Il miglioramento dell'indebitamento netto dell'area è attribuibile all'ulteriore diminuzione dell'incidenza della spesa per interessi sul PIL (-0,2 punti percentuali) e alla favorevole fase congiunturale. Questi fattori hanno più che compensato gli effetti dei provvedimenti volti a ridurre la pressione fiscale disposti in alcuni paesi, quali Germania e Italia.

Tutti i paesi dell'area hanno migliorato il saldo del bilancio e, con l'eccezione del Portogallo, hanno conseguito gli obiettivi indicati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità; l'Italia ha raggiunto l'obiettivo fissato nell'aggiornamento del dicembre del 1999, non quello, più ambizioso, indicato successivamente. Finlandia e Irlanda hanno ampliato significativamente i propri avanzi (rispettivamente, di 4,9 e 2,4 punti del PIL); negli altri paesi i miglioramenti dei saldi sono stati inferiori a un punto; Francia, Germania e Italia hanno ridotto il disavanzo in misura limitata (in media, 0,3 punti percentuali). Il Belgio ha raggiunto il pareggio di bilancio. Come nel 1999, Austria, Italia e Portogallo hanno registrato i disavanzi maggiori in rapporto al PIL.

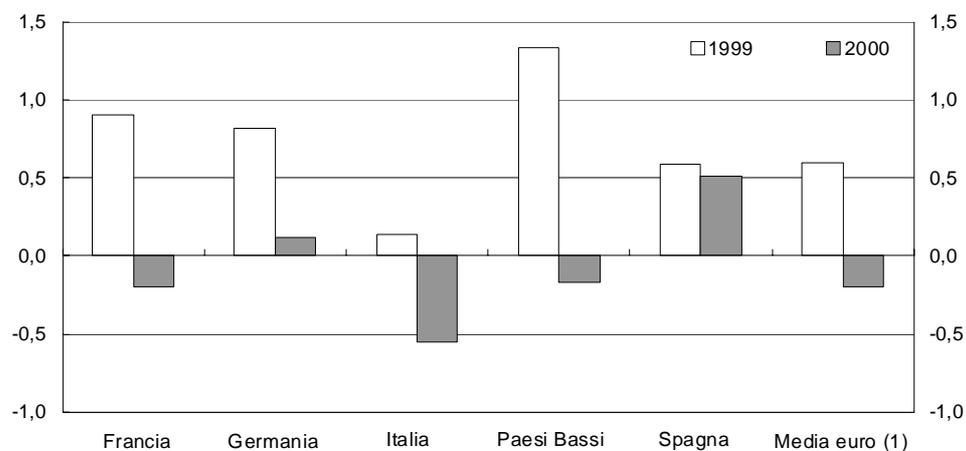
L'avanzo primario dell'area è salito dal 3,0 al 3,3 per cento del PIL. Nelle stime della Commissione europea, l'incidenza sul PIL del saldo primario corretto per gli effetti del ciclo economico è rimasta sostanzialmente stabile sul livello del 1999.

L'incidenza delle spese primarie sul PIL, calcolata senza considerare gli effetti della vendita delle licenze UMTS, si è ridotta di 0,7 punti del PIL (al 44,0 per cento). Al risultato ha contribuito la favorevole fase congiunturale, che ha determinato una contrazione delle erogazioni connesse con la disoccupazione. La spesa per investimenti è rimasta stabile al 2,5 per cento del PIL.

L'incidenza delle entrate complessive sul PIL si è ridotta di 0,4 punti (al 47,3 per cento). La pressione fiscale è scesa di 0,2 punti, attestandosi sul 43,1 per cento (fig. C1); tale dinamica è connessa con interventi di riduzione delle imposte e dei contributi sociali che hanno più che compensato il favorevole andamento tendenziale delle entrate. Sia l'incidenza delle imposte indirette sul prodotto sia quella dei contributi sociali sono diminuite di 0,2 punti percentuali; quella delle imposte dirette è aumentata dello stesso ammontare.

Fig. C1

**VARIAZIONE DELLA PRESSIONE FISCALE
NELL'AREA DELL'EURO E NEI PRINCIPALI PAESI**
(in punti percentuali del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Commissione europea.
(1) Media ponderata in base al PIL.

Agli sgravi fiscali attuati da alcuni paesi dell'area nel 2000 si aggiungono provvedimenti volti a ridurre gradualmente la pressione fiscale nel triennio successivo. La dimensione e la composizione degli interventi variano considerevolmente da paese a paese; tuttavia, i provvedimenti presentano caratteristiche comuni: riguardano principalmente i contributi sociali, soprattutto quelli a carico del datore di lavoro, e le imposte dirette, in particolare quelle sui redditi delle persone fisiche.

La riduzione del rapporto fra il debito e il PIL si è accentuata; nel 2000 l'incidenza del debito è scesa di 2,4 punti, al 69,7 per cento; nel 1999 si era ridotta di 1,1 punti. Essa è diminuita in tutti i paesi dell'area; le riduzioni sono state di entità elevata in Belgio (5,5 punti del PIL), Irlanda (11,0 punti), Italia (4,1 punti) e Paesi Bassi (6,9 punti). In Belgio e Italia il debito supera ancora il 100 per cento del PIL; in Austria, Germania e Spagna è superiore alla soglia del 60 per cento.

Dei quattro paesi della UE che nel 2000 non appartenevano all'area dell'euro, Danimarca, Regno Unito e Svezia hanno continuato a registrare cospicui avanzi; la Grecia, che dal 1° gennaio del 2001 è entrata a far parte dell'area dell'euro, ha ridotto il disavanzo di circa un punto del PIL. In ognuno dei quattro paesi l'incidenza del debito sul prodotto è diminuita, raggiungendo in media il 48,3 per cento.

L'Italia

L'indebitamento netto. - L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso all'1,5 per cento del PIL dall'1,8 del 1999, riflettendo la riduzione della spesa per interessi, al 6,5 per cento (tavv. C1, aC1; fig. C2). L'avanzo primario è rimasto stabile in rapporto al PIL; si è ridotta di 0,9 punti percentuali l'incidenza delle spese primarie e delle entrate sul prodotto.

Lo scostamento dell'indebitamento netto del 2000 dall'obiettivo dell'1,3 per cento indicato nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del giugno del 2000 (e ribadito, da ultimo, nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* dello scorso dicembre) è interamente attribuibile all'avanzo primario: nelle stime governative esso sarebbe dovuto migliorare per effetto di una crescita delle entrate (4,0 per cento) superiore a quella delle spese primarie (3,4 per cento). A consuntivo le entrate sono aumentate del 3,2 per cento, le spese primarie del 3,0.

L'evoluzione della spesa primaria ha riflesso lo slittamento del rinnovo di gran parte dei contratti dei dipendenti pubblici e il minor numero di pensionamenti dovuto all'innalzamento di un anno dell'età per il pensionamento di vecchiaia. Il meccanismo di indicizzazione, basato sull'inflazione dell'anno precedente, ha contribuito a contenere la crescita della spesa per pensioni (cfr. il capitolo: *L'andamento delle entrate e delle spese in Italia*).

Sulle entrate hanno influito positivamente l'accelerazione dell'attività economica, il gettito dell'imposta sostitutiva sul risparmio gestito e gli effetti dell'aumento del prezzo del petrolio sull'IVA. In direzione opposta hanno operato gli sgravi fiscali disposti alla fine del 1999 (11.900 miliardi) e quelli decisi alla fine del 2000 (13.100 miliardi); gli effetti di questi ultimi si sono concentrati nell'ultimo bimestre dell'anno.

Tav. C1

**PRINCIPALI INDICATORI DI BILANCIO
DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE IN ITALIA (1)**
(in percentuale del PIL)

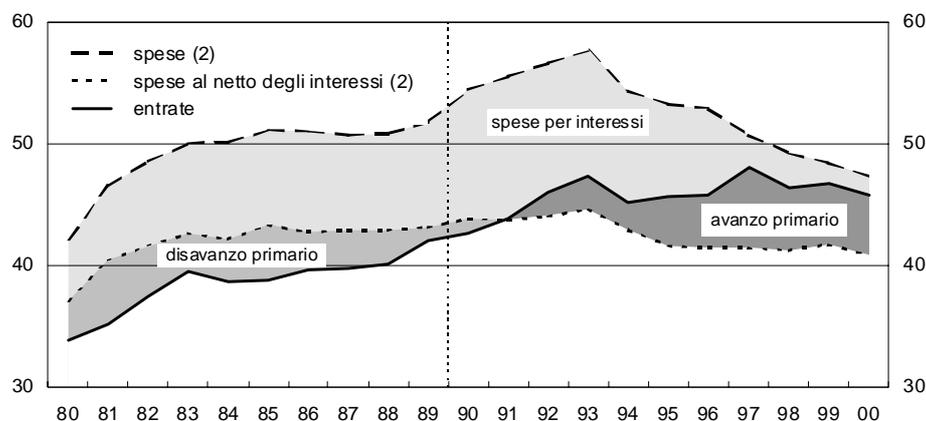
Voci	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Entrate	42,6	43,8	46,0	47,3	45,1	45,6	45,8	48,0	46,4	46,7	45,8
Spese (2)	54,4	55,5	56,6	57,6	54,3	53,2	52,9	50,7	49,2	48,4	47,3
di cui: <i>interessi</i> ...	10,5	11,9	12,6	13,0	11,4	11,5	11,5	9,4	8,0	6,7	6,5
Disavanzo primario (avanzo:-) (2)	1,3	-0,2	-2,0	-2,8	-2,1	-3,9	-4,4	-6,7	-5,2	-5,0	-5,0
Indebitamento netto (2)	11,8	11,7	10,7	10,3	9,3	7,6	7,1	2,7	2,8	1,8	1,5
Fabbisogno complessi- vo (3)	10,5	11,0	10,8	10,9	9,7	7,2	7,5	1,9	2,5	0,7	2,3
Debito	97,2	100,6	107,7	118,2	124,3	123,8	122,7	120,2	116,4	114,6	110,5

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati della *Relazione generale sulla situazione economica del Paese*.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) Il dato del 2000 non include i proventi delle licenze UMTS (26.750 miliardi di lire; 1,2 punti percentuali del PIL); nella contabilità nazionale tali proventi sono portati in riduzione delle spese. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1. - (3) Il dato del 2000 include la parte dei proventi delle licenze UMTS incassata in tale anno (23.040 miliardi di lire; un punto percentuale del PIL); tali incassi sono stati destinati alla riduzione del debito per 20.736 miliardi e inclusi tra i proventi delle dismissioni.

Fig. C2

ENTRATE E SPESE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE IN ITALIA (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati della *Relazione generale sulla situazione economica del Paese*.

(1) A seguito del passaggio al SEC95, le serie presentano una discontinuità tra il 1989 e il 1990, segnalata dalla linea verticale tratteggiata. - (2) Il dato del 2000 non include i proventi delle licenze UMTS (26.750 miliardi; 1,2 punti percentuali del PIL); nella contabilità nazionale tali proventi sono portati in riduzione delle spese. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1.

La pressione fiscale è scesa di 0,6 punti percentuali, al 42,4 per cento; a settembre ne era stata prevista l'invarianza rispetto al 1999. La dinamica delle entrate fiscali, pari al 3,8 per cento, è stata fortemente contenuta dagli interventi di riduzione del prelievo; si stima che senza gli sgravi concessi alla fine di settembre la crescita avrebbe raggiunto il 5,3 per cento. In assenza anche degli sgravi disposti alla fine del 1999, il prelievo sarebbe cresciuto del 6,5 per cento; la pressione fiscale sarebbe aumentata.

La politica di bilancio. - Il DPEF del giugno del 1999 e la *Relazione previsionale e programmatica* del successivo mese di settembre fissavano l'obiettivo di indebitamento netto per l'anno 2000 all'1,5 per cento del PIL; erano previsti un avanzo primario del 5,0 per cento e una spesa per interessi del 6,5. Si ipotizzavano una crescita del prodotto in termini reali del 2,2 per cento e un tasso di interesse sui BOT annuali del 3,7 a fine 2000.

Il raggiungimento degli obiettivi richiedeva una correzione di bilancio di entità limitata; la dinamica delle entrate tributarie tendenziali era particolarmente sostenuta (cfr. il capitolo: *La politica di bilancio del 1999 e degli anni novanta* nella *Relazione sull'anno 1999*). Alla fine del 1999 veniva varata una manovra con un effetto netto di riduzione del saldo di circa 2.400 miliardi rispetto al suo valore tendenziale. L'effetto era il risultato di una manovra correttiva dell'ordine di 17.000 miliardi (di cui 11.500 per minori spese e 5.400 per maggiori entrate, per lo più derivanti da dismissioni di beni immobiliari), di maggiori spese per politiche sociali e di sostegno allo sviluppo (2.600 miliardi) e di sgravi fiscali (11.900 miliardi, di cui 10.300 di natura tributaria).

Con la concessione degli sgravi fiscali si dava attuazione alla norma in materia di riduzione della pressione fiscale inclusa nella legge finanziaria per il 2000. Con tale norma si prevedeva la possibilità di destinare alla riduzione della pressione fiscale eventuali maggiori entrate tributarie rispetto alle previsioni, qualora esse fossero superiori a quelle necessarie per il raggiungimento dell'obiettivo di indebitamento netto e derivassero dalla lotta all'evasione fiscale. Precedentemente le maggiori entrate tributarie rispetto alle previsioni dovevano essere interamente destinate al miglioramento dei saldi di finanza pubblica.

Con il DPEF del giugno del 2000 la stima dell'indebitamento netto veniva abbassata all'1,3 per cento del PIL, in connessione con la revisione al rialzo della crescita del prodotto, al 2,8 per cento. Il nuovo obiettivo veniva ribadito nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* dello scorso dicembre.

Nel corso dell'estate si rafforzavano le attese di un risultato delle entrate tributarie più favorevole rispetto alle previsioni. Per il secondo anno conse-

cutivo il Governo, in occasione della presentazione della manovra di bilancio per l'anno successivo, rivedeva al rialzo le stime delle entrate fiscali tendenziali e decideva di restituire attraverso sgravi fiscali le maggiori entrate. A differenza dell'anno precedente, tuttavia, gli sgravi venivano concessi a partire dallo stesso anno, con un effetto valutato in 13.100 miliardi.

Come previsto dalla legge finanziaria per il 2000, l'ammontare degli sgravi corrispondeva alla stima, effettuata a settembre, delle entrate tributarie aggiuntive rispetto alle previsioni iniziali, attribuibili alla lotta all'evasione; queste erano definite, in base alla legge 133 del 1999, come la parte dell'incremento del gettito che non è riconducibile all'andamento delle variabili macroeconomiche e agli interventi normativi. Sulla base dei dati di consuntivo si può stimare che l'ammontare delle entrate tributarie aggiuntive attribuibili alla lotta all'evasione sia risultato pari a circa la metà di quello previsto a settembre: da un lato, l'incremento del prelievo rispetto al 1999 è stato inferiore alle previsioni di settembre; dall'altro, la componente dell'incremento dovuta alla congiuntura è risultata maggiore (il PIL nominale è cresciuto del 5,2 per cento, contro il 4,3 stimato a settembre).

L'indebitamento netto corretto per il ciclo. – Gli effetti del ciclo economico sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche sono stati moderatamente favorevoli nel 2000 (0,2 punti percentuali del PIL). In base a valutazioni preliminari, essi sarebbero pari a 0,1 punti nell'anno in corso. Nel biennio 1998-99 erano risultati pressoché nulli.

La stima della componente ciclica del bilancio si basa su un metodo sviluppato nell'ambito del Sistema europeo di banche centrali (SEBC). Rispetto a quelli adottati dall'OCSE, dall'FMI e dalla Commissione europea, che analizzano il ciclo sulla base del livello complessivo del PIL, tale metodo permette di tenere conto degli effetti di variazioni nella composizione del prodotto. I valori tendenziali delle variabili macroeconomiche rilevanti per i conti pubblici vengono stimati con il filtro statistico di Hodrick e Prescott (utilizzato anche, con riferimento al PIL, dalla Commissione europea). L'uso di un filtro statistico garantisce che gli scostamenti ciclici in media si annullino. La componente ciclica del bilancio viene calcolata come prodotto di tre fattori: gli scostamenti delle variabili macroeconomiche dai loro valori tendenziali, le elasticità delle diverse componenti del bilancio rispetto a tali variabili, i livelli di queste ultime componenti.

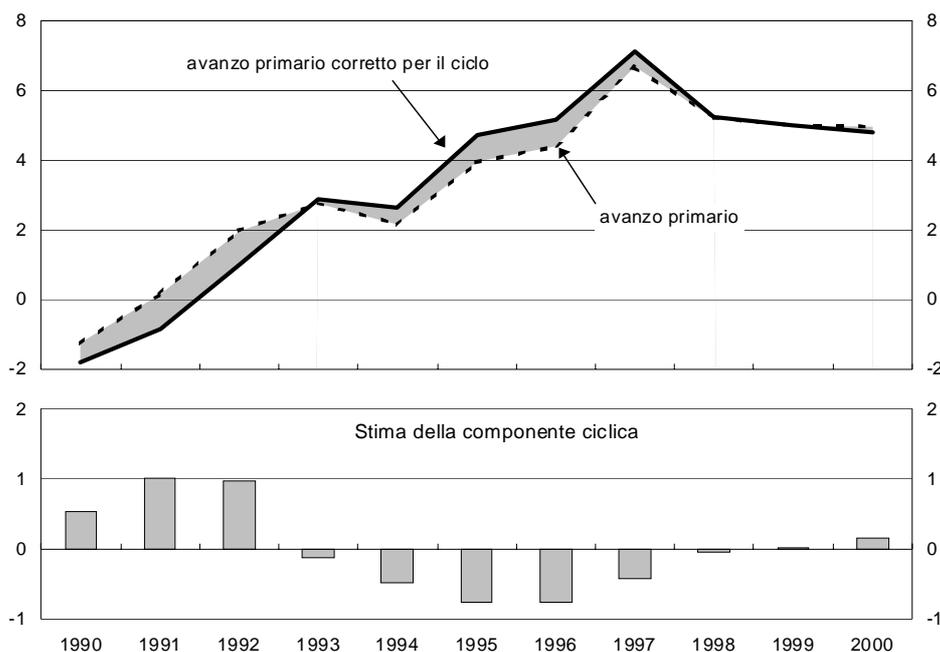
Il metodo sviluppato nell'ambito del SEBC differisce solo marginalmente da quello utilizzato nelle Relazioni degli ultimi anni (cfr. il capitolo: L'andamento delle entrate e delle spese nella Relazione sull'anno 1999). La principale differenza riguarda il valore del parametro di smoothing del filtro di Hodrick e Prescott, portato da 100 (valore usato anche dalla Commissione europea) a 30. Con tale revisione aumenta il peso delle fluttuazioni di lunghezza relativamente ampia incluse nella componente di trend; le fluttuazioni cicliche aventi lunghezza sino a 8 anni rimangono escluse quasi interamente dal trend e attribuite alla componente ciclica.

In base a tale metodologia, si stima che negli anni novanta la congiuntura abbia esercitato un effetto positivo sul saldo del bilancio pubblico italiano nel primo triennio (in media di quasi l'uno per cento del PIL); tra il 1993 e il 1996 la situazione congiunturale

è fortemente peggiorata e ha influito negativamente sul saldo; tale effetto è progressivamente aumentato nel quadriennio, fino a un massimo dello 0,8 per cento del PIL nel 1995 e nel 1996. Negli anni successivi l'impatto negativo della congiuntura si è gradualmente annullato (fig. C3).

Fig. C3

**EFFETTI DEL CICLO SUL SALDO PRIMARIO
DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE IN ITALIA (1)**
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) I dati del 2000 non includono i proventi delle licenze UMTS (26.750 miliardi; 1,2 punti percentuali del PIL). Valori negativi della componente ciclica del saldo primario indicano un effetto riduttivo sull'avanzo.

I saldi finanziari e il debito pubblico. - Il fabbisogno finanziario complessivo delle Amministrazioni pubbliche è stato pari a 51.600 miliardi di lire (26.700 milioni di euro), superiore di 35.900 miliardi rispetto all'anno precedente (tavv. C2 e aC2). Il fabbisogno netto, che esclude le regolazioni debitorie e le dismissioni patrimoniali del settore statale, è passato da 47.500 miliardi nel 1999 a 72.700 nel 2000. Il notevole peggioramento dei saldi finanziari contrasta con il lieve miglioramento registrato dall'indebitamento netto.

I saldi finanziari sono gli indicatori più tempestivi disponibili per il controllo dell'andamento infrannuale dei conti pubblici. Utilizzando le informazioni fornite da mercati e intermediari finanziari, il fabbisogno può essere calcolato dal lato della copertura senza attendere i bilanci dei singoli enti.

La differenza tra fabbisogno e indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dipende da: (a) le operazioni relative alle attività finanziarie (i flussi di cassa connessi con tali operazioni sono inclusi tra le entrate e le spese che concorrono a formare il fabbi-

sogno, ma non tra quelle considerate per il calcolo dell'indebitamento netto; la definizione di tali operazioni è peraltro diversa nei conti del fabbisogno elaborati dal Ministero del Tesoro e nella contabilità nazionale curata dall'Istat); (b) il diverso criterio contabile seguito (di cassa per il fabbisogno, di competenza economica per l'indebitamento); (c) l'utilizzo di fonti diverse (il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è calcolato sulla base delle emissioni nette di passività effettuate dagli enti appartenenti al settore, mentre l'indebitamento netto è calcolato a partire dai conti economici dei singoli enti).

Tav. C2

SALDI E DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE IN ITALIA
(miliardi di lire e milioni di euro)

Voci	1997	1998	1999		2000	
			lire	euro	lire	euro
Indebitamento netto (1)	53.679	58.745	37.724	19.483	34.310	17.720
Fabbisogno complessivo	38.457	52.801	15.742	8.130	51.609	26.654
Debito	2.388.827	2.417.461	2.457.607	1.269.248	2.493.356	1.287.711

Fonte: per l'indebitamento netto, *Relazione generale sulla situazione economica del Paese*.
(1) Il dato del 2000 non include i proventi delle licenze UMTS (26.750 miliardi; 1,2 punti percentuali del PIL).

La differenza tra i due saldi presenta un'elevata variabilità: tra il 1990 e il 2000 il fabbisogno è risultato inferiore all'indebitamento in sei anni (con una differenza massima di 22.000 miliardi nel 1999); negli altri anni il fabbisogno è risultato superiore all'indebitamento (con una differenza massima di 17.300 miliardi nel 2000). Nel periodo considerato il fabbisogno è risultato in media inferiore all'indebitamento di 2.900 miliardi.

Informazioni complete sul raccordo tra il fabbisogno complessivo e l'indebitamento netto non sono disponibili. Sulla base dei documenti ufficiali, si possono individuare solo alcuni dei principali elementi di tale raccordo: il saldo delle partite finanziarie del conto consolidato di cassa del settore pubblico; i proventi straordinari connessi con le privatizzazioni; la differenza tra la spesa per interessi sui Buoni postali fruttiferi in termini di cassa e di competenza; le regolazioni di debiti pregressi. La differenza registrata nel 2000 tra il fabbisogno corretto per tenere conto di tali elementi e l'indebitamento netto non trova riscontro negli anni precedenti.

Il peggioramento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche riflette quello del disavanzo delle Amministrazioni centrali, da 3.900 miliardi nel 1999 a 39.700 nel 2000 (tav. aC2). Un peggioramento analogo è stato registrato dal saldo del settore statale, passato da un avanzo di 700 miliardi nel 1999 a un disavanzo di 28.100 nel 2000.

Il debito pubblico è cresciuto di 35.700 miliardi (a 2.493.400 miliardi di lire, pari a 1.287.700 milioni di euro). La variazione è inferiore al fabbisogno di 15.900 miliardi (nel 1999 essa era stata superiore al fabbisogno di 24.400 miliardi). La differenza tra la variazione del debito e il fabbisogno è il risultato netto: (a) dell'utilizzo, per la copertura del fabbisogno, di attività accumulate presso la Banca d'Italia (per 18.600 miliardi; nel 1999 si era invece registrato un aumento di tali attività per circa 13.300); (b) dell'anda-

mento del cambio dell'euro, che ha accresciuto il controvalore in lire delle passività denominate in valuta estera (per circa 2.300 miliardi, contro i 13.500 del 1999); (c) degli scarti d'emissione e di altre poste residuali (con un effetto netto di aumento del debito per 400 miliardi nel 2000 e di riduzione per 2.400 miliardi nel 1999).

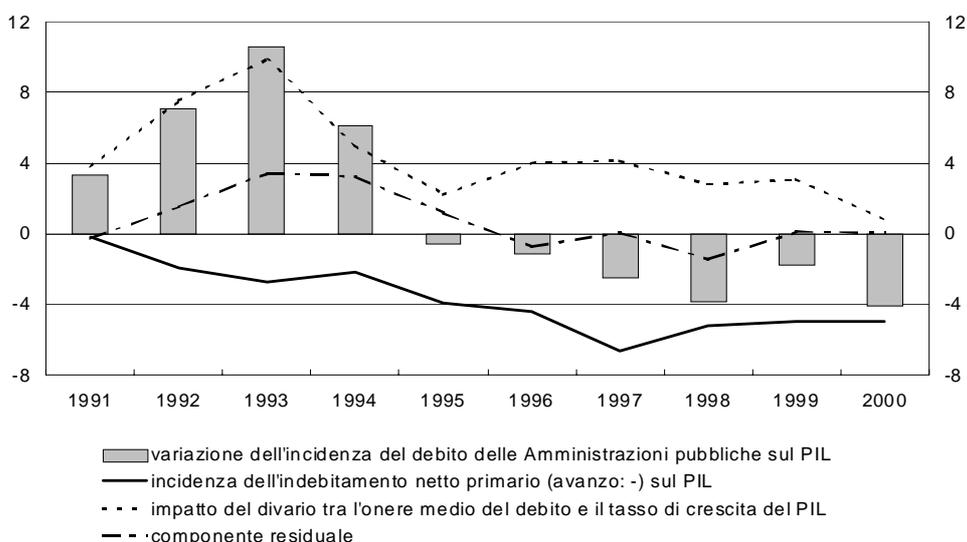
La vita media residua dei titoli del debito pubblico si è ulteriormente allungata, da 5,5 anni alla fine del 1999 a 5,9 al termine del 2000, come effetto di rimborsi netti di titoli a breve termine per 34.300 miliardi ed emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine per 68.200 miliardi (di cui 31.200 sul mercato interno).

Il rapporto tra il debito delle Amministrazioni pubbliche e il PIL è risultato pari al 110,5 per cento, con un calo di 4,1 punti. Tale variazione è superiore sia a quella registrata nel 1999 (1,8 punti), sia a quella indicata nel DPEF (3,0 punti). Questo risultato è attribuibile alla crescita nominale del PIL, superiore di quasi due punti rispetto a quella dell'anno precedente e di un punto (relativo essenzialmente alla dinamica del deflatore) rispetto alle stime governative (fig. C4). L'onere medio del debito si è ridotto marginalmente (al 5,9 per cento dal 6,0 del 1999; cfr. il capitolo: *L'andamento delle entrate e delle spese in Italia*). Sono rimasti invariati l'avanzo primario e l'effetto esercitato dai fattori che incidono sulla dinamica del debito pur non essendo inclusi nel computo dell'indebitamento netto.

Fig. C4

VARIAZIONE DELL'INCIDENZA DEL DEBITO PUBBLICO SUL PIL E SUE DETERMINANTI (1)

(in punti percentuali del PIL)



(1) La variazione del rapporto tra il debito e il PIL (d) può essere scomposta in base alla seguente identità: $\Delta d = pr + (r - g_t) \frac{d_{t-1}}{(1 + g_t)} + re_t$, dove pr è l'incidenza del saldo primario sul PIL; $(r - g_t) \frac{d_{t-1}}{(1 + g_t)}$ rappresenta l'impatto della differenza tra onere medio del debito (r , definito come rapporto tra spesa per interessi dell'anno e consistenza del debito al termine dell'anno precedente) e tasso di crescita nominale del PIL (g_t); re_t è l'incidenza sul PIL del divario tra indebitamento netto e variazione del debito. L'avanzo primario del 2000 esclude i proventi delle licenze UMTS (26.750 miliardi; 1,2 punti percentuali del PIL); la parte di tali proventi incassata nel 2000 (23.040 miliardi di lire; un punto percentuale del PIL) è inclusa nella componente residuale.

L'ANDAMENTO DELLE ENTRATE E DELLE SPESE IN ITALIA

Le entrate

Le entrate complessive delle Amministrazioni pubbliche sono cresciute nel 2000 del 3,2 per cento, raggiungendo 1.032.700 miliardi di lire (533.300 milioni di euro); in rapporto al PIL sono diminuite di 0,9 punti percentuali, al 45,8 per cento (tavv. C1 e aC1). La pressione fiscale è scesa dal 43,0 al 42,4 per cento, collocandosi leggermente al di sotto di quella media degli altri paesi della UE (42,8 per cento; tav. C3; fig. C5). Tale flessione riflette principalmente la riduzione dell'incidenza delle imposte dirette sul PIL (-0,4 punti percentuali).

In assenza di informazioni aggiornate sui dati di competenza dei singoli tributi, l'analisi che segue è condotta sulla base dei dati di cassa, peraltro disponibili solo per il comparto statale. Tali dati sono corretti per escludere gli effetti di regolazioni contabili a cui non hanno corrisposto effettive variazioni di gettito (tav. aC6).

Tav. C3

ENTRATE FISCALI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (1) (in percentuale del PIL)

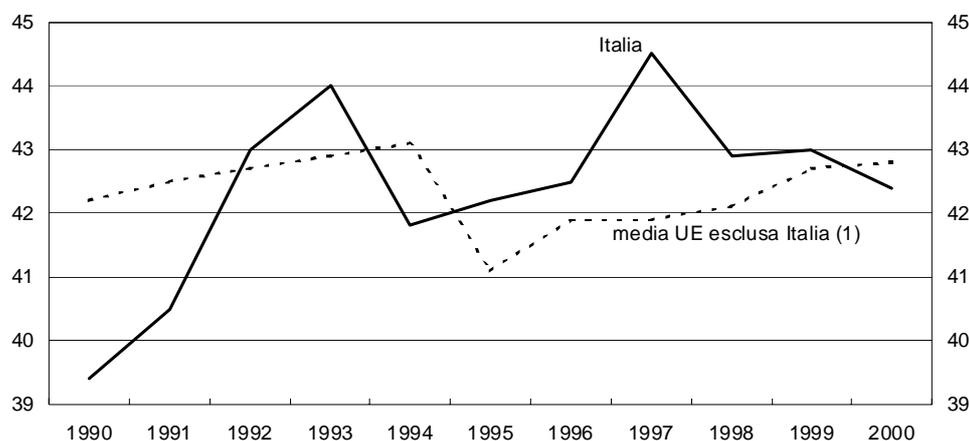
Voci	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Imposte dirette	14,2	14,3	14,6	16,0	14,9	14,7	15,3	16,0	14,3	14,9	14,5
Imposte indirette	10,7	11,1	11,3	12,0	11,8	12,1	11,8	12,4	15,3	15,2	15,1
Entrate tributarie correnti .	24,8	25,4	25,9	28,0	26,7	26,8	27,1	28,5	29,7	30,1	29,6
Contributi sociali effettivi	12,9	13,3	13,4	13,5	13,2	13,0	14,6	14,9	12,5	12,4	12,4
Contributi sociali figurativi ..	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	1,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Entrate fiscali correnti	39,3	40,3	41,0	43,3	41,7	41,6	42,2	43,8	42,5	42,9	42,3
Imposte in c/capitale	0,1	0,2	2,0	0,7	0,1	0,6	0,3	0,7	0,4	0,1	0,1
Entrate fiscali	39,4	40,5	43,0	44,0	41,8	42,2	42,5	44,5	42,9	43,0	42,4

Fonte: elaborazioni su dati della *Relazione generale sulla situazione economica del Paese*. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Le imposte dirette. - La crescita di questa componente (2,0 per cento) è dovuta all'aumento degli incassi dell'imposta sostitutiva sul risparmio gestito, che ha riflesso il buon andamento delle quotazioni di borsa nel corso del 1999. A fronte di una sostanziale invarianza del gettito dell'Irpef, tale aumento ha più che compensato la diminuzione degli incassi relativi all'Irpeg e alle altre imposte dirette.

Fig. C5

PRESSIONE FISCALE
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Commissione europea.

(1) Media ponderata in base al PIL. In seguito al passaggio al SEC95, la serie presenta una discontinuità fra il 1994 e il 1995.

Il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi e sulle plusvalenze è aumentato di 13.300 miliardi (59,7 per cento). La parte relativa ai titoli detenuti in regime di risparmio gestito, versata in un'unica soluzione nel mese di febbraio, è cresciuta di 12.300 miliardi (a 15.200), riflettendo gli incrementi delle quotazioni azionarie nel corso del 1999. Per i titoli detenuti in regime di risparmio amministrato, gli incassi relativi alle plusvalenze realizzate sono aumentati di 3.300 miliardi (a 5.900); quelli relativi agli interessi sono rimasti pressoché stabili. Il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi dei depositi bancari è, invece, diminuito per il terzo anno consecutivo (-2.900 miliardi), principalmente a causa dei cospicui crediti d'imposta maturati dalle banche dalla seconda metà del 1996. Questi ultimi derivavano dagli aumenti della misura degli acconti dovuti per gli anni 1996-98, disposti con la manovra di bilancio aggiuntiva per il 1996 (L. 8.8.1996, n. 425).

L'andamento degli incassi dell'imposta sostitutiva sugli interessi e sulle plusvalenze dei primi mesi del 2001 fa prevedere una significativa riduzione su base annua del gettito complessivo. Essa deriverebbe da una considerevole flessione della parte relativa ai titoli in regime di risparmio gestito, solo parzialmente compensata da un aumento dell'imposta sugli interessi dei depositi bancari. In particolare, l'imposta dovuta sui titoli in regime di risparmio gestito individuale è stata già incassata, in un'unica soluzione, nello scorso febbraio risultando pari a 650 miliardi, circa un terzo di quella registrata nel 2000. Inoltre, a partire dal mese di febbraio sono state versate le prime tre delle undici rate mensili in cui da quest'anno può essere pagata l'imposta sul risparmio gestito da organismi di investimento collettivo (principalmente i fondi comuni). Esse sono risultate pari, complessivamente, a poco più di 70 miliardi. Relativamente all'imposta sugli interessi dei depositi bancari, il versamento a saldo effettuato dalle banche nel mese di febbraio indica l'esaurimento dei crediti d'imposta maturati da queste ultime e, quindi, una possibile ripresa del gettito annuo di tale componente.

Le ritenute sui redditi da lavoro dipendente sono diminuite dello 0,8 per cento; in assenza degli sgravi fiscali, valutabili in oltre 12.000 miliardi, sarebbero cresciute del 7,0 per cento, coerentemente con l'andamento della massa retributiva. Le ritenute sui redditi da lavoro autonomo sono aumentate

del 9,2 per cento, essendo gli sgravi su tale categoria di redditi operanti solo in sede di autotassazione.

Con la manovra di bilancio per il 2000 e con il decreto legge dello scorso settembre sono state apportate alcune modifiche alla struttura dell'Irpef (cfr. nell'Appendice il paragrafo della sezione Principali provvedimenti: Imposte dirette). Tali modifiche hanno determinato una riduzione dell'incidenza media dell'imposta per tutti i livelli di reddito. Ciò ha rappresentato un'inversione di tendenza rispetto al passato, essendo l'incidenza aumentata ininterrottamente dal 1991, principalmente per l'operare del drenaggio fiscale, solo parzialmente compensato da interventi normativi. Per un lavoratore celibe, l'incidenza media dell'imposta è diminuita, rispetto al 1999, di 1,6, 1,0, 0,4 e 0,3 punti percentuali se il reddito percepito è pari, rispettivamente, a 20, 40, 80 e 120 milioni. Per un lavoratore con coniuge e due figli a carico tali riduzioni salgono, rispettivamente, a 2,1, 1,3, 0,6 e 0,4 punti; circa un quarto del risparmio d'imposta deriva dall'aumento delle detrazioni per familiari a carico.

Un'ulteriore riduzione dell'incidenza media dell'imposta è attesa dalle modifiche dell'Irpef introdotte con la manovra di bilancio per il 2001. In particolare, l'aliquota media diminuirebbe di altri 0,3 punti percentuali per un lavoratore celibe che percepisce redditi non inferiori a 40 milioni e di altri 1,5, 1,0, 0,7 e 0,4 punti nel caso di un lavoratore con coniuge e due figli a carico se il reddito percepito è pari, rispettivamente, a 20, 40, 80 e 120 milioni.

Sulla dinamica dell'Irpeg (-3,8 per cento) e della parte autoliquidata dell'Irpef (-4,7 per cento) hanno inciso gli effetti degli sgravi fiscali, valutabili in circa 7.600 miliardi. La flessione è stata limitata dal buon andamento dei profitti nel 1999.

Le imposte indirette. - Sul gettito, cresciuto del 7,0 per cento, hanno influito gli aumenti degli incassi dell'IVA e dei monopoli di Stato. Essi hanno più che compensato le riduzioni del gettito delle altre imposte sugli affari (-2.700 miliardi), di quello dell'imposta di fabbricazione sugli oli minerali (-1.200 miliardi) e degli incassi del lotto e delle lotterie (-5.500 miliardi).

Sull'IVA, cresciuta del 18,3 per cento (25.500 miliardi), hanno influito il buon andamento dei consumi e delle importazioni, l'aumento del prezzo del petrolio e l'emersione di base imponibile.

Gli incassi dei monopoli di Stato sono aumentati del 15 per cento (1.900 miliardi), grazie anche a una più efficace lotta al contrabbando.

I contributi sociali. - Le entrate contributive sono aumentate del 4,6 per cento. I contributi effettivi sono cresciuti del 4,9 per cento, mentre quelli figurativi sono diminuiti del 5,5.

A fronte di una crescita delle retribuzioni del settore privato del 4,9 per cento, i contributi sociali effettivi pagati dai datori di lavoro sono aumentati

del 5,5. Per quanto riguarda le Amministrazioni pubbliche, le retribuzioni sono cresciute del 4,1 per cento, i contributi sociali effettivi dell'1,7; correggendo tale dinamica sulla base dei più recenti dati riguardanti i versamenti aggiuntivi effettuati dallo Stato all'INPDAP nel 1999 e nel 2000, la crescita di tali contributi sarebbe risultata pari al 3,4 per cento.

Infine, gli introiti relativi al lavoro autonomo sono risultati in crescita del 9,5 per cento; l'elevata dinamica deriva in parte dall'aumento dell'aliquota contributiva per gli artigiani e i commercianti e per i lavoratori parasubordinati senza copertura previdenziale obbligatoria.

Le spese

Le spese delle Amministrazioni pubbliche sono risultate pari a 1.040.200 miliardi di lire (537.200 milioni di euro; tav. aC1), sostanzialmente invariate rispetto al 1999. Se si escludono i proventi delle licenze UMTS, contabilizzati in riduzione delle uscite in conto capitale, le spese sono cresciute del 2,7 per cento (3,0 al netto di quelle per interessi). L'incidenza sul prodotto si è ridotta dal 48,4 al 47,3 per cento (tav. C4); la flessione è attribuibile per 0,7 punti alle uscite correnti primarie, scese al 37,1 per cento del PIL. La spesa per interessi e le uscite in conto capitale (escludendo i proventi dell'UMTS) sono diminuite entrambe di 0,2 punti, rispettivamente al 6,5 e al 3,7 per cento del PIL (fig. C6).

Tav. C4

SPESE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (1) (in percentuale del PIL)

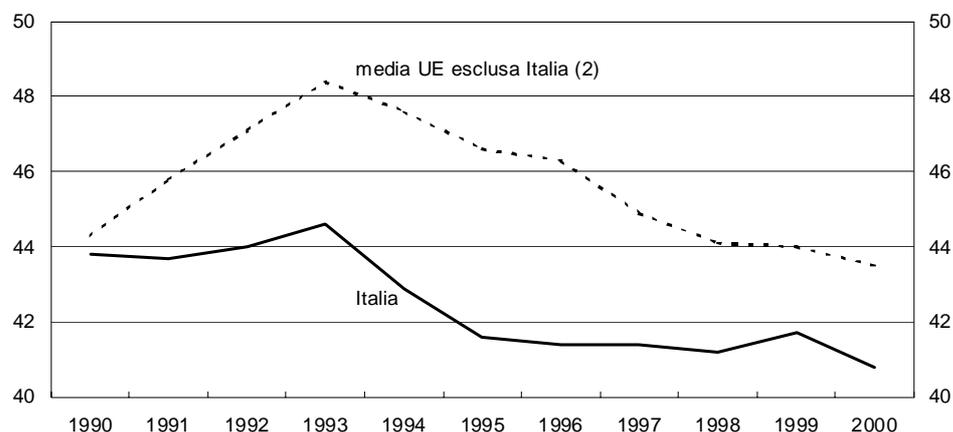
Voci	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Redditi da lavoro dipendente	12,6	12,6	12,4	12,3	11,9	11,2	11,5	11,6	10,7	10,7	10,5
Consumi intermedi	4,9	5,0	5,1	5,2	5,2	4,8	4,8	4,7	4,8	5,0	5,0
Prestazioni sociali in natura acquisite sul mercato	2,6	2,6	2,5	2,4	2,2	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2
Prestazioni sociali in denaro	15,5	15,6	16,5	17,0	17,3	16,7	16,9	17,3	17,0	17,2	16,7
Interessi	10,5	11,9	12,6	13,0	11,4	11,5	11,5	9,4	8,0	6,7	6,5
Altre spese correnti	2,8	3,0	2,8	3,3	2,7	2,3	2,5	2,2	2,9	2,8	2,8
Investimenti fissi lordi ..	3,3	3,2	3,0	2,6	2,3	2,1	2,2	2,2	2,4	2,5	2,4
Altre spese in conto capitale (2)	2,2	1,7	1,5	1,7	1,5	2,5	1,6	1,3	1,4	1,4	1,3
Totale (2) . . .	54,4	55,5	56,6	57,6	54,3	53,2	52,9	50,7	49,2	48,4	47,3
di cui: <i>spese al netto degli interessi (2) . .</i>	<i>43,8</i>	<i>43,7</i>	<i>44,0</i>	<i>44,6</i>	<i>42,9</i>	<i>41,6</i>	<i>41,4</i>	<i>41,4</i>	<i>41,2</i>	<i>41,7</i>	<i>40,8</i>

Fonte: elaborazioni su dati della *Relazione generale sulla situazione economica del Paese*.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) Il dato del 2000 non include i proventi delle licenze UMTS (26.750 miliardi; 1,2 punti percentuali del PIL); nella contabilità nazionale tali proventi sono portati in riduzione delle spese in conto capitale. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1.

Fig. C6

SPESE AL NETTO DEGLI INTERESSI (1)
(in percentuale del PIL)



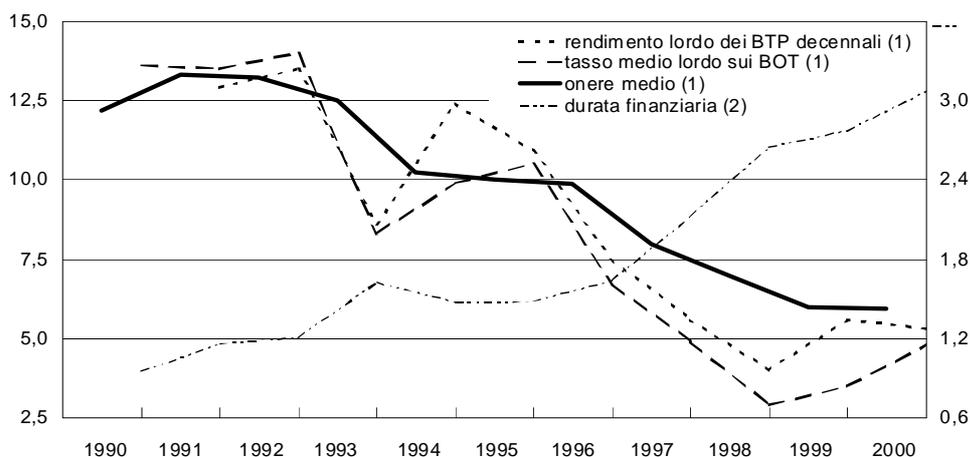
Fonte: elaborazioni su dati Istat e Commissione europea.

(1) I dati del 2000 non includono i proventi delle licenze UMTS. - (2) Media ponderata in base al PIL. In seguito al passaggio al SEC95, la serie presenta una discontinuità fra il 1994 e il 1995.

Gli interessi passivi. - L'aumento di questi oneri (1.300 miliardi), dopo le notevoli riduzioni registrate nel triennio precedente, è dovuto alla crescita del valore nominale del debito. L'onere medio del debito (il rapporto tra la spesa per interessi e la consistenza media delle passività), in diminuzione dal 1991, è rimasto pressoché invariato rispetto al 1999 (5,9 per cento, contro 6,0 nel 1999; fig. C7).

Fig. C7

**RENDIMENTO DEI TITOLI DI STATO, ONERE MEDIO
E DURATA FINANZIARIA DEL DEBITO**



(1) Valori percentuali. Scala di sinistra. - (2) Anni. Scala di destra. Titoli quotati sull'MTS.

Tale risultato è l'effetto netto del rialzo dei tassi di interesse a breve termine, registrato dalla prima metà del 1999, e del calo dell'onere medio della

componente del debito a medio e a lungo termine, connesso con il venire a scadenza dei titoli con cedole più elevate. L'aumento dei tassi a lungo termine realizzatosi nel corso del 1999 ha peraltro ridotto l'entità di quest'ultimo effetto.

Al processo di riduzione dei tassi di interesse nel corso degli anni novanta si è accompagnato il graduale allungamento della vita media residua e della durata finanziaria dei titoli pubblici in circolazione. Quest'ultima è aumentata da 0,9 anni alla fine del 1990 a 3,1 alla fine del 2000. I tre quarti dell'aumento si sono realizzati nella seconda metà del decennio.

Le prestazioni sociali in denaro. - L'incidenza sul PIL è diminuita di 0,5 punti percentuali, al 16,7 per cento, lo stesso livello del 1995. La dinamica particolarmente contenuta delle erogazioni (2,3 per cento, contro il 4,6 del 1999) riflette quella della spesa per pensioni e rendite (2,4 per cento), sulla quale hanno influito prevalentemente fattori di natura temporanea.

La crescita della spesa per pensioni e rendite, previdenziali e assistenziali, che rappresenta circa il 90 per cento del totale delle prestazioni sociali, è risultata notevolmente inferiore a quella del 1999 (5,4 per cento); su quest'ultima aveva influito il passaggio dalla cadenza bimestrale a quella mensile nel pagamento delle pensioni dell'INPS, che aveva ridotto la spesa del 1998 di circa 8.000 miliardi. In assenza di tale modifica, la spesa per pensioni sarebbe aumentata nel 1999 del 2,8 per cento. L'incidenza della spesa sul PIL è scesa dal 15,4 al 15,0 per cento, portandosi al di sotto del livello del 1998.

La dinamica della spesa per pensioni e rendite riflette: (a) il modesto incremento delle prestazioni dovuto al meccanismo di adeguamento all'inflazione (1,5 per cento, riferito all'inflazione del 1999, a cui si è aggiunto un conguaglio di 0,1 punti percentuali volto al recupero della differenza tra l'inflazione stimata e quella effettiva dell'anno precedente); (b) l'aumento nel 2000 dell'età per il pensionamento di vecchiaia dei lavoratori dipendenti del settore privato (da 64 a 65 anni per gli uomini e da 59 a 60 per le donne); il graduale aumento dell'età di pensionamento, ormai completato, era stato originariamente disposto nel 1992 e accelerato dal provvedimento collegato alla legge finanziaria per il 1995. In aumento della spesa, per 600 miliardi nelle valutazioni ufficiali, ha influito la concessione, disposta insieme agli sgravi fiscali nell'ultima parte dell'anno, di un importo una tantum pari a 200.000 lire ai beneficiari di trattamenti pensionistici integrati al minimo.

La spesa per le pensioni di natura assistenziale è aumentata del 2,6 per cento; l'incidenza sul PIL è rimasta sostanzialmente invariata rispetto agli ultimi anni (1,0 per cento). In particolare, gli esborsi per le pensioni sociali hanno registrato una dinamica relativamente modesta (1,3 per cento), nonostante l'aumento di 18.000 lire al mese disposto con la legge finanziaria per il 2000 sia per la pensione sia per l'assegno sociale; possono aver operato alcune misure di controllo della sussistenza delle condizioni di eleggibilità e di razionalizzazione della gestione dei trattamenti introdotte negli ultimi anni.

Tra le prestazioni previdenziali diverse dalle pensioni, gli esborsi per le indennità di disoccupazione e per la Cassa integrazione guadagni sono com-

pletivamente diminuiti (-3,8 per cento), per la prima volta dal 1997, grazie al favorevole andamento dell'occupazione. Le spese per gli assegni familiari sono cresciute del 3,3 per cento; quelle per le indennità di fine rapporto dei dipendenti delle Amministrazioni pubbliche sono aumentate del 4,7 per cento.

Le spese per le prestazioni assistenziali diverse da quelle pensionistiche sono rimaste sostanzialmente invariate rispetto al 1999 (1.800 miliardi); esse erano quasi raddoppiate nel 1999, anche per effetto di alcune misure in favore delle famiglie con redditi più bassi disposte con la manovra di bilancio per quell'anno.

I redditi da lavoro dipendente. - L'incidenza sul PIL è passata dal 10,7 al 10,5 per cento. La dinamica degli esborsi (3,1 per cento) riflette un aumento del 4,1 per cento delle retribuzioni lorde e un'espansione più modesta degli oneri sociali a carico dei datori di lavoro (0,8 per cento). Tenendo conto dei più recenti dati sul contributo aggiuntivo dello Stato all'INPDAP, quest'ultima dinamica risulta pari al 2,3 per cento. La crescita delle retribuzioni unitarie (pari a circa il 4,2 per cento, escludendo i militari di leva) è riconducibile, per circa la metà, agli aumenti concessi ai dirigenti medici, riguardanti i contratti 1998-99 e 2000-01, e, per oltre un terzo, agli effetti di trascinarsi degli accordi per gli altri settori del pubblico impiego, relativi al biennio 1998-99. Lo slittamento all'anno in corso degli oneri di gran parte dei contratti 2000-01 ha permesso di contenere la dinamica degli oneri nel 2000. Escludendo i militari di leva, l'occupazione è rimasta sostanzialmente stabile per il secondo anno consecutivo, dopo un quinquennio di significative riduzioni.

Altre voci della spesa corrente. - L'incidenza di queste componenti di spesa sul PIL (10,0 per cento) è rimasta pressoché invariata rispetto al 1999. Le prestazioni sociali in natura, che riguardano per la quasi totalità il comparto sanitario, sono aumentate del 7,2 per cento, per effetto soprattutto della spesa farmaceutica e del rinnovo della convenzione per l'assistenza medica generica. I consumi intermedi hanno registrato un tasso di crescita del 5,0 per cento; l'aumento è stato relativamente elevato per gli Enti locali.

Tra il 1986 e il 1991 l'incidenza della spesa sanitaria pubblica corrente sul prodotto era passata dal 5,0 al 6,5 per cento. Gli interventi introdotti dal 1992 hanno significativamente contenuto il livello e la dinamica delle erogazioni, portandole nel 1995 al 5,2 per cento del PIL. Questo risultato è attribuibile agli interventi di contenimento della spesa per il pubblico impiego e, soprattutto, alle misure introdotte in campo farmaceutico: circa il 40 per cento della riduzione dell'incidenza della spesa sanitaria sul PIL tra il 1991 e il 1995 ha riguardato le erogazioni di questo comparto, passate da oltre 15.000 miliardi a meno di 10.000. Negli anni più recenti l'incidenza della spesa sul PIL ha ripreso a crescere, rag-

giungendo il 5,6 per cento del PIL nel 1999. A tale andamento ha fatto riscontro un ampliamento dei disavanzi rispetto alle risorse disponibili: pari in media a quasi 5.000 miliardi tra il 1993 e il 1996, essi si sono collocati sui 9.000 miliardi annui nel periodo 1997-99. I dati relativi alla spesa complessiva del 2000 non sono ancora stati resi noti. Secondo stime preliminari, essa sarebbe salita in misura significativa; il disavanzo sarebbe rimasto elevato.

Nel 2000 la spesa per l'assistenza farmaceutica è cresciuta del 14,3 per cento, superando i 16.000 miliardi. L'espansione è dovuta all'aumento del prezzo medio dei farmaci prescritti, a una minore compartecipazione alla spesa da parte dei cittadini e alla crescita dei consumi, connessa anche con la rimborsabilità di nuove classi di farmaci. La spesa per il personale, disponibile solo in termini di cassa, è cresciuta dell'8,3 per cento, contro il 2,2 del 1999, in seguito all'applicazione del nuovo contratto per il personale dirigente medico che, con l'introduzione del principio dell'esclusività del rapporto di lavoro con il Servizio sanitario nazionale, ha previsto aumenti retributivi volti a incentivare la continuazione dell'impiego nel settore pubblico.

Le spese in conto capitale. - L'incidenza sul PIL è passata dal 3,9 al 3,7 per cento, escludendo i proventi delle licenze UMTS. Dopo i significativi aumenti registrati nel 1998 e nel 1999, gli investimenti e i contributi agli investimenti sono cresciuti, rispettivamente, del 2,7 e del 3,4 per cento. Sulla dinamica dei primi ha influito la riduzione delle erogazioni connesse con gli interventi per il Giubileo. In notevole calo sono risultate le altre uscite in conto capitale, passate dallo 0,4 allo 0,2 per cento del PIL, escludendo i proventi delle licenze dell'UMTS; in tale voce erano state contabilizzate nel 1999 le spese per la restituzione dell'eurotassa.

Tra il 1985 e il 1995 l'incidenza della spesa pubblica per investimenti sul PIL si era ridotta dal 3,7 al 2,1 per cento; essa era rimasta invariata, al 2,7 per cento, nella media degli altri paesi della UE. Nel quinquennio successivo la spesa è risalita di 0,3 punti percentuali del PIL in Italia; è diminuita in media di 0,4 punti negli altri paesi della UE.

La riduzione della spesa in Italia è attribuibile: (a) alla politica di contenimento del disavanzo pubblico delle Amministrazioni pubbliche; (b) alle inchieste giudiziarie dei primi anni novanta, che, rilevando diffusi fenomeni di corruzione, hanno presumibilmente ridotto la parte di spesa connessa con tali fenomeni; i successivi interventi di riforma hanno determinato un irrigidimento della normativa.

Le Amministrazioni locali

Il saldo delle Amministrazioni locali è migliorato di 0,5 punti percentuali del PIL, passando da un disavanzo di circa 9.400 miliardi nel 1999 a un avanzo di circa 3.300 nel 2000 (tav. aC13).

Le entrate delle Amministrazioni locali sono aumentate del 9,1 per cento, contro il 3,2 registrato per le Amministrazioni pubbliche. Tale incremento

è riconducibile prevalentemente alle entrate di parte corrente, cresciute di circa 25.300 miliardi (9,8 per cento). Particolarmente pronunciata è stata la dinamica delle imposte indirette, aumentate di circa 16.300 miliardi (18,9 per cento); vi hanno contribuito l'aumento dell'IRAP di competenza delle Regioni e quello dell'imposta sulle assicurazioni contro la responsabilità civile in ambito automobilistico. I trasferimenti pubblici correnti sono stati superiori di circa 3.500 miliardi (3,2 per cento) rispetto al livello del 1999; quelli in conto capitale sono diminuiti di 800 miliardi (4,4 per cento).

Dall'analisi dei dati di cassa risulta che il gettito dell'IRAP è aumentato dell'8,7 per cento, a 52.200 miliardi. L'aumento è in parte riconducibile agli effetti negativi sul gettito del 1999 dell'elevata misura degli acconti versati nel 1998. Inoltre, tra il 1999 e il 2000 è aumentata la quota del tributo di competenza regionale, essendo venuta meno la norma transitoria che aveva previsto, nei primi due anni di applicazione dell'imposta, l'attribuzione all'Erario di una quota degli incassi a compensazione dei tributi soppressi contestualmente all'introduzione dell'IRAP. Il gettito dell'accisa sugli oli minerali destinato alle Regioni è rimasto invariato a 5.400 miliardi. L'addizionale regionale all'Irpef è leggermente aumentata, passando da 4.700 a 4.900 miliardi. L'addizionale di competenza dei Comuni è risultata complessivamente pari a 500 miliardi.

L'ammontare delle entrate fiscali delle Amministrazioni locali ha superato quello dei trasferimenti pubblici a esse destinati. In rapporto al totale delle entrate, le prime sono passate dal 41,3 per cento del 1999 al 44,1; i trasferimenti pubblici invece sono diminuiti dal 46,4 al 43,4 per cento.

La crescita delle spese complessive è stata del 4,5 per cento. Le spese correnti al netto degli interessi sono aumentate del 4,9 per cento, a fronte di una crescita del 3,4 di quelle relative alle Amministrazioni pubbliche. Particolarmente accentuati sono risultati gli incrementi della spesa per consumi intermedi (5,5 per cento) e di quella per le prestazioni sociali in natura (7,3 per cento), rappresentate principalmente dalla spesa per la sanità. Continua la riduzione della spesa per interessi (-6,4 per cento). Le spese in conto capitale sono cresciute del 4,1 per cento.

Il Patto di stabilità interno, introdotto con la manovra di bilancio per il 1999, mira a coinvolgere le Amministrazioni locali nel perseguimento degli obiettivi concordati per i conti pubblici in sede europea. Il Patto definisce un obiettivo per il bilancio aggregato degli enti decentrati; per il conseguimento di tale obiettivo i singoli enti devono migliorare il proprio saldo rispetto al suo valore tendenziale in misura proporzionale alla spesa primaria dell'anno precedente; il miglioramento è richiesto indipendentemente dal valore iniziale del saldo. Per il 1999, il saldo di riferimento era definito come differenza fra le entrate al netto dei trasferimenti dallo Stato e le spese primarie correnti. Dal 2000 esso è calcolato escludendo, tra le altre, le poste di carattere straordinario e quelle connesse con il settore sanitario. Per lo scorso anno è

stata inoltre richiesta la compensazione di eventuali sconfinamenti registrati nel 1999. Le Amministrazioni locali possono applicare retroattivamente la nuova definizione di saldo; in tal caso, esse possono considerare cumulativamente i risultati conseguiti nel biennio 1999-2000. La legge finanziaria per il 2001 non prevede variazioni della definizione del saldo di riferimento; essa, tuttavia, modifica il criterio di determinazione degli obiettivi: il saldo non può peggiorare in misura superiore al 3 per cento rispetto al valore registrato nel 1999.

La struttura attuale del Patto presenta alcuni aspetti problematici, soprattutto per quanto riguarda la capacità di coinvolgere le Amministrazioni locali nel perseguimento degli obiettivi stabiliti per il complesso delle Amministrazioni pubbliche. In primo luogo, il saldo di riferimento del Patto non coincide con quello rilevante ai fini delle regole di bilancio della UE. Il divario è stato accresciuto dalle modifiche alla normativa introdotte nel 2000. In secondo luogo, il Patto non tiene conto della situazione iniziale del bilancio di ciascun ente: a parità di spesa primaria, si richiede lo stesso miglioramento del saldo sia agli enti in avanzo, sia a quelli in disavanzo. In terzo luogo, il vincolo di bilancio definito dal Patto appare poco stringente: come già rilevato, è stata concessa agli enti la facoltà di scegliere, anche retroattivamente, fra diverse definizioni del saldo rilevante; inoltre, il mancato conseguimento degli obiettivi comporta sanzioni nei riguardi degli inadempienti solo nel caso in cui l'Italia sia soggetta a sanzioni in sede europea. Le ripetute modifiche apportate alla normativa possono avere inciso negativamente sulla sua credibilità.

I risultati fin qui ottenuti, valutati con riferimento al conto consolidato del complesso delle Regioni e a quello degli Enti locali, sembrano confermare la rilevanza di questi problemi. Per le Regioni, si stimano disavanzi complessivi superiori agli obiettivi definiti dal Patto sia nel 1999 sia nel 2000, nonostante l'allentamento del vincolo consentito dalla normativa nel secondo anno; per gli Enti locali, dopo il positivo risultato registrato nel 1999, l'obiettivo è stato conseguito nel 2000 grazie a norme che li hanno resi meno ambiziosi.

LE PROSPETTIVE

La politica di bilancio nell'area dell'euro

Le politiche di bilancio dei paesi dell'area dell'euro sono volte a conseguire nel medio termine saldi in pareggio o in avanzo. Nel 2001, tuttavia, il processo di miglioramento dei saldi di bilancio osservato negli ultimi anni potrebbe subire un arresto.

Secondo gli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati tra il settembre del 2000 e il gennaio scorso, escludendo i proventi delle licenze UMTS (1,1 per cento del PIL nel 2000 e 0,1 nel 2001) il saldo delle Amministrazioni pubbliche dovrebbe migliorare gradualmente. Includendo la Grecia, il saldo passerebbe da un disavanzo dello 0,7 per cento del PIL nel 2000 al pareggio nel 2003 (tav. C5). Nel 2004 tutti i paesi dell'area dovrebbero registrare un avanzo o un pareggio di bilancio, con l'eccezione della Francia nello scenario di crescita meno favorevole dei due presentati nel suo *Programma di stabilità*. Fra il 2000 e il 2004 l'incidenza del debito sul PIL si ridurrebbe di oltre nove punti percentuali, al 61,4 per cento. Alla fine del periodo il rapporto fra il debito e il PIL supererebbe il 60 per cento solo in Belgio (92,9), Grecia (84,0) e Italia (94,9).

Per il 2001 le previsioni della Commissione europea indicano tuttavia un aumento dell'indebitamento netto medio dell'area (dallo 0,7 allo 0,8 per cento del PIL). Per alcuni paesi esse differiscono in modo significativo dai valori riportati nei programmi: l'indebitamento netto risulterebbe superiore di circa mezzo punto percentuale in Italia e Portogallo; l'avanzo sarebbe inferiore di un ammontare equivalente in Irlanda e Grecia. L'avanzo primario corretto per il ciclo segnerebbe un peggioramento di 0,4 punti percentuali nel 2001 (al 3,0 per cento del PIL) e rimarrebbe sostanzialmente stabile nel 2002.

Nelle previsioni della Commissione, le spese primarie dell'area, non considerando i proventi delle licenze UMTS, scenderebbero tra il 2000 e il 2002 di quasi un punto percentuale del PIL, al 43,0 per cento; una riduzione si registrerebbe in tutti i paesi con l'eccezione del Portogallo. La spesa per interessi scenderebbe dal 4,1 al 3,7 per cento del PIL. Le entrate complessive si ridurrebbero di un punto percentuale, al 46,3 per cento. Le previsioni indicano un calo delle entrate di circa un punto per Belgio, Francia, Germania e Italia; riduzioni maggiori per Finlandia, Irlanda, Lussemburgo e Paesi Bassi; aumenti di lieve entità per Austria, Grecia e Spagna; un aumento più elevato, di 1,7 punti percentuali del PIL, per il Portogallo.

**INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI
PUBBLICHE DELL'AREA DELL'EURO (1)**
(in percentuale del PIL)

Voci	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Indebitamento netto						
Consuntivo e previsioni della Commissione europea	1,2	0,7	0,8	0,4	-	-
Obiettivi degli aggiornamenti dei programmi di stabilità (2)	-	0,7	0,6	0,3	0,0	-0,3
Consuntivo e previsioni dell'FMI	1,2	0,7	0,9	0,6	-	-
Consuntivo e previsioni dell'OCSE	1,2	0,7	0,8	0,4	-	-
Debito						
Consuntivo e previsioni della Commissione europea	72,1	69,7	67,8	65,6	-	-
Obiettivi degli aggiornamenti dei programmi di stabilità (2)	-	70,3	68,0	66,2	64,1	61,4

Fonte: elaborazioni su dati della Commissione europea (*Spring Forecast*, aprile 2001), dell'FMI (*World Economic Outlook*, aprile 2001), dell'OCSE (*Economic Outlook*, maggio 2001) e degli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati a partire dagli ultimi mesi del 2000.

(1) Medie ponderate in base al PIL. I dati escludono i proventi delle licenze UMTS e, dal 2001, includono la Grecia. Il valore di consuntivo del debito includendo la Grecia sarebbe pari al 72,7 per cento nel 1999 e al 70,4 nel 2000 (70,9 nei programmi); i corrispondenti dati dell'indebitamento netto riportati nella tavola non subirebbero variazioni. - (2) Gli aggiornamenti riguardano gli anni 2000-04. Per Irlanda e Lussemburgo si limitano al periodo 2000-03; per tali paesi, nel calcolo delle medie relative al 2004, si è mantenuto costante il valore degli obiettivi indicati per il 2003. Nel calcolo delle medie relative al debito, il Lussemburgo è escluso in quanto nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* non riporta gli obiettivi di debito. Per Francia e Paesi Bassi, che hanno presentato scenari basati su ipotesi di crescita alternative, sono stati considerati rispettivamente lo scenario intermedio e, in coerenza con le procedure di bilancio adottate dai Paesi Bassi, quello prudenziale.

Il ruolo del Consiglio europeo. - Il Trattato della UE stabilisce che i paesi membri debbano considerare le loro politiche economiche una questione di interesse comune e debbano coordinarle nell'ambito del Consiglio europeo. A tale fine il Consiglio, in base alle raccomandazioni della Commissione europea, stabilisce annualmente le linee guida di politica economica per la formulazione dei programmi di stabilità. Questi rappresentano il punto di partenza della procedura di sorveglianza multilaterale definita dal Patto di stabilità e crescita (cfr. il riquadro: *I programmi di stabilità e di convergenza*, in *Bollettino Economico*, n. 32, 1999). Il Consiglio, qualora accerti che le politiche economiche indicate in un Programma non sono coerenti con il Patto di stabilità e crescita o con le linee guida di politica economica, può rivolgere allo Stato membro una Raccomandazione affinché corregga tale incoerenza.

Secondo le Opinioni formulate dal Consiglio europeo, gli ultimi aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati sarebbero sostanzialmente coerenti con le indicazioni del Patto di stabilità e crescita. Per alcuni paesi, tuttavia, si osserva un rallentamento nel consolidamento dei conti pubblici. In particolare, il Consiglio valuta il *Programma di stabilità* della Germania coerente con il Patto di stabilità e crescita a partire dal 2002, a causa dell'aumento del disavanzo atteso per il 2001. Per quanto riguarda la Francia, il Consiglio suggerisce di anticipare il conseguimento dell'avanzo di bilancio, che nell'attuale *Programma* verrebbe raggiunto nel 2004 solo nello scenario

macroeconomico più favorevole. Nel caso dell'Italia, il Consiglio auspica un'accelerazione del consolidamento dei conti pubblici (cfr. il paragrafo: *La politica di bilancio in Italia*).

Per i paesi che hanno introdotto riforme volte a ridurre la pressione fiscale, il Consiglio raccomanda l'introduzione di misure strutturali di contenimento della spesa che garantiscano il rispetto del vincolo di bilancio in un'ottica di lungo periodo, anche in relazione all'aumento della spesa dovuto all'invecchiamento della popolazione.

Irlanda, Finlandia, Lussemburgo e Paesi Bassi sono in una fase di crescita economica elevata e hanno già raggiunto un avanzo di bilancio. Il Consiglio auspica il perseguimento di una politica fiscale più restrittiva per Finlandia, Lussemburgo e Paesi Bassi. Esso valuta che la politica di bilancio irlandese per il 2001 sia pro-ciclica e incoerente con le linee guida di politica economica stabilite nel 2000; ha dunque deciso di rivolgere all'Irlanda una Raccomandazione affinché tale incoerenza venga corretta.

La politica di bilancio in Italia

Le prospettive per il 2001. - La politica di bilancio rimane volta a conciliare le esigenze del sostegno alla crescita e del contenimento della pressione fiscale con quella di ridurre il disavanzo. L'andamento recente dei conti pubblici segnala elementi di rischio per il conseguimento di quest'ultimo obiettivo.

Il *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) per gli anni 2001-04 del giugno scorso indicava per il 2001 una riduzione dell'indebitamento netto dall'1,3 per cento del PIL allora previsto per il 2000 (escludendo i proventi delle licenze UMTS) all'1,0 per cento. L'avanzo primario doveva rimanere stabile, al 5,2 per cento.

Nel DPEF mancava un quadro programmatico delle entrate e delle spese; nel quadro tendenziale per il 2001, le spese primarie e le entrate complessive si riducevano, in rapporto al PIL, rispettivamente, di 0,8 e 0,7 punti percentuali. L'andamento dei conti pubblici nei primi mesi del 2000 faceva ritenere possibile una dinamica più sostenuta di quella attesa per il gettito tributario e per talune categorie di spesa. Una più precisa valutazione di tali andamenti e la formulazione di eventuali interventi correttivi erano rimandate alla Nota di aggiornamento del DPEF, da presentare alla fine di settembre.

Con la *Nota di aggiornamento del DPEF* e la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) per l'anno 2001, presentate dal Governo a settembre, venivano rivisti gli andamenti tendenziali delle entrate tributarie, innalzando

la stima relativa al 2001 di poco più dell'uno per cento del PIL. Le maggiori entrate erano interamente attribuite a fattori strutturali e, al fine di compensarle, si prevedevano sgravi fiscali nell'ambito della manovra per il 2001. Le previsioni sulla spesa primaria rimanevano invariate; quelle sulla spesa per interessi si riducevano di 0,1 punti del PIL. Gli obiettivi per l'indebitamento netto e per l'avanzo primario erano portati rispettivamente allo 0,8 e al 5,3 per cento. Le revisioni erano recepite dall'aggiornamento del *Programma di stabilità* sottoposto alla Commissione europea nel mese di dicembre.

Per conseguire i suddetti obiettivi, il Governo presentava al Parlamento una manovra che si prefiggeva esplicitamente di accrescere il disavanzo rispetto al suo valore tendenziale. Era la prima volta che ciò accadeva dalla riforma del 1978, quando con l'introduzione della Legge finanziaria gli interventi di bilancio furono concentrati in un unico documento a cadenza annuale. Secondo le valutazioni ufficiali, gli interventi proposti avrebbero ridotto l'avanzo primario, rispetto al suo andamento tendenziale, di circa 25.000 miliardi. L'esame parlamentare ha portato limitate variazioni alla proposta governativa che, nel rispetto dei vincoli sugli emendamenti al disegno di legge finanziaria, hanno lasciato invariato l'effetto sull'indebitamento netto (cfr. *Bollettino Economico*, n. 35, 2000 e n. 36, 2001). Secondo le stime governative, la manovra riduce le entrate di oltre 21.000 miliardi e accresce le spese di quasi 4.000.

La manovra mira a favorire la crescita economica riducendo la pressione fiscale sulle famiglie e sulle imprese; sul fronte delle spese, si persegue una riallocazione degli esborsi in favore della spesa per la sicurezza sociale.

Nelle valutazioni ufficiali, gli sgravi fiscali ammontano a oltre 32.000 miliardi, attribuibili per quasi la metà alle modifiche apportate alla struttura dell'Irpef. Per 11.000 miliardi, gli sgravi sarebbero compensati da maggiori entrate, in parte a carattere transitorio. Sul fronte delle spese, le riduzioni (pari a 8.300 miliardi) si concentrano sui consumi intermedi (per 5.600 miliardi); gli aumenti (per complessivi 12.000 miliardi) riguardano in larga parte le spese correnti (9.100 miliardi), in particolare quelle per rinnovi contrattuali e pensioni.

La *Relazione trimestrale di cassa* (Rtc) dello scorso aprile, che tiene conto anche dei risultati registrati a consuntivo nel 2000, ha riportato la stima dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per il 2001 dallo 0,8 all'1,0 per cento del PIL. L'avanzo primario è stimato pari al 5,2 per cento del PIL, in lieve aumento rispetto al 5,0 del 2000.

Nelle valutazioni della Rtc, il lieve miglioramento del saldo primario rispetto al 2000 (0,2 per cento del PIL, escludendo i proventi delle licenze UMTS) si accompagnerebbe a un'ulteriore riduzione dell'incidenza sul PIL sia delle entrate sia delle spese primarie. Le entrate correnti scenderebbero di 0,5 punti percentuali del PIL, al 44,9 per cento, riportan-

dosi su valori prossimi a quelli registrati a metà degli anni novanta; le entrate in conto capitale aumenterebbero di 0,3 punti, allo 0,7 per cento, per effetto dei proventi attesi dalle dismissioni immobiliari inclusi in tale posta (questi proventi, peraltro, nel conto delle Amministrazioni pubbliche elaborato dall'Istat sono classificati, con segno negativo, tra le spese in conto capitale). L'incidenza delle spese primarie si ridurrebbe di 0,4 punti percentuali, al 40,4 per cento; quella degli oneri per interessi di 0,3 punti.

Le stime della Rtc presentano fattori di rischio. Alcuni degli interventi di riduzione delle spese e di aumento delle entrate inclusi nella manovra di bilancio potrebbero non essere pienamente efficaci. Gli sgravi fiscali disposti nell'ultima parte del 2000 sono stati concessi presupponendo significativi incrementi di gettito di natura strutturale.

Con riferimento alle spese, gli elementi di incertezza riguardano soprattutto i risparmi sui consumi intermedi attesi dalla razionalizzazione delle procedure di acquisto (5.600 miliardi, pari a oltre il 3 per cento degli esborsi per beni e servizi). La dinamica delle erogazioni nel settore sanitario potrebbe inoltre risultare elevata, anche in seguito all'abolizione dei ticket sui farmaci e su alcune prestazioni specialistiche stabilite con la manovra di bilancio. Sul fronte delle entrate non appare agevole conseguire integralmente l'obiettivo di gettito da dismissioni immobiliari (7.500 miliardi, di cui poco più di 6.000 programmati per il 2000, ma non realizzati). Le stime assumono inoltre, coerentemente con quanto indicato a settembre nella Nota di aggiornamento del DPEF, che la più accentuata dinamica delle entrate registrata nel 2000 rispetto alle originarie previsioni abbia natura strutturale e che gli sgravi disposti con la manovra di bilancio per il 2001 trovino compensazione nel proseguimento di tale tendenza. Va peraltro ricordato che a settembre le maggiori entrate erano stimate pari a 13.800 miliardi nel 2000 e a 26.400 nel 2001; a consuntivo l'entità del gettito del 2000 è risultata inferiore di circa 6.000 miliardi rispetto a tali valutazioni e, con la Rtc di aprile, la stima delle entrate tributarie per il 2001 è stata ridotta di circa 7.000 miliardi. Infine, occorre sottolineare che il gettito dell'imposta sul risparmio gestito sembra destinato a ridursi drasticamente nel 2001 (cfr. il capitolo: L'andamento delle entrate e delle spese in Italia).

Con la Rtc il Governo ha inoltre rivisto le stime del fabbisogno finanziario del settore statale del 2001. Al netto delle dismissioni e delle regolazioni debitorie, il fabbisogno è stato portato da 32.750 a 51.700 miliardi. Si registrerebbe un ulteriore aumento di questo saldo dal punto di minimo raggiunto nel 1999, pari a 31.000 miliardi. Il divario tra fabbisogno netto del settore statale e indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, costantemente negativo nel corso degli anni novanta, sarebbe positivo come nel 2000 e aumenterebbe ulteriormente, da 14.900 a 27.200 miliardi. Sulla base di informazioni contenute nella Rtc, si può stimare che il realizzarsi del quadro programmatico comporterebbe anche un ampliamento del divario tra fabbisogno complessivo e indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche rispetto al valore registrato nel 2000 (17.300 miliardi).

Nel primo quadrimestre di quest'anno il fabbisogno del settore statale, al netto delle regolazioni debitorie e delle dismissioni, è stato pari a 54.800

miliardi, superiore di 20.300 a quello registrato nello stesso periodo del 2000. Su tale risultato ha influito la riduzione del gettito dell'imposta sostitutiva sul risparmio gestito, che lo scorso anno era stato particolarmente elevato e si era concentrato, in un'unica soluzione, nel mese di febbraio. Qualora proseguissero le tendenze registrate nei primi mesi, il fabbisogno annuo si collocherebbe su un livello superiore a quello previsto.

Le prospettive per il medio periodo. - Per il triennio 2002-04, il DPEF del giugno 2000 programmava una graduale riduzione del disavanzo complessivo, fino al raggiungimento di un sostanziale pareggio di bilancio nel 2003 e di un lieve avanzo nel 2004. Tale andamento sarebbe derivato soprattutto dal calo della spesa per interessi (dal 6,5 per cento del PIL previsto per il 2000 al 5,6 nel 2003 e al 5,2 nel 2004). L'avanzo primario sarebbe salito, mantenendosi intorno al 5,5 per cento. Il rapporto tra il debito e il PIL sarebbe sceso al di sotto del 100 per cento nel 2003. Questi obiettivi venivano sostanzialmente confermati nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* presentato nel dicembre del 2000.

Nell'Opinione del Consiglio europeo del 12 febbraio scorso, gli obiettivi delineati nell'aggiornamento del Programma di stabilità erano giudicati coerenti con gli impegni sottoscritti con il Patto di stabilità e crescita. Si sottolineavano, tuttavia, taluni elementi di rischio, legati alle ipotesi macroeconomiche sottostanti, alla possibilità che le maggiori entrate previste per il 2001 (a fronte delle quali sono stati concessi gli sgravi) non avessero carattere interamente strutturale, alla eventualità di un'incompleta efficacia di alcune misure prese nell'ambito della manovra di bilancio. Il Consiglio esortava l'Italia: a rispettare gli obiettivi stabiliti, se necessario anche con interventi correttivi; ad accelerare il processo di consolidamento dei conti pubblici, in ragione delle dimensioni ancora elevate del debito pubblico; a introdurre ulteriori riforme nei comparti di spesa influenzati dall'invecchiamento della popolazione, in particolare quello pensionistico.

Nel definire gli obiettivi programmatici per il prossimo quadriennio andrà confermato il sentiero di riduzione del disavanzo e del debito delle Amministrazioni pubbliche indicato nell'aggiornamento del *Programma di stabilità*; nello stesso tempo, andrà mantenuto l'obiettivo di ridurre la pressione fiscale. Il miglioramento dei saldi va realizzato contenendo l'incidenza delle spese primarie sul PIL. In prospettiva, la riduzione della spesa per interessi dipenderà principalmente dalla flessione del rapporto tra il debito e il PIL: il divario tra l'onere medio del debito e i tassi all'emissione, derivante dalle cedole più elevate dei titoli emessi in passato, si è progressivamente ridotto.

Data l'attuale composizione del debito pubblico per tipologia di titoli, si può stimare che, qualora l'intero stock di debito fosse rinnovato con strumenti analoghi, la spesa per interessi si ridurrebbe di circa tre quarti di punto percentuale del PIL. Tale valore fornisce una stima dei risparmi realizzabili nel lungo periodo nell'ipotesi di costanza del rapporto tra il debito e il prodotto e del livello dei tassi d'interesse.

Il decentramento. - Nel corso degli anni novanta sono stati compiuti passi significativi nella direzione di un maggior decentramento delle responsabilità di spesa e di una più ampia autonomia impositiva. Questo processo trova riscontro in altri paesi europei.

Una struttura di governo decentrata può offrire vantaggi di efficienza nell'utilizzazione delle risorse. Essa consente di adattare l'offerta di servizi pubblici ai bisogni e alle preferenze dei cittadini tenendo conto delle diversità tra aree territoriali, di stabilire un nesso più diretto tra decisioni di spesa e di finanziamento, di controllare più strettamente il comportamento degli amministratori pubblici. Il conseguimento di tali vantaggi, tuttavia, presuppone adeguate capacità gestionali in tutte le Amministrazioni locali, una chiara attribuzione delle responsabilità ai vari livelli di governo e vincoli di bilancio rigorosi. Inoltre, in presenza di forti disparità territoriali nelle dotazioni economiche iniziali, motivazioni di carattere equitativo rendono necessari meccanismi trasparenti di trasferimento di risorse alle aree meno sviluppate.

Con il processo di decentramento attuato negli anni novanta sono state conferite alle Amministrazioni locali nuove funzioni amministrative e compiti connessi con lo sviluppo delle comunità locali; si è rafforzata l'autonomia impositiva attraverso l'introduzione di nuovi tributi locali (tra i principali, l'ICI e l'IRAP) e di addizionali a tributi erariali (in particolare all'Irpef), consentendo agli enti di fissarne le aliquote, entro limiti stabiliti. Recentemente è stata approvata una modifica della Costituzione, non ancora operativa, che attribuisce esplicitamente agli enti territoriali autonomia finanziaria di entrata e di spesa, garantendo interventi perequativi da parte del governo centrale.

Il processo di decentramento deve fondarsi, oltre che su una chiara attribuzione delle responsabilità finanziarie ai diversi livelli di governo, su vincoli di bilancio rigorosi. Va assicurata la compatibilità fra i saldi di bilancio dei singoli enti e gli obiettivi concordati a livello europeo per il complesso delle Amministrazioni pubbliche.

In alcuni paesi della UE sono state adottate o sono allo studio regole di bilancio e procedure di coordinamento volte a coinvolgere le autorità di governo locali nel perseguimento degli obiettivi fissati a livello nazionale. Con le medesime finalità nel 1999 è stato introdotto in Italia il Patto di stabilità interno. Esso, tuttavia, necessita di affinamenti sostanziali (cfr. il paragrafo: *Le Amministrazioni locali*).

Bisogna definire strumenti in grado di rendere operativo il vincolo al pareggio del bilancio a livello di singolo ente. Il vincolo va affiancato da regole che consentano il finanziamento degli investimenti pubblici e tengano conto degli effetti del ciclo economico sui bilanci delle Amministrazioni locali. È necessario predisporre sistemi di monitoraggio tempestivi sulla situazione dei conti relativi ai singoli enti.

D - LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

Nell'area dell'euro i tassi d'interesse reali a breve termine sono stati gradualmente riportati nel corso del 2000 su valori analoghi a quelli precedenti la flessione registrata nella prima parte del 1999. Ciò è avvenuto in presenza di una ripresa dell'attività economica e di pressioni inflazionistiche connesse con l'aumento delle quotazioni delle materie prime e la debolezza del cambio.

La crescita degli aggregati monetari e creditizi, pur rallentando nella seconda parte dell'anno, è rimasta su valori elevati. Il livello dei tassi d'interesse reali è risultato contenuto nel confronto storico. L'offerta del credito bancario si è mantenuta ampia. Un ulteriore impulso espansivo è derivato, fino a ottobre, dall'indebolimento del cambio.

L'aumento dei rendimenti a breve termine si è interrotto nell'ultima parte dell'anno e nei primi mesi del 2001. Il peggioramento del quadro congiunturale internazionale e il parziale recupero del cambio dell'euro hanno attenuato i rischi per la stabilità dei prezzi nell'area. In maggio il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha ridotto i tassi ufficiali di 0,25 punti percentuali.

La politica monetaria

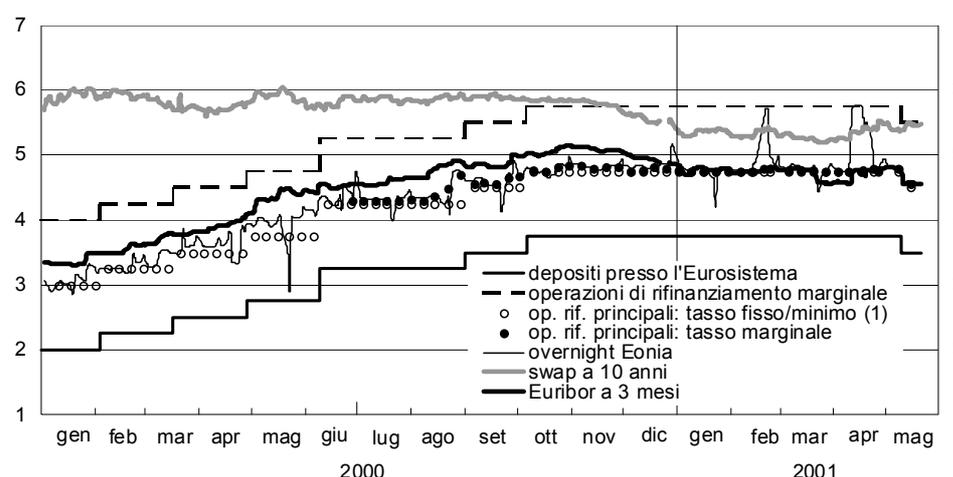
All'inizio del 2000 i segnali di accelerazione dell'attività economica nell'area dell'euro si sono rafforzati, in un quadro internazionale caratterizzato dalla prolungata fase di sostenuta crescita negli Stati Uniti, dal rincaro delle materie prime e dal progressivo deprezzamento della moneta unica. Gli aggregati monetari e creditizi indicavano condizioni di abbondante liquidità: in marzo la media trimestrale del tasso di crescita sui dodici mesi della moneta M3 era al 6,0 per cento, 1,5 punti percentuali al di sopra del valore di riferimento fissato dal Consiglio direttivo della BCE. L'espansione sui dodici mesi dei finanziamenti bancari al settore privato raggiungeva nello stesso mese l'11,0 per cento.

In questo contesto, all'inizio di febbraio il Consiglio direttivo decideva di innalzare, dal 3,0 al 3,25 per cento, il tasso sulle operazioni di rifinanzia-

mento principali (fig. D1), dopo il rialzo di 0,5 punti operato il 4 novembre 1999. L'aumento dei rendimenti ufficiali, mirante a contrastare i rischi per la stabilità dei prezzi, proseguiva con gradualità nei mesi successivi, con il rafforzarsi delle prospettive di crescita dell'economia dell'area e il protrarsi delle tendenze all'indebolimento dell'euro e all'aumento del prezzo del petrolio. Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato aumentato altre cinque volte; agli inizi di ottobre esso si collocava al 4,75 per cento, un valore superiore di 2,25 punti a quello di un anno prima. Sono variati in pari misura anche il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi overnight presso l'Eurosistema.

Fig. D1

**TASSI D'INTERESSE UFFICIALI
E DEI MERCATI MONETARIO E FINANZIARIO NELL'AREA DELL'EURO**
(dati giornalieri; valori percentuali)

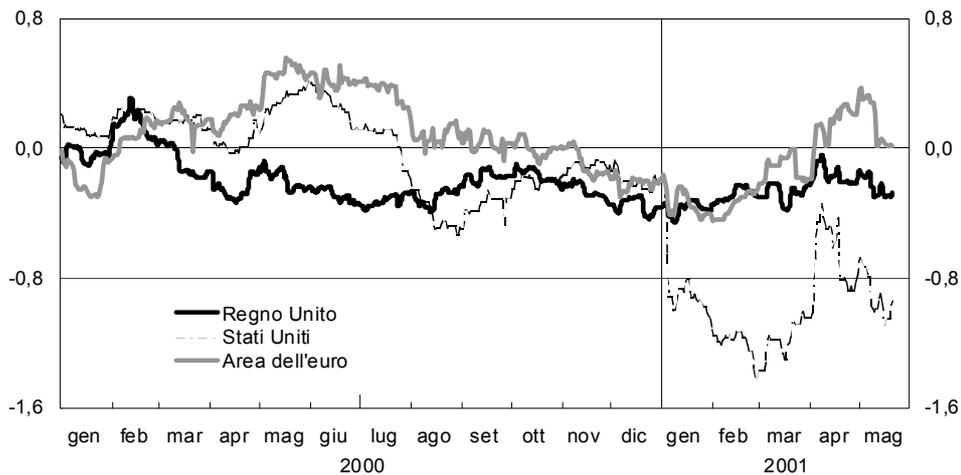


Fonte: Banca centrale europea; Reuters; Telerate.
(1) Tasso fisso fino al 21 giugno 2000; successivamente tasso minimo.

Gli aumenti dei saggi ufficiali effettuati nel corso dell'anno si sono riflessi sui rendimenti del mercato monetario dell'area. Nel corso del 2000 il tasso overnight (Eonia) è salito di 1,8 punti percentuali, al 4,8 per cento; un incremento leggermente inferiore è stato registrato dal tasso interbancario a tre mesi. Le variazioni dei tassi d'interesse a breve termine sono state in larga misura anticipate dagli operatori di mercato, riflettendosi con rapidità nella struttura a termine dei rendimenti. Nell'anno e nei primi mesi del 2001 la discrepanza tra il tasso a pronti in euro a tre mesi e il tasso forward relativo alla stessa scadenza rilevato tre mesi prima, che fornisce una misura dei movimenti dei rendimenti non attesi dagli operatori, è rimasta su valori contenuti, non dissimili da quelli calcolati sugli analoghi rendimenti in sterline (fig. D2). In base a questa misura, le mosse dell'Eurosistema sono state più prevedibili di quelle delle autorità monetarie statunitensi.

Fig. D2

**DIFFERENZA TRA VALORI REALIZZATI E ATTESI
DEL TASSO D'INTERESSE A TRE MESI (1)**
(dati giornalieri; valori percentuali)



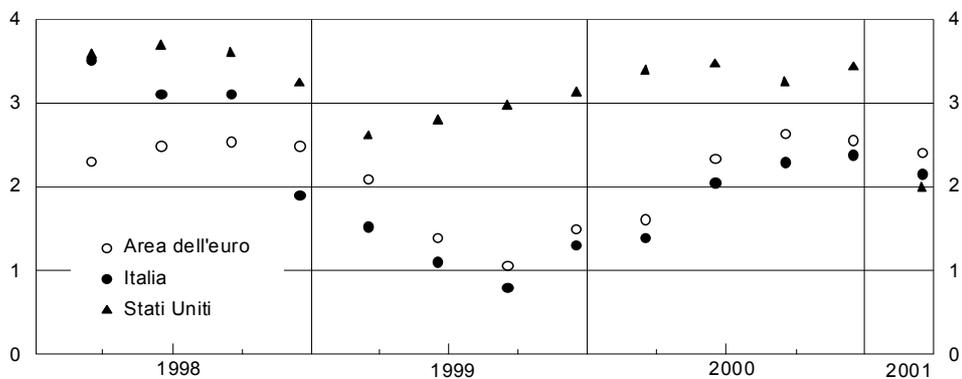
Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su dati Reuters.

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

Il tasso d'interesse reale a breve termine nell'area, calcolato sulla base delle aspettative d'inflazione tratte dai sondaggi, è aumentato nel corso dell'anno di circa un punto percentuale, riportandosi in dicembre al 2,6 per cento (fig. D3); questo livello non è elevato nel confronto con l'esperienza storica dei paesi europei caratterizzati da maggiore stabilità dei prezzi. Anche i tassi di interesse sugli impieghi bancari sono rimasti su valori contenuti.

Fig. D3

TASSI D'INTERESSE REALI A TRE MESI (1)
(valori percentuali)



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

(1) Tassi d'interesse nominali a 3 mesi dell'euromercato (medie di dati giornalieri nell'ultimo mese del trimestre), deflazionati con le aspettative di inflazione rilevate dal sondaggio trimestrale *Consensus Forecasts*. Per l'area dell'euro, fino al dicembre 1998 si utilizzano i tassi LIBOR a 3 mesi di Francia, Germania, Italia e Spagna, ponderati con i rispettivi PIL (a prezzi correnti in valuta nazionale, convertiti in valuta comune sulla base della parità dei poteri d'acquisto nella media 1994-96); dal gennaio 1999 il tasso Euribor a 3 mesi.

I tassi a lungo termine in euro, sostanzialmente stabili fino a ottobre, si sono ridotti successivamente (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*). Nei primi dieci mesi dell'anno i rendimenti dei contratti swap d'interesse a dieci anni sono rimasti tra il 5,7 e il 6,0 per cento; anche quelli dei titoli di Stato benchmark dell'area hanno registrato oscillazioni contenute. I tassi sugli swap e quelli sui benchmark si sono successivamente portati, rispettivamente, al 5,5 e al 5,0 per cento alla fine di dicembre, mantenendosi attorno a tali valori nel primo trimestre dell'anno in corso. Il rendimento dei titoli di Stato francesi indicizzati all'inflazione, che costituisce una misura del tasso d'interesse reale a lungo termine in euro, si è collocato in media nel 2000 al 3,7 per cento, contro il 3,1 nel 1999.

La pendenza della struttura per scadenza dei rendimenti, accentuata all'inizio del 2000, si è gradualmente ridotta nel corso dell'anno: in dicembre il differenziale tra il rendimento sui titoli a dieci anni e il tasso interbancario a tre mesi si collocava a 0,2 punti percentuali (contro 2,2 un anno prima). In seguito alla marcata discesa dei rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti, i differenziali tra i tassi in dollari e in euro sono diminuiti, rispettivamente, a 0,7 e 0,1 punti percentuali per gli swap decennali e per i titoli benchmark (da 1,6 e 1,0 punti alla fine del 1999).

Il cambio effettivo nominale dell'euro ha toccato un minimo in maggio; ha registrato un recupero in giugno; si è nuovamente indebolito nel terzo trimestre. Il 27 ottobre il deprezzamento dall'inizio dell'anno era del 17,9 per cento nei confronti della valuta americana, corrispondente a un minimo di 0,825 dollari per euro, del 13,1 rispetto allo yen e del 10,9 in termini nominali effettivi (fig. D4).

Fig. D4

**TASSO DI CAMBIO DOLLARO/EURO
E CAMBIO NOMINALE EFFETTIVO DELL'EURO**
(dati giornalieri)



Fonte: Banca centrale europea e Banca d'Italia.

Le comuni preoccupazioni sulle potenziali implicazioni per l'economia mondiale di un eccessivo deprezzamento dell'euro hanno indotto la BCE e le autorità monetarie degli Stati Uniti, del Giappone, del Regno Unito e del Canada, su iniziativa della stessa BCE, a intervenire in modo concertato sul mercato dei cambi il 22 settembre a sostegno dell'euro. Ulteriori interventi venivano condotti dall'Eurosistema nelle settimane successive.

Dalla fine di ottobre il cambio dell'euro ha mostrato una consistente ripresa, che ha ridotto il deprezzamento nel corso dell'anno al 7,4 per cento rispetto alla valuta statunitense e all'1,6 in termini effettivi. Al rafforzamento nei confronti del dollaro ha contribuito il netto peggioramento delle prospettive di crescita negli Stati Uniti. Per effetto dell'indebolimento particolarmente marcato dello yen nell'ultima parte dell'anno, da ascrivere al nuovo peggioramento dell'economia giapponese, nel corso del 2000 la valuta comune ha registrato un apprezzamento del 4,1 per cento nei confronti dello yen.

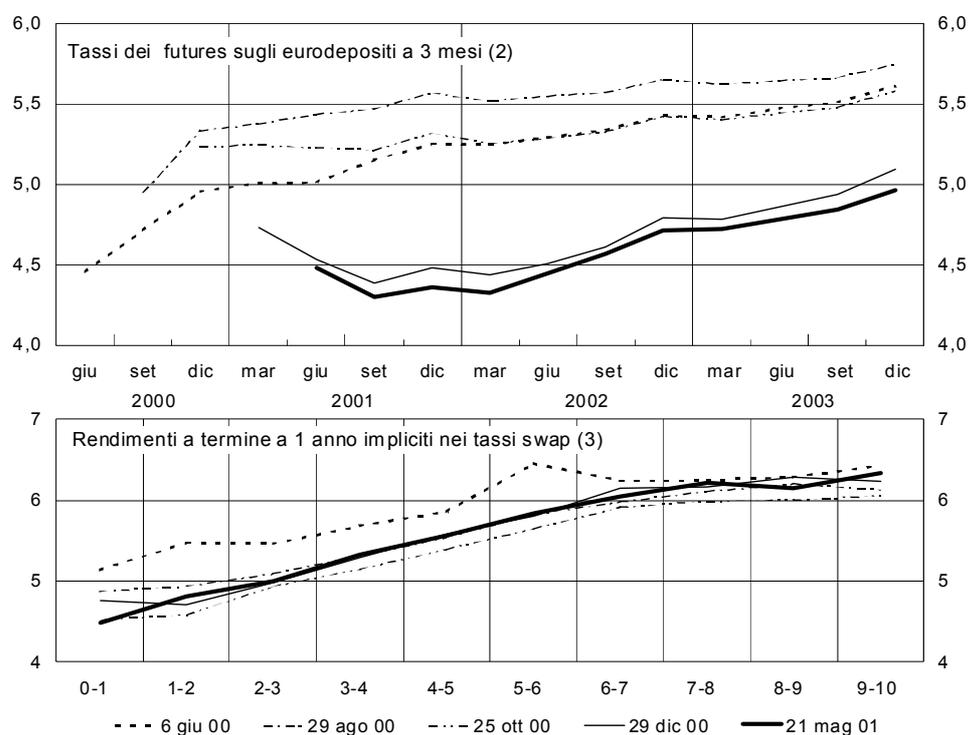
La parte finale dell'anno e i primi mesi del 2001 sono stati caratterizzati da un ridimensionamento delle prospettive di crescita mondiale. Negli Stati Uniti il mutamento delle condizioni cicliche, assai rapido, si è associato a una caduta dei valori di borsa, che ha destato in alcune fasi timori per la stabilità di importanti segmenti del mercato finanziario. Nei primi mesi dell'anno in corso la Riserva federale ha ripetutamente ridotto i tassi di interesse; sono stati approvati provvedimenti fiscali espansivi (cfr. il capitolo della sezione A: *La congiuntura e le politiche economiche*). Nell'area dell'euro si sono gradualmente manifestati segnali di rallentamento dell'attività, consolidatisi nei primi mesi dell'anno in corso; dalla fine del 2000 i rischi per la stabilità dei prezzi si sono ridimensionati, in relazione al calo delle quotazioni delle materie prime e al proseguire della moderazione salariale. Il cambio dell'euro, pur riprendendo a flettere dalla seconda metà di gennaio (cfr. il capitolo della sezione A: *I mercati valutari e finanziari internazionali*), si è mantenuto al di sopra dei minimi toccati nell'autunno del 2000. Agli inizi del 2001 un aumento dell'inflazione è derivato dai rincari dei generi alimentari, seguiti al diffondersi in più paesi europei di malattie degli animali da allevamento; tali sviluppi non hanno tuttavia alterato le prospettive di stabilità dei prezzi nel medio periodo (cfr. il capitolo della sezione B: *I prezzi, i costi e la competitività*). In questo quadro congiunturale, il 10 maggio il Consiglio direttivo della BCE ha deciso una diminuzione dei saggi ufficiali di 0,25 punti percentuali; il tasso minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato portato al 4,5 per cento.

Anche le aspettative relative all'evoluzione della politica monetaria dell'Eurosistema si sono adeguate al mutato contesto. La curva dei rendimenti a termine desunti dai contratti futures dell'euromercato, che ancora alla fine di ottobre scontava ulteriori aumenti dei tassi ufficiali entro dicembre,

si è rapidamente spostata verso il basso, assumendo una pendenza negativa nel tratto iniziale (fig. D5). Alla metà di maggio il tasso a tre mesi relativo al contratto con scadenza a settembre 2001 era pari al 4,3 per cento, di 0,3 punti percentuali inferiore al tasso prevalente in quel momento sul mercato a pronti.

Fig. D5

STRUTTURA A TERMINE DEI RENDIMENTI NELL'AREA DELL'EURO (1)
(valori percentuali)



Fonte: Reuters.

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

Il rendimento reale a breve termine nell'area, calcolato sulla base delle aspettative di inflazione per l'anno formulate dai principali operatori, si è portato in maggio attorno al 2,5 per cento. Questo valore è superiore di oltre un punto percentuale a quello del corrispondente tasso statunitense, che ha registrato un rapido calo in seguito alla manovra espansiva attuata dalla Riserva federale.

Gli aggregati monetari e creditizi

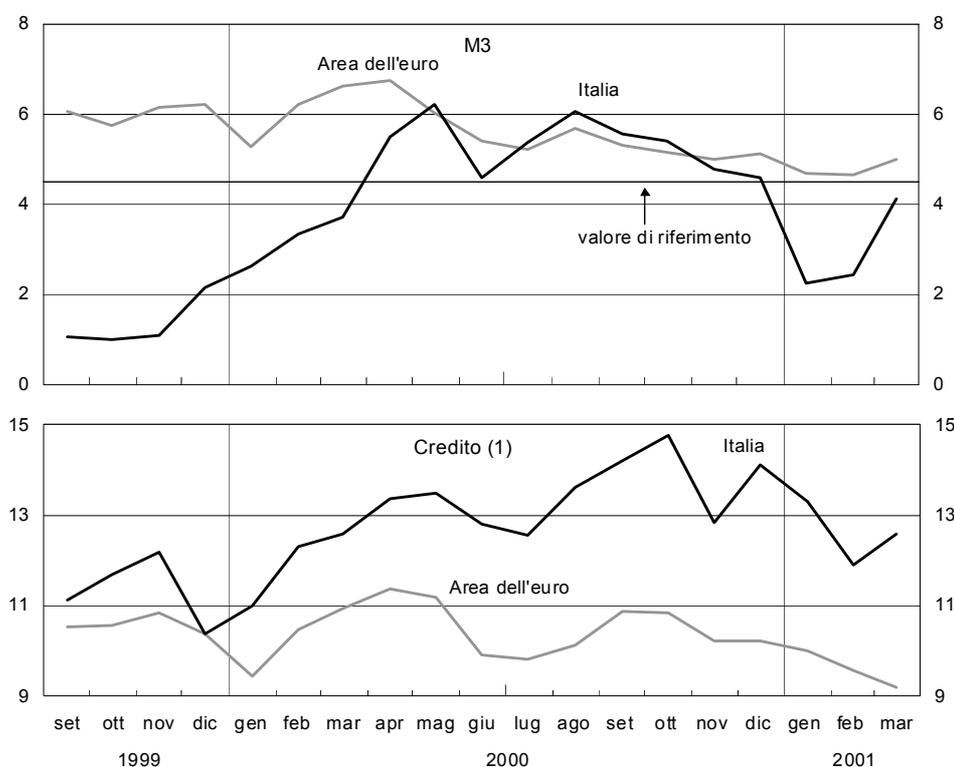
Nel 2000 la crescita della moneta M3 si è mantenuta al di sopra del valore di riferimento del 4,5 per cento. La media mobile trimestrale del tasso di

crescita sui dodici mesi è stata pari al 5,1 per cento in dicembre. L'espansione dell'aggregato ha raggiunto un massimo in aprile (6,7 per cento sui dodici mesi; fig. D6); è poi sensibilmente rallentata. Dal gennaio 2001 la M3 include il contributo della Grecia, che ha adottato l'euro il primo del mese.

Fig. D6

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI NELL'AREA DELL'EURO E CONTRIBUTO ITALIANO

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Banca centrale europea e Banca d'Italia.

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

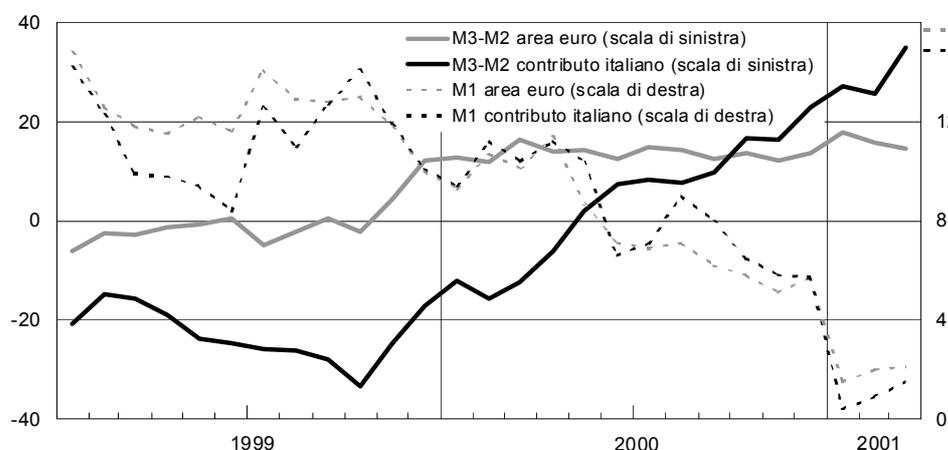
L'andamento della M3 ha riflesso il rallentamento delle componenti più liquide: la M1 ha decelerato al 5,7 per cento sui dodici mesi in dicembre, dal 10,0 nello stesso mese del 1999. Vi ha contribuito l'aumento del costo opportunità della moneta: nel corso del 2000 il differenziale tra i rendimenti del mercato monetario e quello della M3 è salito di circa un punto percentuale. La notevole accelerazione registrata dalle componenti meno liquide dell'aggregato non è stata sufficiente a compensare la diminuzione della M1 (fig. D7).

Alla crescita registrata dalla moneta hanno anche concorso fattori di natura statistica. Lo schema di rilevazione utilizzato dall'Eurosistema per la costruzione degli aggregati

monetari e creditizi non permette di distinguere con precisione, all'interno degli strumenti negoziabili emessi dalle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area, la quota detenuta da non residenti, che andrebbe esclusa dalla M3. La BCE ha recentemente stimato che gli acquisti di quote di fondi monetari da parte di non residenti nell'area hanno determinato una distorsione di segno positivo del tasso di crescita di M3, attualmente valutabile in circa mezzo punto percentuale. Analoghi approfondimenti statistici sono in corso per quanto riguarda gli altri strumenti negoziabili.

Fig. D7

COMPONENTI DELLA MONETA M3
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Banca centrale europea e Banca d'Italia.

Alla luce degli andamenti del 2000, in dicembre il Consiglio direttivo della BCE ha mantenuto invariate le stime delle grandezze sottostanti la definizione del valore di riferimento per la crescita di M3 nel medio periodo, confermato al 4,5 per cento. In particolare, la crescita del prodotto potenziale dell'area si collocherebbe tra il 2,0 e il 2,5 per cento annuo, la diminuzione della velocità di circolazione sarebbe tra lo 0,5 e l'1,0 per cento all'anno.

Il declino tendenziale della velocità di circolazione della moneta è una caratteristica comune a molti paesi dell'area dell'euro; il fenomeno potrebbe riflettere l'innovazione finanziaria e la diffusione di nuovi strumenti per l'effettuazione delle transazioni, che possono avere effetti rilevanti sulla domanda di mezzi di pagamento. La stima della domanda di moneta può risultare distorta qualora non si tenga conto di questi processi.

Recenti analisi indicano che negli anni novanta la diffusione degli ATM e dei POS nelle province italiane ha diminuito il costo implicito di utilizzo dei conti correnti quale mezzo di pagamento, contribuendo in misura significativa alla loro espansione. Tenendo conto della diffusione di queste nuove tecnologie, la stima dell'elasticità al reddito della domanda di conti correnti si riduce notevolmente, fino a risultare statisticamente non diversa dall'unità. Ciò conferma che la diminuzione della velocità di circolazione di questi strumenti è in larga parte spiegata dall'introduzione delle nuove tecnologie. L'impatto di queste innovazioni sugli aggregati monetari più ampi potrebbe essere più contenuto, in presenza di effetti di segno opposto su altre componenti, in particolare sul circolante. Ciononostante,

questo risultato contribuisce a spiegare perché le stime dell'elasticità al reddito della M3 risultano normalmente superiori all'unità.

La crescita sui dodici mesi del contributo italiano alla M3 dell'area è stata del 4,6 per cento nel 2000. Gli andamenti dei diversi strumenti sono stati analoghi a quelli registrati nell'area. La forte espansione delle componenti meno liquide (i pronti contro termine sono cresciuti del 34,5 per cento) si è contrapposta alla decelerazione del circolante, dei depositi in conto corrente e di quelli rimborsabili con preavviso fino a tre mesi. Nei primi mesi del 2001 il contributo italiano ha registrato un rallentamento, legato alla decelerazione dei depositi in conto corrente in gennaio, in parte riconducibile a un mutamento del profilo stagionale.

Il rialzo dei tassi avvenuto nel 2000 potrebbe aver indotto i risparmiatori italiani a reinvestire con maggiore rapidità che in passato il flusso di interessi maturati sui conti correnti alla fine di dicembre. L'analisi dei dati relativi agli ultimi dieci anni rivela che il calo stagionale dei conti correnti in gennaio è risultato relativamente modesto nel 1999 e nel 2000, anni in cui il costo opportunità di detenere scorte liquide si è collocato su valori storicamente assai contenuti; la diminuzione registrata dai conti correnti nel gennaio 2001 risulta invece analoga, in valore, a quelle che avevano caratterizzato gli anni 1991-98.

Nel 2000 i finanziamenti erogati dalle Istituzioni finanziarie monetarie al settore privato nell'area dell'euro sono cresciuti del 10,2 per cento. I dati disaggregati per settore di destinazione, disponibili con frequenza trimestrale, segnalano una pronunciata accelerazione dei prestiti alle imprese non finanziarie (al 10,7 per cento in dicembre, dal 5,9 nello stesso mese del 1999), a fronte di un lieve rallentamento di quelli alle famiglie.

In Italia i finanziamenti totali al settore privato sono aumentati del 13,5 per cento (13,6 nel 1999; tav. D1). La crescita del credito all'economia è stata trainata da una elevata domanda di prestiti a breve termine da parte delle imprese, in accelerazione rispetto all'anno precedente, e da una domanda di mutui proveniente dalle famiglie ancora sostenuta. Forte è stato il rallentamento dei fondi provenienti dall'estero (cfr. i capitoli: *Le banche e gli altri intermediari creditizi* e *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*).

Le attività finanziarie complessive del settore privato, al netto delle azioni detenute direttamente, sono aumentate del 5,8 per cento, risultato di un lieve aumento della componente interna (3,4 per cento) e di un'espansione ancora sostenuta di quella estera (13,0 per cento), attribuibile principalmente all'attività di investimento dei fondi comuni (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*).

Variazioni nel valore della ricchezza finanziaria possono influenzare in misura rilevante la dinamica dei consumi delle famiglie. Nei paesi del Gruppo dei Sette l'impatto sul

consumo di un aumento del 10,0 per cento nelle quotazioni azionarie sarebbe positivo e compreso tra lo 0,1 e lo 0,7 per cento, a seconda delle stime; gli effetti appaiono maggiori per gli Stati Uniti e per il Regno Unito, inferiori per i paesi europei. La rilevanza quantitativa degli effetti potrebbe essere aumentata negli ultimi anni, in seguito alla maggiore diffusione del possesso azionario e alla considerevole crescita dei valori di borsa. L'effetto delle quotazioni azionarie sui consumi potrebbe amplificare la trasmissione degli impulsi di politica monetaria.

Analisi recenti mostrano che nei paesi del Gruppo dei Sette aumenti non sistematici dei tassi d'interesse a breve termine hanno un effetto negativo e statisticamente significativo sull'andamento degli indici di borsa; questo effetto differisce tra paesi in termini quantitativi e di durata. Nella media dei paesi considerati, un aumento di un punto percentuale dei tassi provocherebbe dopo due mesi una contrazione degli indici azionari superiore al 2 per cento. Gli effetti sono più persistenti nei mercati giapponese, italiano, inglese e canadese (oltre dieci mesi); sono di durata inferiore in quelli statunitense, tedesco e francese (meno di quattro mesi). Diminuzioni dei tassi d'interesse in Giappone sembrano, inoltre, determinare effetti positivi sui mercati azionari degli altri principali paesi.

Tav. D1

CREDITO E ATTIVITÀ FINANZIARIE IN ITALIA (1)
(dati di fine periodo; valori percentuali)

Voci	Variazioni percentuali sui 12 mesi		Quote percentuali delle consistenze	
	Dicembre 1999	Dicembre 2000 (5)	Dicembre 1999	Dicembre 2000 (5)
Credito totale	6,0	6,3	100,0	100,0
Debito delle Amministrazioni pubbliche (2) ...	1,2	1,3	58,8	56,2
Finanziamenti totali agli "altri residenti"	13,6	13,5	41,2	43,8
Prestiti bancari	10,6	14,4	35,3	37,7
Obbligazioni	6,9	30,3	0,6	0,6
Dall'estero	40,0	6,4	5,4	5,6
Attività finanziarie (3)	5,8	5,8	100,0	100,0
Sull'interno	-2,7	3,4	74,6	73,2
Attività monetarie, altri depositi e BOT	-1,9	2,9	40,6	39,4
Titoli a medio e a lungo termine	-3,0	4,6	31,7	31,6
Altre attività finanziarie (4)	-12,6	-3,6	2,3	2,1
Sull'estero	45,7	13,0	25,4	26,8

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. I dati relativi ai conti con l'estero potranno essere soggetti a revisioni una volta completata la riforma delle statistiche di bilancia dei pagamenti diretta a recepire i nuovi standard dell'FMI. - (2) Secondo la definizione della UE. - (3) Il settore detentore delle attività finanziarie comprende tutti i soggetti residenti in Italia che non rientrano tra le IFM o le Amministrazioni pubbliche centrali. - (4) Includono i depositi cauzionali di imprese e le azioni detenute dai fondi comuni non monetari. - (5) Dati provvisori.

La gestione operativa della politica monetaria unica

L'8 giugno del 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha stabilito che le operazioni di rifinanziamento principali, a partire da quella con regolamento

28 giugno, siano effettuate mediante aste a tasso variabile, anziché a tasso fisso. Il nuovo meccanismo prevede che il Consiglio determini, oltre alla quantità complessiva di fondi da distribuire, come già avveniva, un tasso minimo di offerta. Tale tasso ha assunto il ruolo di principale indicatore dell'orientamento della politica monetaria, svolto nel precedente regime dal tasso fisso. Il tasso di aggiudicazione medio e quello marginale (il più basso a cui vengono assegnati i fondi) sono determinati dall'interazione tra domanda e offerta. Il nuovo meccanismo d'asta permette di ridurre l'eccedenza della domanda di fondi rispetto alla quantità offerta che caratterizzava il regime precedente.

Nel 2000 le riserve in eccesso detenute dal sistema bancario presso le banche centrali nazionali dell'Eurosistema sono risultate in media pari allo 0,65 per cento della riserva obbligatoria, contro lo 0,98 nel 1999; nei primi quattro mesi del 2001 sono scese in media allo 0,51 per cento (tav. D2). La volatilità dei tassi d'interesse del mercato monetario è rimasta contenuta; la deviazione standard delle variazioni giornaliere del tasso Eonia è stata pari a 0,12 punti percentuali. La dispersione dei rendimenti tra i segmenti nazionali del mercato monetario dell'area si è mantenuta trascurabile.

Tav. D2

INDICATORI DEL MERCATO MONETARIO

(dati medi per il periodo indicato)

Voci	1999 (aste a tasso fisso)	2000		2001 1° gen. - 30 apr. (aste a tasso variabile)	
		1° gen. - 26 giu. (aste a tasso fis- so)	27 giu. - 31 dic. (aste a tasso variabile)		
Operazioni di rifinanziamento principali					
Percentuale di riparto (1)	10,8	32,1	2,7	58,2	71,5
Numero di partecipanti per asta					
Area dell'euro	776	721	814	640	491
Italia	40	41	44	37	30
Quota Italia (2)	13,8	15,5	19,2	12,3	9,4
Volatilità del tasso Eonia (3) . . .	13,6	12,0	14,2	9,4	14,2
Differenza tra Eonia e tasso d'asta (4)	6,1	5,5	10,2	1,3	5,6
Riserve in eccesso (5)					
Area dell'euro	0,98	0,65	0,68	0,61	0,51
Italia	0,59	0,49	0,48	0,49	0,43

(1) Rapporto percentuale fra quantità assegnata e domandata. - (2) Fondi assegnati alle controparti italiane in percentuale del totale aggiudicato in asta. - (3) Deviazione standard delle differenze giornaliere; centesimi di punto percentuale. - (4) Differenza media tra il tasso Eonia e il tasso delle operazioni di rifinanziamento principali (tasso fisso fino al 26 giugno 2000; successivamente tasso medio); centesimi di punto percentuale. - (5) Calcolate rispetto all'obbligo di riserva, in percentuale dell'obbligo stesso.

Le banche dei paesi dell'area, al fine di gestire in maniera efficiente la liquidità all'interno del periodo di mantenimento, accrescono la domanda di fondi quando l'overnight è

relativamente basso e la riducono nel caso contrario, contribuendo così a stabilizzare le fluttuazioni giornaliere dei tassi d'interesse a brevissimo termine. Secondo un'analisi econometrica, la domanda di saldi di fine giornata sui conti di riserva da parte delle banche dipende negativamente dal tasso d'interesse Eonia corrente e dal livello medio dei saldi accumulati dall'inizio del periodo di mantenimento. L'efficienza delle banche nella gestione della tesoreria è confermata dall'analisi dell'andamento dell'Eonia, che è privo di stagionalità all'interno del periodo.

I risultati ottenuti suggeriscono inoltre che l'elasticità della domanda di riserve ai tassi d'interesse si riduce con l'avvicinarsi della fine del periodo di mantenimento, com'è implicito nel funzionamento efficiente di un sistema di mobilitazione della riserva obbligatoria. L'aumento di un punto percentuale dell'Eonia riduce la domanda di riserve dello 0,4 per cento all'inizio del periodo di mantenimento, dello 0,3 per cento a una settimana dalla fine; la domanda diviene completamente anelastica negli ultimi due-tre giorni del periodo. Corrispondentemente, un drenaggio di liquidità pari al 3 per cento del totale dei depositi si accompagna a un aumento del tasso Eonia di meno di un decimo di punto all'inizio del periodo; negli ultimi due-tre giorni fa aumentare l'Eonia fino al limite costituito dal tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale.

Il grado di elasticità della domanda di riserve all'Eonia non è tuttavia omogeneo nei diversi paesi dell'area; in Italia tale parametro assume il valore assoluto più elevato, pari all'1,5 per cento all'inizio del periodo di mantenimento, a riprova della elevata efficienza del nostro mercato monetario.

Nel 2000 attraverso le operazioni di rifinanziamento principali sono stati immessi fondi netti pari a una media giornaliera di 159 miliardi di euro; le controparti italiane hanno ricevuto finanziamenti pari in media al 15,5 per cento del totale, valore leggermente superiore alla quota di riserva obbligatoria facente capo al nostro sistema bancario. Con l'adozione del meccanismo del tasso variabile, il numero dei partecipanti alle aste si è ridotto in media a 640, rispetto agli 800 del precedente regime; una ulteriore diminuzione si è registrata nei primi mesi del 2001. Vi ha contribuito la minore convenienza ad approvvigionarsi di liquidità in asta piuttosto che sul mercato: dopo il passaggio al nuovo meccanismo d'asta, il differenziale fra il tasso Eonia e il tasso medio di aggiudicazione alle aste è stato di soli 0,01 punti percentuali, contro lo 0,10 tra gennaio e giugno.

Nei primi mesi del 2001 la domanda di fondi alle aste delle operazioni di rifinanziamento principali è risultata relativamente ridotta, riflettendo aspettative di una successiva diminuzione dei tassi ufficiali. In alcune occasioni la limitata quantità di fondi aggiudicata in asta ha determinato l'aumento dell'Eonia, poi annullatosi con il termine del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria.

La consistenza media giornaliera dei fondi distribuiti nell'area mediante operazioni di rifinanziamento a più lungo termine è stata pari nel 2000 a 58 miliardi di euro. La partecipazione delle banche italiane a queste operazioni è stata molto limitata: in media 12 banche si sono aggiudicate una quota attorno all'1 per cento dei fondi distribuiti.

Il ricorso alle operazioni su iniziativa delle controparti (deposito overnight e rifinanziamento marginale) è risultato modesto nel 2000, rispettivamente pari in media allo 0,5 e 0,3 per cento della consistenza della riserva obbligatoria (0,8 e 1,0 per cento nel 1999). Valori ancora più contenuti sono stati registrati in media nel nostro paese (0,3 e 0,1 per cento, rispettivamente).

Nel corso del 2000 sono state effettuate due operazioni di *fine-tuning*. La prima, del 5 gennaio, ha permesso di riassorbire l'abbondante liquidità che era stata creata alla fine dell'anno precedente per evitare possibili tensioni derivanti da problemi informatici connessi con la transizione al 2000. Con la seconda, in giugno, l'Eurosistema ha immesso liquidità per 7 miliardi di euro, dopo che un ingente e inatteso deposito di fondi overnight presso una banca centrale dell'Eurosistema aveva determinato un forte aumento dei tassi di interesse a brevissimo termine.

In Italia il mercato telematico dei depositi interbancari e-MID ha registrato un'espansione nel corso dell'anno. I volumi scambiati giornalmente sul segmento overnight, che rappresentano più del 70 per cento del totale, sono aumentati a 12 miliardi di euro, da 9,6 nel 1999. Tale aumento è in parte riconducibile all'ingresso sul mercato di operatori non residenti. I dati disponibili per il 2001 mostrano un'ulteriore crescita della quota facente capo a questi operatori (cfr. il paragrafo della sezione G: *Il mercato interbancario dei depositi*).

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

Nel 2000 il risparmio finanziario delle famiglie è salito dal 4,8 al 5,0 per cento del PIL (tav. D3). Tra le attività, è diminuito il peso delle quote di fondi comuni, mentre è proseguita l'espansione degli investimenti netti all'estero. Tra le passività, l'indebitamento a medio e a lungo termine, pur rallentando rispetto al 1999, ha continuato a crescere, alimentato dalla domanda di beni di consumo durevole.

In rapporto al valore aggiunto, nel 2000 la redditività operativa delle imprese non finanziarie è rimasta stabile sui valori elevati conseguiti dalla seconda metà degli anni novanta. L'aumento dei tassi di interesse ha contribuito alla crescita degli oneri finanziari netti, al 4,7 per cento del valore aggiunto (3,9 nel 1999). Nel 2000, sempre in rapporto al valore aggiunto, l'autofinanziamento si è mantenuto sui livelli elevati registrati nel biennio precedente. In presenza di una forte accelerazione degli investimenti, il fabbisogno finanziario delle imprese ha raggiunto il 5,1 per cento del PIL (1,0 nel 1999).

Sulla base degli ultimi dati disponibili, relativi a 35.000 aziende censite nella Centrale dei bilanci, nel 1999 gli utili netti in rapporto al patrimonio erano pari al 10 per cento, in linea con i valori elevati della fine degli anni ottanta.

La consistenza delle attività finanziarie complessive del Paese è stata pari nel 2000 a 15.780.000 miliardi di lire e a 7,0 volte il PIL (14.721.300 miliardi e 6,9 volte il PIL nel 1999).

Nel settembre del 2000 è stato completato l'adeguamento dei conti finanziari dell'Italia ai criteri previsti dal sistema SEC95. Contemporaneamente sono state introdotte numerose innovazioni relative alle fonti statistiche e alle metodologie di calcolo. I nuovi dati, pubblicati nel Supplemento al Bollettino Statistico del 27 ottobre 2000, presentano sostanziali differenze rispetto a quelli calcolati in precedenza. Le principali modifiche introdotte dai nuovi criteri contabili riguardano: l'inclusione nel settore delle Società non finanziarie delle società di persone con meno di 20 addetti e delle imprese individuali con addetti tra le 5 e le 20 unità, in precedenza classificate nel settore delle Famiglie, modifica già recepita

nella Relazione sull'anno 1998; l'utilizzo del valore di mercato per la valutazione delle consistenze di attività e passività finanziarie; il principio della competenza economica, in luogo di quello della cassa, per la registrazione delle transazioni. Le innovazioni di maggiore portata dovute alla revisione delle metodologie hanno riguardato: il valore delle azioni e delle partecipazioni, ora stimato utilizzando informazioni riferite al complesso delle società di capitali, anziché a campioni; i depositi e gli impieghi delle Istituzioni finanziarie monetarie, ora riferiti all'intero universo delle banche; la quantificazione dei crediti e dei debiti commerciali sull'interno.

Tav. D3

SALDI FINANZIARI DEL PAESE (1)
(miliardi di lire, milioni di euro e valori percentuali)

Settori	1997	1998	1999		2000	
	lire	lire	lire	euro	lire	euro
Famiglie	134.767	95.859	102.377	52.873	114.008	58.880
di cui: con l'estero	48.217	50.393	63.953	33.029	61.805	31.920
Società non finanziarie	-5.515	-28.026	-21.909	-11.315	-115.157	-59.474
di cui: con l'estero	6.501	9.533	7.628	3.939	7.445	3.845
Amministrazioni pubbliche	-60.035	-62.504	-35.373	-18.269	-5.622	-2.904
di cui: con l'estero	-104.966	-144.475	-185.676	-95.894	-97.728	-50.472
Istituzioni finanziarie monetarie	6.947	27.832	11.635	6.009	52.017	26.865
di cui: con l'estero	20.576	-35.548	-64.245	-33.180	-45.697	-23.600
Altri intermediari finanziari (2) .	-10.182	5.560	-1.445	-746	-27.909	-14.414
di cui: con l'estero	82.683	141.108	170.596	88.106	68.439	35.346
Imprese di assicurazione (3) ..	-15.948	-14.466	-41.355	-21.358	-27.315	-14.107
di cui: con l'estero	-2.977	3.244	21.676	11.195	-4.246	-2.193
Resto del mondo	-50.034	-24.254	-13.932	-7.195	9.982	5.155
	<i>In percentuale del PIL</i>					
Famiglie	6,8	4,6	4,8		5,0	
di cui: consumatrici	8,3	6,1	6,3		6,3	
Società non finanziarie	-0,3	-1,3	-1,0		-5,1	
Amministrazioni pubbliche	-3,0	-3,0	-1,6		-0,2	
Istituzioni finanziarie (4)	-1,0	0,9	-1,5		-0,1	
Resto del mondo	-2,5	-1,2	-0,7		0,4	
	<i>In percentuale del PIL, corretti per l'inflazione (5)</i>					
Famiglie	4,4	2,8	2,9		3,4	
di cui: consumatrici	6,0	4,3	4,4		4,6	
Società non finanziarie	0,3	-0,9	-0,4		-4,5	
Amministrazioni pubbliche	-0,9	-1,3	0,3		1,3	

Fonte: Banca d'Italia.
(1) Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. - (2) Sono inclusi gli ausiliari finanziari. - (3) Sono inclusi i fondi pensione. - (4) Istituzioni finanziarie monetarie, altri intermediari finanziari e imprese di assicurazione. - (5) Nel calcolo della correzione per l'inflazione sono considerati soltanto gli strumenti finanziari denominati in lire aventi valore monetario fisso alla scadenza.

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie

Nel 2000 il risparmio finanziario del settore delle famiglie, che comprende le famiglie consumatrici e le imprese individuali fino a 5 addetti, è cresciuto a 114.000 miliardi di lire (58,9 miliardi di euro; tav. D4), da 102.400 miliardi nel 1999. Il risparmio finanziario delle sole famiglie consumatrici è rimasto stabile al 6,3 per cento del PIL.

Tenendo conto della perdita di potere d'acquisto determinata dall'inflazione sulla consistenza delle attività finanziarie nette, nel 2000 il saldo finanziario delle famiglie consumatrici è risultato pari al 4,6 per cento del PIL; la perdita da inflazione è stata pertanto pari all'1,7 per cento del PIL (1,9 nel 1999).

Il flusso delle attività finanziarie è stato pari a 188.000 miliardi di lire (97,1 miliardi di euro), contro 182.800 nel 1999.

Nel portafoglio titoli si è registrato un considerevole spostamento dai titoli a breve termine (scesi di 8.400 miliardi) a quelli a medio e a lungo termine (cresciuti di 56.300 miliardi, a fronte di una riduzione di 43.300 nel 1999); vi hanno contribuito il livello contenuto dei tassi di interesse a breve termine e la politica di offerta del Tesoro, volta ad allungare la scadenza dei titoli emessi. Il circolante e i depositi a vista sull'interno sono cresciuti di 18.700 miliardi, dopo l'espansione di 36.700 miliardi nel 1999. La crescita dei depositi postali vincolati e la minore contrazione dei certificati di deposito (CD) bancari hanno determinato un'accelerazione degli "altri depositi", cresciuti di 15.500 miliardi dopo il forte calo del 1999. Nel complesso il peso del circolante, dei depositi e dei titoli sul totale delle attività finanziarie è cresciuto al 44,0 per cento dal 42,4 del 1999.

Le quote di fondi comuni italiani hanno registrato una forte decelerazione (da 141.900 miliardi nel 1999 a 11.400 nel 2000), concentrata nella componente obbligazionaria (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*). Le azioni e le partecipazioni italiane detenute in via diretta si sono ridotte di 41.200 miliardi (-10.900 nel 1999).

È proseguito il processo di diversificazione internazionale del portafoglio delle famiglie. Gli investimenti in azioni e partecipazioni estere sono stati pari a 34.300 miliardi; erano stati di 16.700 miliardi nel 1999. Ancora sostenuta è risultata la crescita dei fondi comuni esteri (28.000 miliardi, a fronte di 34.500 nel 1999), in ampia misura facenti capo a società controllate da intermediari italiani localizzate in altri paesi dell'area dell'euro (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*). Nel complesso, il flusso netto di attività finanziarie sull'estero è ammontato a 61.800 miliardi, a fronte di 64.000 nel 1999.

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE ITALIANE (1)
(miliardi di lire, milioni di euro e composizione percentuale)

Voci	Consistenze di fine periodo			Flussi			
	Dicembre 2000			1999		2000	
	lire	euro	Composizione percentuale	lire	euro	lire	euro
ATTIVITÀ							
Biglietti e depositi a vista	744.582	384.544	14,8	36.652	18.929	18.747	9.682
Altri depositi	509.444	263.106	10,1	-31.907	-16.477	15.487	7.998
<i>Bancari</i>	202.789	104.732	4,0	-58.476	-30.200	-1.687	-871
<i>Postali</i>	306.655	158.374	6,1	26.569	13.722	17.174	8.869
Titoli a breve termine	48.636	25.118	1,0	-42.529	-21.965	-8.553	-4.417
Titoli a medio e a lungo termine	758.653	391.811	15,1	-61.400	-31.711	54.526	28.161
di cui: <i>di Stato</i>	366.092	189.071	7,3	-65.389	-33.771	29.607	15.291
Quote di fondi comuni	813.245	420.006	16,1	141.942	73.307	11.363	5.868
Azioni e partecipazioni	1.028.105	530.972	20,4	-10.926	-5.642	-41.182	-21.269
Attività sull'estero	477.047	246.375	9,5	63.953	33.028	61.803	31.920
di cui: <i>titoli a breve termine</i>	1.779	919	0,0	-2.044	-1.055	192	99
<i>titoli a medio</i>	153.520	79.287	3,0	18.145	9.371	1.767	913
<i>e a lungo termine</i>	213.459	110.242	4,2	16.742	8.646	34.302	17.716
<i>azioni</i>	96.248	49.708	1,9	34.544	17.840	28.008	14.465
<i>e partecipazioni</i> . .							
<i>quote di fondi</i>							
<i>comuni</i>							
Riserve per premi							
di assicurazione (2)	599.376	309.552	11,9	77.558	40.056	70.064	36.185
Altre attività (3)	58.445	30.184	1,1	9.425	4.867	5.769	2.979
Totale attività	5.037.533	2.601.669	100	182.769	94.392	188.025	97.107
PASSIVITÀ							
Debiti a breve termine (4)	102.325	52.846	15,1	5.223	2.697	6.168	3.186
di cui: <i>bancari</i>	101.002	52.163	14,9	5.443	2.811	5.734	2.962
Debiti a medio e a lungo termine (5)	407.207	210.305	60,1	60.490	31.240	46.222	23.872
di cui: <i>bancari</i>	368.019	190.066	54,4	59.537	30.748	42.239	21.815
Altre passività finanziarie (6) .	167.547	86.531	24,8	14.679	7.581	21.626	11.169
Totale passività	677.079	349.682	100	80.392	41.519	74.017	38.227
Saldo	4.360.454	2.251.987		102.377	52.873	114.008	58.880

Fonte: Banca d'Italia.

(1) Sono incluse le famiglie consumatrici, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le imprese individuali fino a 5 addetti. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. - (2) Includono sia le riserve assicurative dei rami vita e danni, sia i fondi pensione. - (3) Includono i crediti commerciali e altre partite minori. - (4) Includono i finanziamenti da società di factoring. (5) Includono i finanziamenti da società di leasing, il credito al consumo da società finanziarie e altre partite minori. - (6) Includono i Fondi TFR e altre partite minori.

Nel 2000 il peso delle azioni e delle quote di fondi comuni italiani ed esteri sul complesso delle attività finanziarie delle famiglie è sceso dal 45,6 al 42,6 per cento, interrompendo la fase di sostenuto aumento in atto dal 1996.

Tra la fine del 1995 e quella del 1999 la crescita della quota di azioni e fondi comuni nel portafoglio delle famiglie italiane è risultata pari a oltre ventisette punti percentuali, ed è stata in parte determinata dall'ascesa dei corsi borsistici. Un aumento della quota di queste attività, seppure più ridotto, si è registrato anche negli altri principali paesi dell'area dell'euro, negli Stati Uniti e nel Regno Unito, mentre in Giappone l'incidenza sul totale delle attività finanziarie è rimasta stabile (tav. D5). Alla fine del 1999 il peso di azioni e quote di fondi comuni sul totale delle attività risultava in Italia inferiore di circa tre punti percentuali a quello osservato in Francia, di oltre cinque rispetto alla Spagna e agli Stati Uniti e superiore di oltre diciotto alla Germania. Nel Regno Unito, la minore incidenza delle quote di fondi comuni e delle azioni è spiegata dal peso elevato (oltre il 50 per cento del totale delle attività finanziarie) degli investimenti effettuati dalle famiglie presso fondi pensione e assicurazioni private.

Tav. D5

COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)

(dati di fine periodo)

Paesi	Anni	Circolante e depositi	Obbligazioni	Azioni e fondi comuni (2)	Altre attività (3)	Per memoria:	
						Attività finanziarie	Passività finanziarie
		(consistenze; quote percentuali sul totale)				(consistenze; in rapporto al PIL)	
Francia	1995	36,0	5,1	34,1	24,8	1,60	0,41
	1999	25,3	1,8	48,4	24,5	2,42	0,44
Germania	1995	41,7	13,5	18,0	26,8	1,50	0,64
	1999	35,2	10,1	27,2	27,5	1,81	0,73
Giappone (4) . . .	1995	51,7	7,1	10,9	30,3	2,45	0,81
	1999	53,8	4,7	10,7	30,8	2,71	0,77
Italia (5)	1995	40,3	30,6	18,4	10,7	1,84	0,22
	1999	25,4	17,0	45,6	12,0	2,27	0,28
Regno Unito	1995	24,2	1,6	19,5	54,7	2,72	0,74
	1999	19,7	1,3	22,8	56,2	3,45	0,77
Spagna	1995	52,0	3,5	28,5	16,0	1,37	0,41
	1999	33,1	1,8	51,4	13,7	2,00	0,56
Stati Uniti (6) . . .	1995	15,2	8,9	45,2	30,7	2,94	0,69
	1999	11,9	6,5	50,9	30,7	3,81	0,75

Fonte: Eurostat, ove non diversamente specificato in nota.

(1) Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Le azioni comprendono anche le partecipazioni. - (3) Riserve tecniche di assicurazione e fondi pensione. - (4) Fonte: Bank of Japan, *Flow of Funds Accounts*. Dati riferiti alle sole famiglie consumatrici. - (5) Fonte: Conti finanziari. - (6) Dati riferiti alle famiglie consumatrici e alle istituzioni senza scopo di lucro. Fonte: Federal Reserve System - Board of Governors, *Flow of Funds Accounts of the United States*, 1995-2000.

Nel 2000 le passività finanziarie delle famiglie sono aumentate di 74.000 miliardi di lire (38,2 miliardi di euro); l'aumento era stato di 80.400 miliardi nel 1999. I debiti nei confronti delle banche e degli altri intermediari creditizi sono cresciuti di 52.400 miliardi (65.700 nel 1999); quelli a medio e a lungo termine sono aumentati di 46.200 miliardi (60.500 nel 1999).

Tra la fine del 1995 e quella del 1999, ultimo anno per il quale si dispone di dati confrontabili, il rapporto tra le passività finanziarie delle famiglie e il PIL è cresciuto dal 22 al 28 per cento in Italia, un aumento inferiore a quello osservato in Germania e in Spagna. Nonostante tale aumento, le passività finanziarie delle famiglie in percentuale del PIL rimanevano in Italia inferiori a quelle degli altri principali paesi industriali (tav. D5). Le indagini campionarie indicano che le famiglie indebitate erano in Italia il 19 per cento del totale, contro il 43 in Germania e il 74 negli Stati Uniti. Se ai debiti verso banche e società finanziarie si aggiungono quelli verso parenti e amici e i debiti commerciali, la percentuale di famiglie italiane indebitate sale al 25 per cento.

La ragione prevalente che spinge le famiglie italiane a indebitarsi risulta essere l'acquisto e la ristrutturazione di immobili. Nel corso degli anni novanta l'importo medio dei prestiti con questa destinazione è notevolmente aumentato; l'incremento ha riguardato principalmente le famiglie residenti al Nord, quelle il cui capofamiglia è un lavoratore autonomo, ha un'istruzione superiore e un reddito elevato. Una dinamica sostenuta è stata registrata nell'ultimo decennio anche dai finanziamenti per l'acquisto di mezzi di trasporto e dal credito al consumo.

Analisi econometriche indicano che, a parità di altre condizioni, la propensione all'indebitamento è influenzata dall'età di ciascun individuo: le famiglie giovani, con aspettative di crescita sostenuta del reddito e un'alta utilità marginale dei consumi correnti, tendono infatti a esprimere una domanda di credito elevata, che si riduce dopo i 35 anni. La probabilità che una famiglia sia indebitata decresce al crescere del reddito a partire da livelli superiori al valore mediano di quest'ultimo. Per le famiglie con redditi meno elevati, la probabilità di essere indebitate aumenta invece con il reddito: ciò è presumibilmente dovuto al fatto che al crescere del reddito queste famiglie possono più facilmente disporre di fondi propri necessari a coprire la quota di spesa non finanziata dall'intermediario.

L'aleatorietà delle entrate può incidere significativamente sia sulla domanda sia sull'offerta di credito. A parità di altre condizioni, i lavoratori autonomi tendono a essere meno indebitati, pur risultando relativamente più inclini a chiedere prestiti. Sono meno indebitate e anche meno propense a farlo le famiglie con un unico percettore di reddito, quelle il cui capofamiglia è dipendente da un'azienda con meno di 20 addetti, quelle che risiedono in comuni con meno di 20.000 abitanti o in aree caratterizzate da una maggiore incertezza economica. La probabilità che una richiesta di credito sia rifiutata aumenta con l'incertezza sul reddito del richiedente. L'efficacia delle procedure di recupero dei crediti in sofferenza (come ad esempio la quota del credito recuperato dalla banca o i tempi di recupero) risulta una determinante fondamentale della propensione delle banche a offrire finanziamenti alle famiglie.

La diversificazione del portafoglio finanziario delle famiglie

Tra il 1995 e il 1999 in tutti paesi industriali è cresciuto il peso delle attività finanziarie delle famiglie sul PIL. Nel 1999 esse erano pari in Italia al 227 per cento del PIL, valore superiore a quello osservato in Germania e in Spagna, comparabile a quello della Francia, notevolmente inferiore a quello del Regno Unito e degli Stati Uniti.

Il portafoglio della famiglia media italiana risulta, tuttavia, ancora poco diversificato. Sulla base degli ultimi dati delle indagini campionarie condotte dalla Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie, nel 1998 il 61 per cento delle famiglie deteneva soltanto depositi bancari e postali, CD e pronti contro termine (tav. D6); il 7 per cento possedeva anche titoli di Stato italiani, mentre soltanto il 5 per cento deteneva anche altri tipi di attività finanziarie. Considerando le principali classi di attività rischiose, il 5 per cento delle famiglie aveva investito in obbligazioni, il 10 in fondi comuni, l'8 in azioni e partecipazioni, generalmente di società quotate in borsa. Solo l'1 per cento deteneva in via diretta titoli esteri (in prevalenza obbligazioni e titoli di Stato).

La composizione della ricchezza è sbilanciata verso gli immobili: per oltre il 60 per cento delle famiglie proprietarie di immobili (tipologia che copre il 65 per cento del totale del campione) l'investimento nella casa di proprietà superava i tre quarti del patrimonio netto. Tra i pensionati proprietari, il rapporto tra investimento in abitazioni e patrimonio netto superava l'85 per cento, suggerendo che gli anziani sono scarsamente propensi a ricorrere alla vendita di attività immobiliari per finanziare i propri consumi.

La scarsa diversificazione dei portafogli delle famiglie e la preponderanza dell'investimento in attività immobiliari sono fenomeni in contrasto con le indicazioni delle teorie di allocazione del risparmio basate sul modello di portafoglio. Inoltre, il decumulo della ricchezza dopo il pensionamento avviene a tassi sensibilmente inferiori a quelli coerenti con le ipotesi del ciclo vitale, secondo cui i risparmiatori accumulerebbero in età giovanile i mezzi necessari per sostenere i consumi in età avanzata. Le scelte e la composizione del portafoglio delle famiglie possono essere spiegate tenendo espressamente conto della peculiarità dell'investimento in abitazioni, che rappresenta sia una forma di ricchezza, sia un bene di consumo durevole. Le imperfezioni del mercato degli affitti e la scarsa liquidità delle attività immobiliari residenziali possono indurre le famiglie a mantenere immobili in proporzione superiore a quella ottimale.

Il possesso di abitazioni, il valore e la durata di eventuali mutui possono influenzare in notevole misura anche le scelte di investimento in attività finanziarie. Analisi econometriche su dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie del 1993, del 1995 e del 1998 indicano che in seguito all'acquisto di un'abitazione, soprattutto se associato all'accensione di un mutuo, le famiglie sono significativamente meno propense a investire in attività rischiose: al crescere della permanenza nell'abitazione di proprietà e alla progressiva estinzione del mutuo aumentano la diversificazione del portafoglio finanziario e la probabilità di investire in attività rischiose. L'analisi indica anche che, una volta tenuto conto del possesso di attività immobiliari, la composizione del portafoglio non dipende dall'età del detentore.

Sul grado di diversificazione del portafoglio finanziario influiscono fattori socio-demografici, quali l'istruzione e il grado di conoscenza degli strumenti finanziari, il tipo di occupazione, il reddito e l'area geografica di residenza della famiglia. Essi riflettono le preferenze di ciascun risparmiatore e la sua attitudine al rischio, nonché la percezione di ciascun operatore riguardo all'evoluzione dei rendimenti finanziari.

DIVERSIFICAZIONE DEL PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE
(dati riferiti al 1998; frequenze in valori percentuali)

Caratteristiche socio-demografiche	Quota che detiene attività finanziarie rischiose (1)	Quota che detiene unicamente depositi bancari e postali, CD e pronti contro termine
Istruzione		
Almeno scuola media superiore	32	57
Meno di scuola media superiore	12	64
Occupazione		
Dipendenti pubblici	21	66
Lavoratori autonomi	29	61
Consapevolezza finanziaria		
Informati (2)	33	56
Non informati	6	66
Reddito (3)		
Superiore alla mediana	31	58
Inferiore alla mediana	9	64
Residenza		
Nord	26	59
Centro	17	69
Mezzogiorno	6	61
Dimensione del comune di residenza		
Fino a 20.000 abitanti	15	64
20.000-500.000 abitanti	19	63
Più di 500.000 abitanti	22	57
Età		
25-45	20	66
46-60	22	60
61-75	13	59
Tempo di permanenza nella propria abitazione		
Fino a 3 anni	16	68
3-10 anni	18	64
Più di 10 anni	18	59
Totale . . .	18	61
Fonte: Banca d'Italia.		
(1) Obbligazioni, quote di fondi comuni, azioni e partecipazioni italiane ed estere e titoli di stato esteri, gestioni patrimoniali e prestiti a cooperative. Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione <i>Note metodologiche</i> . - (2) Informati: conoscono più di 4 delle attività finanziarie descritte nel questionario. - (3) Per il campione, il valore mediano del reddito disponibile netto annuo delle famiglie, escludendo i redditi da capitale, è pari a 34 milioni di lire.		

In particolare, nel 1998 l'82 per cento dei risparmiatori privi di diploma di scuola media superiore possedeva attività prive di rischio (depositi e titoli di Stato); solo il 12 per cento deteneva attività rischiose. Tali valori erano del 96 e 32 per cento rispettivamente tra i risparmiatori in possesso di un grado di istruzione più elevato. Gli impiegati pubblici risultavano relativamente poco propensi a investire in attività rischiose: solo il 21 per cento possedeva titoli rischiosi, contro il 29 per cento dei lavoratori autonomi.

Il grado di diversificazione del portafoglio dipende strettamente, inoltre, dall'accesso a informazioni di carattere finanziario e dall'adeguata conoscenza degli strumenti disponibili: il 33 per cento delle famiglie con un grado di conoscenza finanziaria più elevato detiene attività rischiose, a fronte del 6 per cento di quelle che dispongono di minori informazioni. A livelli di reddito e di ricchezza più elevati corrisponde una maggior probabilità di investire in attività finanziarie rischiose: ciò può riflettere l'esistenza di costi fissi di transazione nell'investimento del risparmio e per la diversificazione del portafoglio. La probabilità di investire in attività rischiose risulta infine correlata positivamente con la dimensione della città di residenza e la localizzazione geografica delle famiglie: nel Nord detiene attività rischiose il 26 per cento delle famiglie, rispetto al 6 per cento nel Mezzogiorno. La rilevanza delle variabili relative all'area di residenza riflette presumibilmente anche fattori legati all'offerta di strumenti finanziari, quali la diffusione degli sportelli bancari.

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

Nel 2000 la redditività operativa delle imprese, misurata dal rapporto tra il margine operativo lordo (MOL) e il valore aggiunto è rimasta sostanzialmente stabile sui valori elevati del 1999. L'aumento dei tassi di interesse ha contribuito alla crescita degli oneri finanziari netti, dopo il forte calo nel triennio precedente (fig. D8). L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto con più di 50 addetti (Invind) indica che la percentuale delle imprese con bilanci in utile o in pareggio è rimasta elevata nel 2000 (84 per cento, dall'83 per cento nel 1999). In presenza di una forte accelerazione degli investimenti (cfr. il capitolo della sezione B: *La domanda*), il grado di copertura degli investimenti fissi lordi con fonti interne si è ridotto (dal 76 al 71 per cento): il fabbisogno finanziario delle imprese è cresciuto a 115.200 miliardi di lire (59,5 miliardi di euro; tav. D7), contro i 21.900 miliardi del 1999.

I dati del campione di circa 35.000 imprese della Centrale dei bilanci, disponibili fino al 1999, mostrano differenze tra gruppi di imprese nel rapporto tra autofinanziamento e investimenti; per le imprese di piccola e media dimensione (con meno di 200 addetti) il rapporto è stato pari, nella media del periodo 1996-99, al 77 per cento, contro oltre il 90 per cento per le imprese con più di 200 addetti. A tale caratteristica si associa un rapporto tra investimenti e totale dell'attivo inferiore per le imprese piccole e medie.

L'esistenza di differenze nel grado di copertura degli investimenti con fonti interne e nella struttura finanziaria può determinare eterogeneità nella risposta delle imprese alle manovre di politica monetaria. In Italia le restrizioni monetarie del 1992 e del 1995 hanno avuto effetti sensibilmente differenziati per i diversi gruppi di imprese. Nel 1992 per il complesso del campione il rialzo dei tassi di interesse si tradusse in una brusca riduzione dell'autofinanziamento (sceso al 6,4 per cento del totale dell'attivo dal 7,5 del 1991). Nell'anno successivo si registrò un calo della spesa per investimenti (dal 6,5 per cento del totale dell'attivo nel 1992 al 5,2), che risultò più pronunciato per le imprese del settore dei servizi; tra le imprese manifatturiere, l'impatto risultò minore per quelle esportatrici, favorite dalla svalutazione della lira. Nel 1996 si registrò un calo dell'autofinanziamento per il complesso del campione; la riduzione della spesa per investimenti risultò più accentuata per le imprese di piccola e media dimensione del settore manifatturiero.

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE ITALIANE (1)
(miliardi di lire, milioni di euro e composizione percentuale)

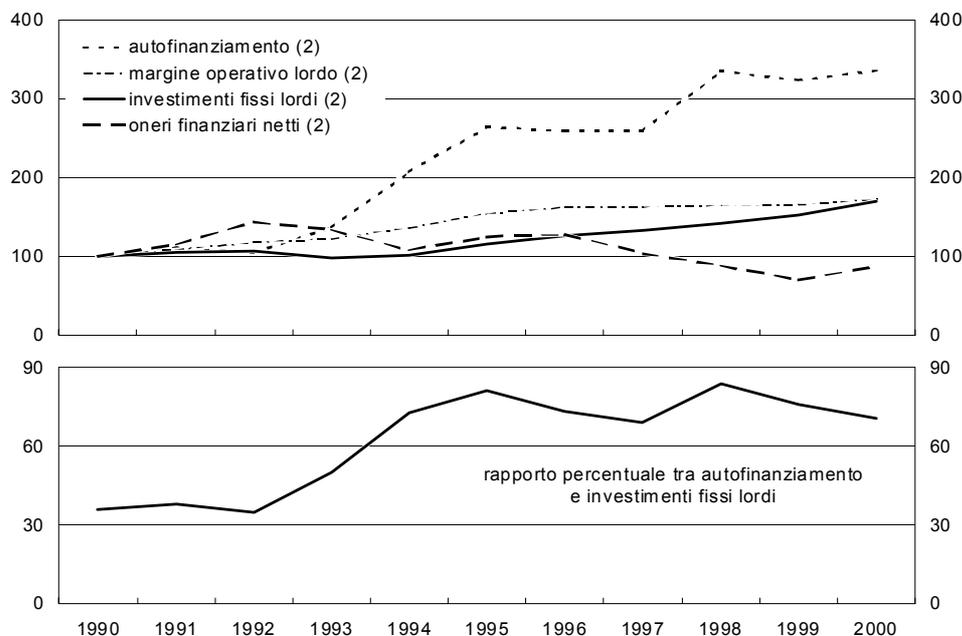
Voci	Consistenze di fine periodo			Flussi			
	Dicembre 2000			1999		2000	
	lire	euro	Compo- sizione percen- tuale	lire	euro	lire	euro
ATTIVITÀ							
Biglietti e depositi a vista	187.132	96.646	8,5	19.297	9.966	20.848	10.767
Altri depositi	21.572	11.141	1,0	-5.882	-3.038	6.717	3.469
di cui: <i>bancari</i>	19.761	10.206	0,9	-5.928	-3.062	6.658	3.439
Titoli a breve termine	461	238	0,0	-3.747	-1.935	-887	-458
Titoli a medio e a lungo termine	59.275	30.613	2,7	-2.157	-1.114	3.278	1.693
di cui: <i>di Stato</i>	32.742	16.910	1,5	-5.518	-2.850	-1.576	-814
Azioni e partecipazioni	870.834	449.748	39,4	107.292	55.412	25.450	13.144
Quote di fondi comuni	11.310	5.841	0,5	1.974	1.020	158	82
Crediti commerciali	404.226	208.765	18,3	9.899	5.113	13.476	6.960
Altre attività finanziarie (2) . . .	96.240	49.704	4,4	3.707	1.914	-12.119	-6.259
Attività sull'estero	557.198	287.769	25,2	68.738	35.500	31.092	16.058
di cui: <i>crediti commerciali</i> . .	115.620	59.713	5,2	17.919	9.254	14.084	7.274
<i>obbligazioni</i>	60.925	31.465	2,8	13.492	6.968	-1.326	-685
<i>azioni e partecipazioni</i>	263.312	135.989	11,9	6.163	3.183	9.750	5.036
Totale attività	2.208.249	1.140.465	100,0	199.120	102.837	88.015	45.456
PASSIVITÀ							
Passività sull'interno	3.362.199	1.736.431	85,7	159.920	82.592	179.525	92.717
Debiti a breve termine (3) . . .	571.974	295.400	14,6	7.883	4.071	84.923	43.859
di cui: <i>bancari</i>	522.101	269.643	13,3	8.131	4.199	69.799	36.048
Debiti a medio e a lungo termine (4)	478.911	247.337	12,2	31.221	16.124	41.317	21.339
di cui: <i>bancari</i>	393.028	202.982	10,0	38.982	20.132	42.398	21.897
Azioni e partecipazioni	1.711.689	884.014	43,5	88.770	45.846	23.205	11.984
Debiti commerciali	426.557	220.298	10,9	18.566	9.589	17.568	9.073
Altre passività finanziarie (5) .	173.068	89.382	4,5	13.480	6.962	12.511	6.461
Passività sull'estero	560.097	289.266	14,3	61.110	31.561	23.647	12.213
di cui: <i>debiti commerciali</i> . . .	59.120	30.533	1,5	9.984	5.156	5.342	2.759
<i>debiti finanziari</i>	191.793	99.053	4,9	60.409	31.198	25.397	13.116
<i>azioni e partecipazioni</i>	306.327	158.205	7,8	-8.759	-4.524	-5.970	-3.083
Totale passività	3.922.295	2.025.696	100,0	221.029	114.152	203.172	104.930
Saldo	-1.714.046	-885.231		-21.909	-11.315	-115.157	-59.474

Fonte: Banca d'Italia.

(1) I dati si riferiscono alle Società non finanziarie. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. - (2) Includono le riserve tecniche di assicurazione e altre partite minori. - (3) Includono i finanziamenti concessi dalle società di factoring. - (4) Includono i finanziamenti concessi dalle società di leasing, le obbligazioni e le accettazioni bancarie. - (5) Includono i fondi di quiescenza e altre partite minori.

Fig. D8

FORMAZIONE DEL FABBISOGNO DELLE IMPRESE ITALIANE (1)
(dati annuali)



Fonte: Istat e Banca d'Italia.

(1) Settore delle società non finanziarie. Stima basata sulla contabilità nazionale annuale. I dati del 2000 sono provvisori. Per la definizione delle serie e le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche* e il *Glossario*. - (2) Indici: 1990=100.

Un'analisi econometrica condotta su dati relativi a un campione di oltre 7.000 imprese della Centrale dei bilanci per il periodo 1989-1999 conferma che gli investimenti rispondono negativamente a un aumento dei tassi di interesse e positivamente alla disponibilità di fonti interne di finanziamento; indica, inoltre, la presenza di asimmetrie nella risposta dei diversi gruppi di imprese a inasprimenti delle condizioni monetarie.

Per il complesso delle imprese esaminate vi è una relazione negativa tra la spesa per investimenti e il "costo d'uso" del capitale, che rappresenta l'onere sostenuto dall'impresa per acquistare e detenere i beni capitali usati nel processo produttivo, calcolato tenendo conto del costo delle fonti esterne di finanziamento, del deprezzamento, della variazione attesa dei prezzi dei beni capitali e dei fattori fiscali (quali la tassazione del reddito di impresa, la deducibilità della spesa per interessi e degli ammortamenti, la presenza di incentivi fiscali agli investimenti).

L'analisi delle differenze nella risposta alle variazioni del costo d'uso del capitale indica che per le imprese di piccola e media dimensione, per quelle caratterizzate da una minore incidenza delle attività materiali sul totale dell'attivo e per quelle con vincoli finanziari la riduzione degli investimenti al crescere dei tassi di interesse risulta maggiore; ciò è coerente con l'ipotesi secondo cui la trasmissione degli impulsi della politica monetaria avviene anche attraverso la disponibilità di credito.

Nel 2000 le passività finanziarie delle imprese sono aumentate di 203.200 miliardi di lire (104,9 miliardi di euro). Il flusso delle passività

sull'interno è risultato pari a 179.500 miliardi, contro 159.900 miliardi nel 1999. Le banche hanno assecondato la sostenuta domanda di credito da parte delle imprese, praticando condizioni di offerta generalmente distese. L'aumento dei finanziamenti bancari è risultato cospicuo: 69.800 miliardi nella componente a breve termine e 42.400 miliardi in quella a medio e a lungo termine (rispettivamente 8.100 e 39.000 miliardi nel 1999). Le passività finanziarie sull'estero sono invece aumentate in misura assai più contenuta rispetto all'anno precedente (23.600 miliardi contro 61.100 miliardi); nel 1999 alla loro forte crescita aveva contribuito l'accensione di prestiti per il perfezionamento della OPA sulla Telecom.

Nel confronto internazionale la quota dei finanziamenti a breve termine sul totale dei debiti delle imprese italiane nei confronti degli intermediari creditizi è elevata: tra il 1995 e il 1999 essa, pur riducendosi dal 59,0 al 57,6 per cento, è risultata superiore a quella osservata in Francia, Germania e Spagna.

Secondo la Centrale dei bilanci, nel 1999, tra i debiti finanziari delle imprese italiane, quelli bancari rappresentavano quasi il 62 per cento del totale, composti per il 65 per cento da finanziamenti a breve termine. Per le imprese di minore dimensione, i debiti bancari salivano al 72 per cento del totale e risultavano composti per il 74 per cento da poste a breve termine. Tra le altre fonti di finanziamento, le obbligazioni erano pari all'8,5 per cento dei debiti finanziari per le imprese maggiori e a circa il 3 per cento per le altre imprese. La restante parte dei debiti finanziari risultava costituita in prevalenza da debiti nei confronti di società del gruppo cui l'impresa appartiene.

L'analisi di un campione di oltre 30.000 imprese presenti sia nella Centrale dei bilanci sia nella Centrale dei rischi mostra che nel 2000 l'aumento dei tassi sull'indebitamento bancario a breve termine ha interessato tutte le classi dimensionali di imprese, risultando particolarmente pronunciato per le imprese operanti in settori ad alta tecnologia, per le quali il tasso sugli impieghi a revoca è cresciuto di 2,0 punti percentuali, al 7,7 per cento, a fronte di un aumento di 1,5 punti, al 7,9 per cento, per il complesso del campione.

Nel 2000 i debiti commerciali, interni ed esteri, sono cresciuti di 22.900 miliardi (28.600 nel 1999); il loro peso sulla consistenza complessiva delle passività delle imprese è risultato pari al 12,4 per cento. Il confronto con gli altri principali paesi industriali, possibile con riferimento al 1999, indica che tale valore era in Italia superiore rispetto a Francia, Germania e Regno Unito.

Nel 2000 la Banca d'Italia ha avviato una rilevazione del fenomeno dei debiti e dei crediti commerciali, al fine di analizzarne le caratteristiche e le eventuali implicazioni per l'attività d'impresa e per la trasmissione all'economia degli impulsi di politica monetaria.

I risultati di un primo questionario contenuto nell'indagine condotta annualmente dalla Banca d'Italia su un campione di circa 1.500 imprese dell'industria in senso stretto indi-

cano che nel 2000 l'importo medio ponderato dei crediti commerciali verso altre imprese era pari al 21 per cento del fatturato; la loro durata media contrattuale era di circa 90 giorni. La dilazione di pagamento comportava un onere per il debitore per il 17 per cento di tali crediti. Circa i tre quarti dei crediti commerciali sono stati riscossi entro la scadenza, mentre per i rimanenti crediti il ritardo medio è stato di circa 45 giorni. La quota sul totale dei crediti scaduti ai quali è stata applicata una penale risulta pari al 10 per cento.

I debiti commerciali vengono utilizzati prevalentemente per sincronizzare i pagamenti con le entrate future. Il loro importo medio ponderato è stato pari al 15 per cento del fatturato e a circa il 90 per cento dei debiti bancari a breve termine. La durata media contrattuale dei debiti commerciali era di 85 giorni e la quota pagata oltre la scadenza del 15 per cento. Circa il 5 per cento dei debiti commerciali risultava oneroso.

La raccolta di capitale di rischio è ammontata nel 2000 a 17.200 miliardi (80.000 miliardi nel 1999), commisurandosi all'8,5 per cento del flusso totale delle passività. Il grado di indebitamento, misurato dal rapporto tra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto, era pari al 38,1 per cento alla fine del 2000, circa due punti percentuali in più rispetto a dicembre del 1999.

L'analisi delle tendenze di medio periodo per il campione di imprese della Centrale dei bilanci mostra che dal 1992 la ripresa della redditività ha consentito una riduzione costante del grado di indebitamento, sceso di circa dieci punti percentuali tra il 1992 e il 1999; per le imprese con più di 200 addetti la riduzione è risultata di tredici punti in tale periodo, mentre per le piccole e medie imprese essa è stata di poco superiore a tre punti percentuali.

Il confronto basato sui dati dei conti finanziari indica che il grado di indebitamento delle imprese italiane è superiore a quello osservato per Francia, Spagna, Stati Uniti e Regno Unito, paesi nei quali si registrano valori inferiori al 30 per cento: ciò riflette il minor peso delle azioni e delle partecipazioni sul totale delle passività delle imprese italiane.

Nel 2000 la quota degli investimenti delle società di venture capital destinati ai settori ad alta tecnologia è stata pari al 23 per cento in Italia, valore inferiore a quello registrato nell'area dell'euro (31 per cento circa nel 1999) e, soprattutto, negli Stati Uniti (circa il 90 per cento).

Il confronto tra il mercato del venture capital europeo, in particolare italiano, e quello statunitense mostra forti differenze nell'ammontare complessivo dei fondi destinati allo sviluppo delle imprese: nel 2000 gli investimenti di venture capital sono stati pari all'1 per cento del PIL negli Stati Uniti; nell'area dell'euro e in Italia gli investimenti effettuati dalle società di venture capital, che comprendono anche quelli in imprese mature, sono stati, in percentuale del PIL, meno della metà del valore osservato per gli Stati Uniti.

Anche il peso delle diverse tipologie di investitori che partecipano ai fondi di venture capital risulta differenziato: nel 1999 negli Stati Uniti il 23 per cento della raccolta proveniva dai fondi pensione, contro il 19 per cento in Europa e il 6 per cento in Italia; in Europa nei fondi facenti capo alle società di venture capital è preponderante la presenza delle banche, mentre negli Stati Uniti la loro partecipazione risulta limitata. Inoltre, negli Stati Uniti i disinvestimenti si realizzano in prevalenza per il tramite del mercato azionario, mentre in Europa è tuttora più diffusa la prassi della cessione ad altre imprese.

Nel 2000 la crescita delle attività finanziarie delle imprese si è ridotta (88.000 miliardi di lire, a fronte di 199.100 miliardi nel 1999). È proseguita l'espansione dei depositi, mentre l'aumento delle azioni è risultato nettamente inferiore al 1999, quando anche questo aggregato aveva fortemente risentito dell'OPA sulla Telecom. Le attività sull'estero hanno mostrato una decelerazione.

LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI

Nel 2000 l'espansione dell'attività economica in Italia ha alimentato la domanda di prestiti delle imprese e ha contribuito a ridurre le perdite sui crediti. Per le banche i ricavi da servizi sono ancora aumentati, sospinti dalla domanda di gestione professionale del risparmio da parte delle famiglie; la crescita dell'attività sui mercati internazionali dei capitali ha consentito una più articolata diversificazione della raccolta; il rendimento del capitale e delle riserve (ROE) è stato pari all'11,6 per cento, il valore più elevato dalla metà degli anni ottanta.

L'aumento del credito è stato superiore a quello osservato in passato in analoghe fasi cicliche. In presenza di tassi d'interesse reali molto contenuti, hanno fatto ricorso ai prestiti bancari soprattutto le imprese di maggiore dimensione, per finanziare l'espansione degli investimenti e i processi di ristrutturazione aziendale. Le famiglie hanno continuato ad accrescere in misura significativa l'indebitamento con le banche per l'acquisto di immobili e di beni di consumo durevoli.

La crescita della raccolta bancaria sull'interno è stata pari al 6,1 per cento, inferiore di sette punti percentuali a quella dei prestiti (tav. D8). Sono fortemente rallentati i depositi in conto corrente, risentendo dell'aumento dei rendimenti delle attività a breve termine alternative. È invece cresciuta la raccolta effettuata attraverso collocamenti obbligazionari, in particolare quelli sull'euromercato.

Per far fronte al divario tra l'espansione dei prestiti e quella della raccolta (fig. D9) le banche hanno ceduto titoli di Stato e ampliato l'indebitamento netto verso l'estero. Il rapporto tra le attività liquide (cassa e titoli) e i prestiti è sceso su valori molto bassi, sia nel confronto storico sia rispetto alla media dell'area dell'euro. La dipendenza da forme di provvista all'ingrosso, soggette a rapidi cambiamenti nelle condizioni di offerta, e il ridotto volume di scorte liquide rendono costoso l'aggiustamento dei bilanci bancari a mutamenti nelle condizioni macroeconomiche. Rigidità delle politiche di finanziamento possono derivare dalla riduzione del rapporto tra il patrimonio e le attività ponderate per il rischio (cfr. il capitolo della sezione E: *Rischi, redditività e patrimonio degli intermediari*).

L'aumento sostenuto dei prestiti e la crescita moderata del costo unitario delle passività, resa possibile dalla diversificazione delle fonti di provvi-

sta, hanno determinato un aumento dei ricavi netti da interessi. Il margine d'intermediazione è aumentato del 10,9 per cento. I costi operativi sono saliti del 4,7 per cento. Il forte incremento delle altre spese amministrative è riconducibile all'acquisto di servizi, principalmente per l'elaborazione di dati, la cui produzione è stata dislocata in ampia misura all'esterno del settore bancario. Il costo unitario del personale è aumentato del 2,2 per cento, a 60.400 euro.

Nel 1999, ultimo anno per il quale è possibile effettuare il confronto internazionale, il costo unitario per il personale era pari a 51.200 euro in Germania, a 62.200 in Francia, a 48.200 in Spagna, a 48.300 in Gran Bretagna e a 59.100 in Italia.

Tav. D8

PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO DELLE BANCHE ITALIANE (1)

(dati di fine periodo; variazioni percentuali sui 12 mesi, salvo diversa indicazione; milioni di euro)

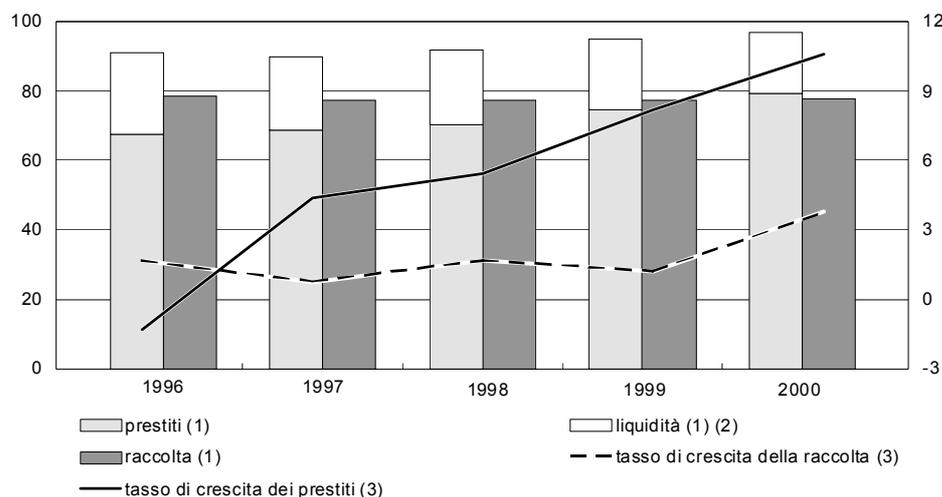
Voci	1999	2000	2000 (2)				Mar. 2001	Consistenze dicembre 2000
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.		
Attività								
Titoli	13,6	-3,9	8,5	-0,8	-11,1	-10,7	-4,9	187.346
di cui: titoli di Stato	16,1	-5,6	8,8	0,2	-15,6	-13,6	-5,6	136.022
Prestiti	10,0	13,1	12,7	13,6	11,6	14,8	12,3	922.799
di cui (3):								
a breve termine (a)	6,5	18,5	19,7	16,4	20,2	18,1	17,1	435.839
a medio e a lungo termine (b)	13,2	10,1	9,3	11,2	8,3	11,5	9,6	423.112
(a)+(b)	9,8	14,2	14,3	13,7	14,1	14,7	13,3	858.952
pronti contro termine	30,5	-18,3	-74,4	64,5	-80,9	455,9	7,0	8.316
sofferenze (4)	-7,2	-13,8	-4,7	-12,4	-3,8	-31,2	-11,7	51.903
<i>per memoria:</i>								
sofferenze al valore di realizzo	-16,2	-20,1	-29,3	-14,2	0,7	-33,3	-14,4	24.551
Attività sull'estero	-8,1	1,0	8,1	13,9	-26,1	14,4	7,0	194.485
Passività								
Raccolta sull'interno (5)	2,9	6,1	10,1	4,4	4,9	6,8	4,2	907.615
Depositi	0,6	4,0	5,6	3,2	4,1	5,3	1,8	605.134
di cui (6):								
in conto corrente	10,0	6,0	12,5	-0,5	12,3	2,1	0,9	407.909
con durata prestabilita	-22,2	-16,1	-15,3	-12,1	-22,9	-13,5	-17,7	64.865
rimborsabili con preavviso ...	0,0	-6,6	-4,6	-6,3	-8,5	-8,0	-7,1	57.131
pronti contro termine	-16,3	35,7	6,5	73,7	4,7	66,3	42,7	68.265
Obbligazioni (5)	8,0	10,7	20,0	6,9	6,5	9,8	9,2	302.481
Passività sull'estero	4,3	11,6	17,7	-0,6	20,4	9,9	18,6	272.380

(1) I dati di marzo 2001 sono provvisori. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni diverse da quelle originate da transazioni. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) I tassi di crescita rispetto al trimestre precedente 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 minore rilievo nell'aggregato complessivo. - (4) Le variazioni percentuali non sono depurate dagli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. - (5) Inclusive le obbligazioni detenute da non residenti. - (6) Esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali.

Fig. D9

INDICI DELL'INTERMEDIAZIONE BANCARIA IN ITALIA

(dati di fine periodo; valori percentuali)



(1) In rapporto al PIL. Scala di sinistra. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Cassa e titoli. - (3) Sull'anno precedente. Scala di destra. Le consistenze di fine anno sono state deflazionate utilizzando il deflatore del PIL.

Nell'ultimo triennio la redditività delle banche italiane è progressivamente tornata su livelli prossimi a quelli registrati in media nell'area dell'euro. Il miglioramento ha riguardato soprattutto gli intermediari di maggiore dimensione, che hanno ampliato le strutture di offerta attraverso operazioni di concentrazione.

Nel gennaio del 2001 è stato diffuso il rapporto sul processo di consolidamento nel settore finanziario, realizzato sotto la responsabilità dei Ministri finanziari e dei Governatori del Gruppo dei Dieci (cfr. Gruppo dei Dieci: Il processo di consolidamento nel settore finanziario, consultabile nel sito www.bancaditalia.it). Il documento analizza le concentrazioni avvenute nei maggiori paesi industriali, studiandone cause, modalità di attuazione e implicazioni per le autorità responsabili della politica economica.

Secondo l'evidenza empirica esaminata nel rapporto, soltanto le banche di dimensioni contenute sembrano in grado di conseguire significativi incrementi di efficienza attraverso un ampliamento della dimensione; cambiamenti nelle tecnologie e nella struttura dei mercati, tuttavia, potrebbero in futuro modificare l'entità delle economie di scala e di gamma. Per le operazioni di concentrazione sinora realizzate, guadagni di efficienza sono stati conseguiti soprattutto dal lato dei ricavi.

Il rapporto indica inoltre che, nel valutare gli effetti delle concentrazioni, particolare attenzione deve essere rivolta ai mercati dei prodotti bancari al dettaglio, spesso caratterizzati da segmentazioni territoriali determinate dalla limitata mobilità della clientela, costituita principalmente da famiglie e da piccole imprese.

Il rapporto rileva, infine, che ricerche relative agli Stati Uniti e all'Italia hanno posto in luce come, in seguito a operazioni di concentrazione, le banche interessate tendano a ridurre la quota di prestiti destinata alle piccole e medie imprese. La diminuzione tende, tuttavia, a essere compensata dai maggiori prestiti concessi dalle banche non interessate da ope-

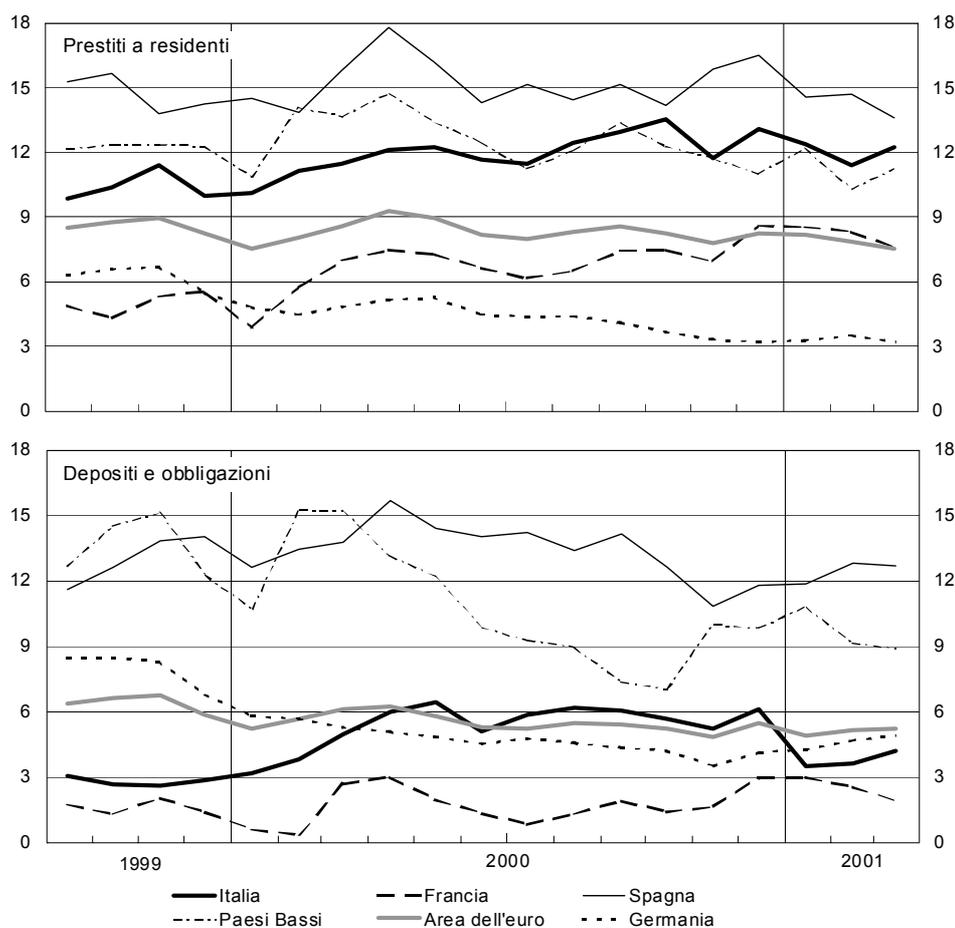
razioni di concentrazione e da quelle di nuova costituzione. Inoltre, almeno per l'Italia, la riduzione del credito è circoscritta ai debitori di peggiore qualità. Il rapporto suggerisce, infine, che le eventuali riduzioni nella disponibilità di credito alle piccole imprese potrebbero essere attenuate sviluppando canali di finanziamento alternativi a quelli bancari.

I prestiti

Nel 2000 il credito bancario in Italia ha fatto registrare un'accelerazione, crescendo del 13,1 per cento, dal 10,0 del 1999. L'espansione è stata più rapida che nella media dell'area dell'euro (8,3 per cento; tav. D9) principalmente per effetto del più alto tasso di crescita dei prestiti alle imprese. Tra i principali paesi dell'area, soltanto in Spagna il credito è cresciuto più che in Italia (fig. D10).

Fig. D10

PRESTITI E RACCOLTA DELLE BANCHE NELL'AREA DELL'EURO (1) (dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: BCE e statistiche nazionali.

(1) Raccolta e prestiti bancari delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dei paesi dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema), nei confronti della clientela residente nel paese diversa dalle IFM. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

DEPOSITI, OBBLIGAZIONI E PRESTITI BANCARI NELL'AREA DELL'EURO E IN ITALIA (1)
(definizioni armonizzate; miliardi di euro e variazioni percentuali sui 12 mesi)

Periodo	Depositi										Obbligazioni (2)		Prestiti	
	di cui: esclusi quelli delle Amministrazioni pubbliche centrali													
	Conti correnti		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 (3)														
1999 - mar. ...	4.950,9	4,5	1.390,6	14,2	1.988,7	0,9	1.314,2	4,1	178,3	-13,3	2.188,8	9,2	5.989,6	8,7
giu.	5.022,5	4,4	1.484,3	14,4	1.965,9	-0,4	1.323,9	4,8	166,5	-15,6	2.265,3	9,2	6.140,8	9,1
set.	5.018,6	4,6	1.471,5	15,4	1.981,4	0,2	1.321,9	4,7	160,7	-22,2	2.325,7	10,5	6.203,4	8,5
dic.	5.144,0	3,7	1.537,0	10,4	2.042,8	1,7	1.331,4	2,1	144,2	-16,5	2.361,3	10,9	6.364,9	8,3
2000 - mar. ...	5.197,1	4,7	1.568,0	12,3	2.052,7	2,7	1.312,0	-0,2	177,3	-0,7	2.421,0	9,4	6.509,4	8,5
giu.	5.226,2	3,8	1.596,1	7,4	2.078,1	5,3	1.291,3	-2,6	167,3	0,4	2.478,1	8,5	6.663,0	8,2
set.	5.258,6	4,2	1.577,0	6,7	2.124,2	6,2	1.272,3	-3,8	171,4	6,5	2.550,2	7,8	6.777,8	8,6
dic.	5.378,1	4,4	1.649,1	7,3	2.158,3	5,3	1.278,3	-4,0	175,0	21,3	2.563,2	7,7	6.909,5	8,3
2001 - mar. ...	5.513,6	3,5	1.623,7	2,6	2.238,0	6,8	1.323,4	-3,1	224,7	14,7	2.656,8	8,9	7.089,6	7,5
Italia (4)														
1999 - mar. ...	566,7	-1,8	342,2	10,5	92,8	-25,0	59,3	-0,7	64,5	-17,7	256,6	19,2	758,6	8,5
giu.	572,4	-1,3	364,4	8,9	86,5	-21,3	59,2	-0,5	54,5	-22,6	263,8	11,7	785,6	9,5
set.	559,3	0,3	353,7	13,6	82,8	-21,0	60,0	0,4	55,0	-27,2	264,6	9,4	784,8	9,9
dic.	583,4	0,6	384,9	10,0	79,1	-22,2	61,2	0,0	50,3	-16,3	271,6	8,0	824,5	10,0
2000 - mar. ...	582,5	2,4	383,4	11,7	76,1	-18,8	58,6	-1,2	57,2	-11,4	284,4	10,7	841,2	11,5
giu.	591,4	3,0	389,5	6,6	73,6	-15,6	57,5	-2,8	63,5	16,5	289,2	9,5	871,1	11,7
set.	582,0	3,7	384,3	8,3	69,2	-17,2	56,8	-5,3	64,6	17,4	294,0	10,9	881,0	12,9
dic.	605,1	4,0	407,9	6,0	64,9	-16,1	57,1	-6,6	68,3	35,7	302,5	10,7	922,8	13,1
2001 - mar. ...	590,9	1,8	386,7	0,9	61,1	-17,7	54,5	-7,1	81,6	42,7	312,6	9,2	934,5	12,3

(1) Dati di fine periodo. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni diverse da quelle originate da transazioni. I dati sono coerenti con quelli pubblicati nel *Bollettino mensile* della BCE. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Per convenzione, le obbligazioni vengono attribuite interamente ai residenti nel paese segnalante. - (3) 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. - (4) Raccolta e prestiti delle IFM italiane (esclusa la Banca d'Italia) nei confronti della clientela residente in Italia diversa dalle IFM.

Il rapporto tra prestiti ai residenti e prodotto interno lordo è salito in Italia al 79 per cento dal 74 del 1999; rimane inferiore a quello dell'area, pari al 106 per cento. Tra i principali paesi, valori particolarmente elevati si registrano in Germania e nei Paesi Bassi (rispettivamente 131 e 140 per cento).

In Italia l'accelerazione del credito si è concentrata nella componente a breve termine (dal 6,5 al 18,5 per cento), mentre quella a medio e a lungo termine ha rallentato dal 13,2 al 10,1 per cento.

La ripresa degli investimenti e dell'attività produttiva ha alimentato un forte innalzamento del tasso di crescita dei finanziamenti alle imprese (dal 5,9 al 15,8 per cento; tav. D10), soprattutto a quelle di maggiori dimensioni; la quota del credito concesso alle società con indebitamento superiore ai 50 miliardi di lire è aumentata dal 29,6 al 33,1 per cento.

L'accelerazione dei prestiti alle imprese industriali (dal 4,5 al 12,7 per cento) è per circa un quinto riconducibile al comparto dell'energia. Nel settore dei servizi la crescita, pari al 20,0 per cento, è stata alimentata soprattutto dai finanziamenti alle società di telecomunicazioni, più che raddoppiati nell'anno, e da un numero ristretto di operazioni di importo elevato in altri comparti.

Diversamente da altri paesi europei, in Italia l'aumento dei prestiti alle società di telecomunicazioni non è avvenuto in concomitanza con l'asta per la concessione delle licenze UMTS (cfr. il capitolo della sezione B: L'offerta interna). Sulla base dei dati della Centrale dei rischi, la crescita del credito utilizzato dalle società partecipanti all'asta e dalle loro principali azioniste nel periodo prossimo alla data di pagamento dei corrispettivi dovuti non si è discostata dalla media del settore delle imprese.

Nel 2000 le banche italiane hanno ampliato la loro presenza nel mercato internazionale dei prestiti sindacati. Il valore complessivo delle nuove operazioni effettuate con la partecipazione di almeno un intermediario italiano è stato di 125 miliardi di euro, pari al 5,2 per cento del totale mondiale. I finanziamenti concessi sul mercato internazionale a residenti in Italia sono ammontati a 42 miliardi di euro e hanno coperto il 94 per cento dei prestiti sindacati sottoscritti da operatori italiani, contro una media del 65 per cento nei nove anni precedenti. I prestiti concessi a imprese italiane di telecomunicazioni sono stati pari al 43 per cento di quelli a residenti e sono stati organizzati quasi esclusivamente da banche italiane.

Il rallentamento dei prestiti alle famiglie consumatrici (dal 21,6 al 13,3 per cento) si è concentrato nella componente a medio e a lungo termine, che nel biennio precedente aveva registrato una forte espansione. L'importo dei mutui concessi nell'anno per finanziare l'acquisto di abitazioni è rimasto prossimo a quello del 1999.

**PRESTITI, SOFFERENZE E TASSI D'INTERESSE DELLE BANCHE ITALIANE
PER SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA (1)**
(valori percentuali)

Periodi	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Imprese						Famiglie		Totale
			Finanziarie di partecipazione	Società non finanziarie			Consumatrici	Imprese individuali			
				Industria in senso stretto	Costruzioni	Servizi					
Variazioni dei prestiti sui 12 mesi (2)											
1999 giu.	-0,3	19,9	7,3	17,3	6,7	4,9	1,4	13,3	18,9	5,1	9,8
dic.	3,2	17,5	5,9	2,1	6,2	4,5	2,2	11,8	21,6	7,6	9,8
2000 giu.	-3,5	24,0	9,9	17,5	9,4	8,4	5,9	12,7	19,3	9,7	12,0
dic.	-4,6	25,3	15,8	32,9	14,7	12,7	9,8	20,0	13,3	8,1	14,2
Variazioni delle sofferenze sui 12 mesi (3)											
1999 giu.	-58,3	-40,0	-5,1	-2,5	-5,1	-8,4	-2,7	-6,5	1,4	-0,6	-4,4
dic.	214,1	-23,1	-6,1	-8,9	-6,0	-3,5	-2,9	-9,7	-8,8	-5,0	-7,2
2000 giu.	-44,7	-15,3	-8,7	-19,4	-8,4	-2,4	-10,2	-10,6	-10,2	-7,4	-8,9
dic.	-6,3	-12,2	-16,2	-44,0	-15,5	-8,8	-22,0	-14,6	-9,1	-12,8	-13,8
Rapporto sofferenze/prestiti complessivi (4)											
1999 giu.	0,1	1,4	8,6	3,9	8,9	5,4	19,4	8,5	9,3	19,1	8,2
dic.	0,1	1,1	8,0	3,6	8,3	5,2	19,0	7,6	8,0	17,9	7,4
2000 giu.	0,1	0,9	7,2	2,7	7,5	4,9	17,0	6,9	7,2	16,6	6,7
dic.	0,1	0,8	5,9	1,5	6,2	4,3	14,3	5,5	6,5	14,9	5,7
Tassi d'interesse sui prestiti a breve termine (5)											
1999 giu.	4,65	3,41	5,70	3,83	5,79	5,19	7,30	6,14	7,29	8,36	5,48
dic.	4,61	3,37	5,63	3,52	5,76	5,17	7,19	6,08	7,30	8,41	5,36
2000 giu.	6,46	4,21	6,30	4,49	6,42	5,97	7,66	6,66	7,62	8,50	6,10
dic.	5,46	5,12	7,00	5,21	7,14	6,69	8,44	7,36	8,36	9,33	6,68
Tassi d'interesse sui prestiti a medio e a lungo termine (5) (6)											
1999 giu.	5,97	4,18	4,48	3,44	4,57	4,32	4,89	4,63	4,58	4,96	4,55
dic.	3,32	4,00	4,19	3,20	4,22	3,84	5,11	4,29	4,67	5,11	4,05
2000 giu.	5,43	4,71	4,53	1,88	5,11	4,96	5,56	5,09	5,29	5,74	4,73
dic.	5,67	5,46	5,72	4,91	5,80	5,65	6,13	5,79	6,23	6,48	5,85

(1) I dati sui prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minore rilievo che confluiscono nell'aggregato complessivo. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni e variazione del cambio. - (3) Non depurate dagli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. - (4) Nel calcolo del rapporto il denominatore comprende anche i prestiti in sofferenza. - (5) Fonte: Centrale dei rischi. - (6) Tassi praticati sulle erogazioni effettuate nel trimestre. Sono state escluse le operazioni a tasso agevolato.

Nell'area dell'euro il rapporto tra i prestiti bancari alle famiglie, comprese le imprese individuali, e quelli alle società non finanziarie è di poco superiore all'unità; in Italia esso è pari a 0,50 (tav. D11). Ampie differenze caratterizzano anche la composizione per scadenza dei prestiti. Nell'area il 63 per cento del credito alle imprese non finanziarie ha durata originaria superiore a un anno, contro una quota del 48 per cento in Italia. La quota del credito al consumo con scadenza superiore ai cinque anni raggiunge nell'area il 44 per cento, contro il 21 in Italia.

Tav. D11

**PRESTITI DELLE BANCHE AL SETTORE PRIVATO NON FINANZIARIO
NELL'AREA DELL'EURO E IN ITALIA (1)**
(definizioni armonizzate; milioni di euro e quote percentuali)

Voci	1999				2000			
	Quote sul totale della voce			Consisten- ze	Quote sul totale della voce			Consisten- ze
	Fino a 1 anno	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni		Fino a 1 anno	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	
Area dell'euro								
Imprese non finanziarie	35,73	15,55	48,72	2.461.281	36,76	15,93	47,31	2.728.194
Famiglie (2)	9,26	11,55	79,19	2.739.476	9,19	11,19	79,63	2.954.244
di cui:								
<i>credito al consumo</i>	20,63	35,35	44,02	444.331	21,18	34,65	44,17	479.269
<i>mutui per acquisto di</i>								
<i>abitazioni</i>	1,17	3,55	95,27	1.715.525	1,21	3,33	95,46	1.881.844
Italia								
Imprese non finanziarie	50,88	22,13	26,99	424.124	52,39	20,46	27,15	480.639
Famiglie (2)	20,87	25,95	53,18	215.790	19,87	23,60	56,53	238.287
di cui:								
<i>credito al consumo</i>	32,40	49,71	17,88	17.464	26,19	52,98	20,84	20.167
<i>mutui per acquisto di</i>								
<i>abitazioni</i>	1,57	3,12	95,31	80.503	1,23	2,37	96,39	96.691

(1) Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Comprende le imprese individuali.

Il credito ha accelerato sia nelle regioni del Centro Nord, sia nel Mezzogiorno, dove è stata particolarmente intensa l'accelerazione dei finanziamenti alle imprese industriali (dal 5,7 al 13,3 per cento; tav. D12).

Nel 2000 le condizioni dell'offerta di credito sono rimaste generalmente distese. Il differenziale tra il tasso medio e il tasso minimo sui prestiti a breve termine si è ridotto di 35 centesimi, a 2,2 punti percentuali. Il grado di utilizzo delle linee di finanziamento in conto corrente si è mantenuto su livelli molto bassi per tutte le categorie di debitori. Nell'ultima parte dell'anno si sono tuttavia manifestati segnali in direzione opposta, soprattutto per la clientela di maggiore dimensione. Da settembre è tornato a crescere, seppure lievemente, il rapporto tra credito utilizzato e accordato; gli sconfinamenti hanno registrato un aumento dell'8,7 per cento su base annua, riconducibile principalmente alle imprese del Centro e del Nord con credito complessivo superiore ai 50 miliardi di lire.

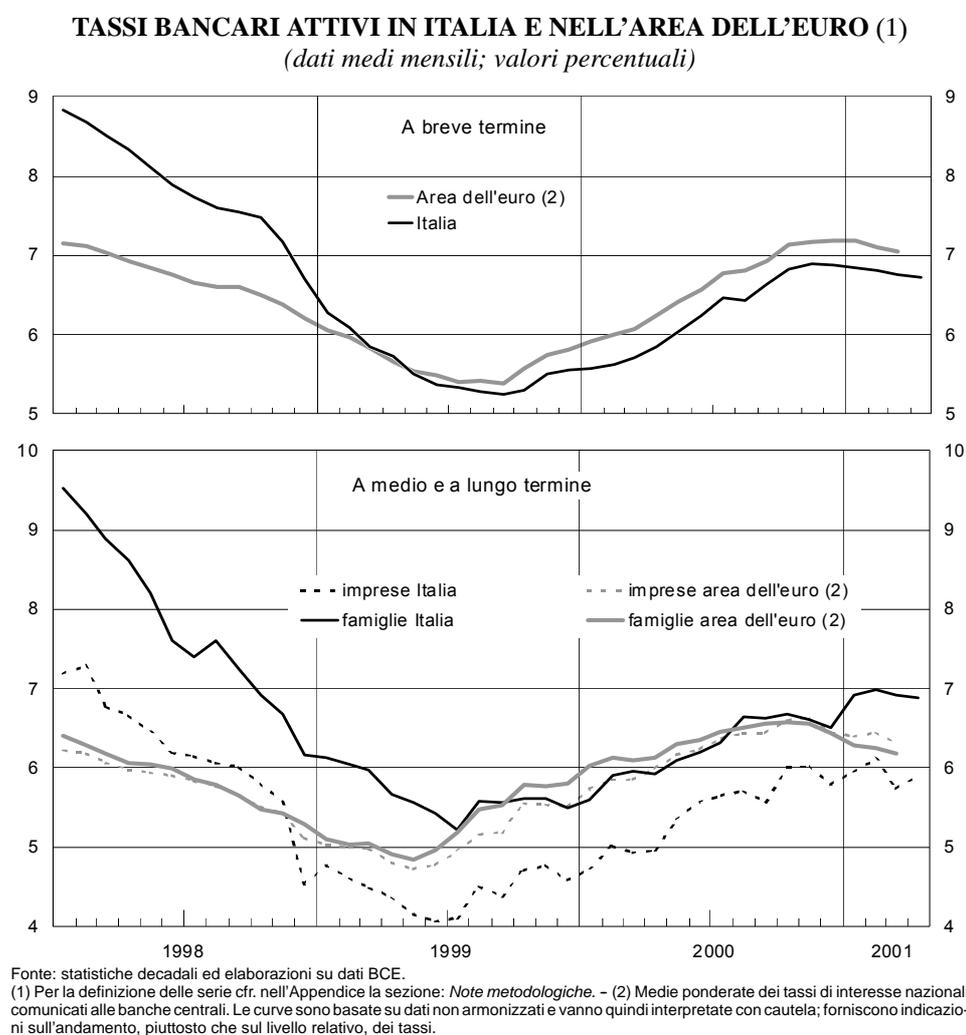
**PRESTITI E SOFFERENZE DELLE BANCHE ITALIANE PER AREE GEOGRAFICHE
E SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA (1)**
(valori percentuali)

Periodi	Ammini- strazioni pubbliche	Società finanziarie e assicu- rative	Imprese						Famiglie		Totale
			Finanziarie di parteci- pazione	Società non finanziarie			Consu- matrici	Imprese individuali			
				Industria in senso stretto	Costru- zioni	Servizi					
Variazioni dei prestiti sui 12 mesi (2)											
1999 Nord ...	20,3	31,0	7,2	5,4	7,3	5,4	6,4	12,7	25,4	9,6	13,3
Centro ...	-2,1	-6,1	2,5	-5,3	3,0	0,5	-1,2	9,5	19,8	7,4	3,7
Mezzo- giorno ...	11,1	-19,4	5,0	-34,1	5,4	5,7	-4,2	11,2	14,6	3,1	6,3
2000 Nord ...	10,3	31,4	17,1	47,7	14,9	10,4	15,1	21,9	15,5	9,3	18,0
Centro ...	-11,1	15,3	14,9	-15,1	16,9	21,1	4,9	18,7	10,2	7,5	7,8
Mezzo- giorno ...	9,8	-16,4	9,6	-21,8	9,9	13,3	1,4	11,5	11,3	5,6	8,4
Variazioni delle sofferenze sui 12 mesi (3)											
1999 Nord ...	4,1	-3,3	-6,5	-19,8	-5,8	-6,3	-6,0	-4,4	-1,6	-5,9	-5,5
Centro ...	37,7	-44,3	-12,3	5,4	-12,6	-4,1	-6,1	-23,2	-29,9	-14,5	-17,5
Mezzo- giorno ...	269,2	-4,8	-0,3	26,8	-0,6	1,8	1,4	-3,2	0,9	-1,2	-0,1
2000 Nord ...	-42,5	-11,6	-10,8	-42,6	-9,3	-3,8	-14,7	-11,5	-0,3	-5,1	-8,0
Centro ...	64,8	-10,9	-12,3	-39,8	-11,7	-7,3	-14,6	-9,2	-4,2	-9,8	-10,3
Mezzo- giorno ...	-11,9	-15,4	-24,3	-54,7	-24,0	-17,7	-31,0	-21,9	-16,3	-17,2	-20,6
Rapporto sofferenze/prestiti complessivi (4)											
1999 Nord ...	0,0	0,7	4,3	2,8	4,4	3,4	8,6	4,5	4,3	8,7	4,0
Centro ...	0,0	2,0	10,5	3,9	10,9	7,0	21,8	9,1	7,6	17,0	7,4
Mezzo- giorno ...	1,2	3,4	22,2	32,8	22,1	14,1	37,5	19,4	16,4	34,9	20,4
2000 Nord ...	0,0	0,4	3,3	1,1	3,5	2,9	6,6	3,3	3,7	7,7	3,1
Centro ...	0,0	1,5	8,2	2,8	8,4	5,4	18,5	7,1	6,7	14,7	6,3
Mezzo- giorno ...	1,0	3,5	14,6	27,1	16,4	10,9	29,2	14,6	12,9	29,6	15,8
Consistenze dei prestiti in milioni di euro											
2000 Nord ...	14.746	79.086	327.849	27.571	300.278	138.563	27.905	128.847	93.806	30.291	545.778
Centro ...	38.148	17.571	99.348	4.568	94.780	39.784	12.964	40.141	39.425	9.655	204.147
Mezzo- giorno ...	5.965	4.360	50.954	240	50.714	19.602	7.933	21.321	36.203	11.546	109.028
Italia ...	58.859	101.017	478.151	32.379	445.772	197.949	48.802	190.309	169.434	51.492	858.953

(1) I dati sui prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minore rilievo che confluiscono nell'aggregato complessivo. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni e variazione del cambio. - (3) Non depurate dagli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. - (4) Nel calcolo del rapporto il denominatore comprende anche i prestiti in sofferenza.

La quota dei finanziamenti assistiti da garanzie è aumentata nel 2000 sia per il complesso della clientela (dal 48,8 al 49,6 per cento), sia per le imprese non finanziarie (dal 50,5 al 51,5 per cento). L'incidenza dei prestiti coperti da garanzie reali e personali varia significativamente tra le aree geografiche e tra i settori di attività economica. È pari al 43 per cento nel Nord Ovest e al 63 per cento al Sud. È di poco superiore al 10 per cento per le società finanziarie e assicurative, di oltre il 70 per cento per le famiglie consumatrici. Nella quasi totalità dei prestiti coperti da pegno o da ipoteca il valore della garanzia è pari o superiore a quello del finanziamento. La quota di prestiti garantiti è più elevata per le banche di minore dimensione.

Fig. D11



Stime econometriche mostrano che i prestiti assistiti da garanzie sono quelli più rischiosi, ossia quelli concessi a tassi di interesse superiori alla media e con una più alta probabilità di entrare in sofferenza. I finanziamenti di importo più elevato, sui quali a parità

di dimensione dell'affidato il potere contrattuale delle banche è più ampio, hanno una maggiore probabilità di essere garantiti. Il legame tra la presenza di garanzie sui prestiti bancari e gli indicatori reddituali e di crescita delle imprese è debole; assume invece rilievo la disponibilità di attività da offrire in pegno. Le imprese con un rapporto consolidato con la banca hanno una minore quota di finanziamenti coperti da garanzie. La relazione tra durata del rapporto con la banca e presenza di garanzie non è tuttavia lineare: anche le imprese più giovani e che hanno iniziato da poco il rapporto con la banca hanno una probabilità superiore alla media di ottenere finanziamenti senza garanzie.

I tassi d'interesse sui prestiti a breve termine sono aumentati nel 2000 di 1,3 punti percentuali, al 6,9 per cento, registrando un incremento analogo a quello dell'area dell'euro (figg. D11 e D12). Secondo stime econometriche, in Italia l'adeguamento dei tassi attivi bancari alle variazioni dei rendimenti del mercato monetario è risultato in linea con gli andamenti osservati in passato.

La crescita dei tassi di interesse a breve termine è stata superiore per i prestiti ai comparti produttivi caratterizzati da aumenti sostenuti della domanda di credito (società finanziarie, holding di partecipazione e imprese industriali). Nel settore dei servizi, il rialzo maggiore dei tassi sui prestiti si è avuto per le società di telecomunicazioni (2,1 punti percentuali). Per le famiglie produttrici la crescita è stata più contenuta (0,9 punti percentuali). Il differenziale tra i tassi sui prestiti a breve termine nel Mezzogiorno e nel Centro Nord è rimasto stabile, a 1,9 punti percentuali (fig. D13).

I tassi di interesse sui prestiti a medio e a lungo termine sono aumentati nel 2000 di un punto percentuale per le famiglie (al 6,5 per cento) e di 1,2 punti per le imprese (al 5,8 per cento). Gli aumenti sono stati leggermente superiori a quelli corrispondenti dell'area dell'euro (0,6 punti percentuali per le famiglie e 0,9 per le imprese); la differenza si annulla se il confronto viene effettuato dalla metà del 1999, quando prese avvio il rialzo dei rendimenti del mercato obbligazionario.

Nel 2000 i prestiti in sofferenza sono diminuiti di 8,3 miliardi di euro; in rapporto ai prestiti complessivi essi risultavano alla fine di dicembre pari al 5,7 per cento, il valore più basso dal 1993. Il miglioramento della qualità del credito ha interessato tutte le aree del Paese, risultando più accentuato nel Mezzogiorno, dove il rapporto è sceso dal 20,4 al 15,8 per cento.

Il calo delle sofferenze riflette in parte la cessione di crediti avvenuta attraverso ingenti operazioni di cartolarizzazione. Il flusso di nuove sofferenze è diminuito del 22,4 per cento rispetto a quello registrato nel 1999; in rapporto ai prestiti vivi è sceso dall'1,4 all'1,0 per cento.

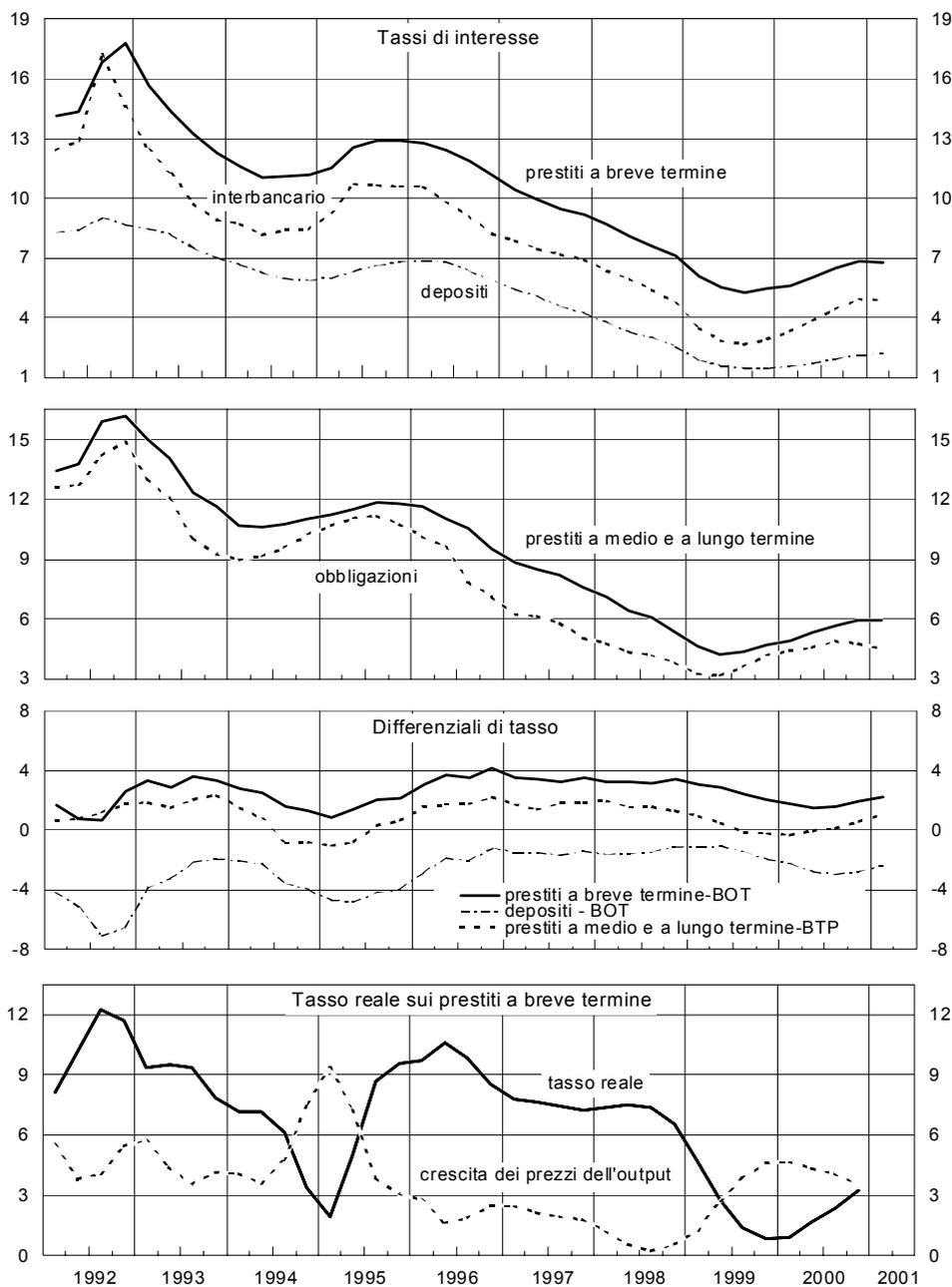
Credito al consumo, leasing e factoring. - Nel 2000 i prestiti concessi dalle società finanziarie per le attività di credito al consumo, leasing e facto-

ring vigilate dalla Banca d'Italia hanno continuato a crescere a ritmi molto sostenuti (19,2 per cento). Anche i finanziamenti con finalità analoghe concessi dalle banche sono aumentati in misura cospicua (17,2 per cento).

Fig. D12

TASSI DI INTERESSE E DIFFERENZIALI IN ITALIA (1)

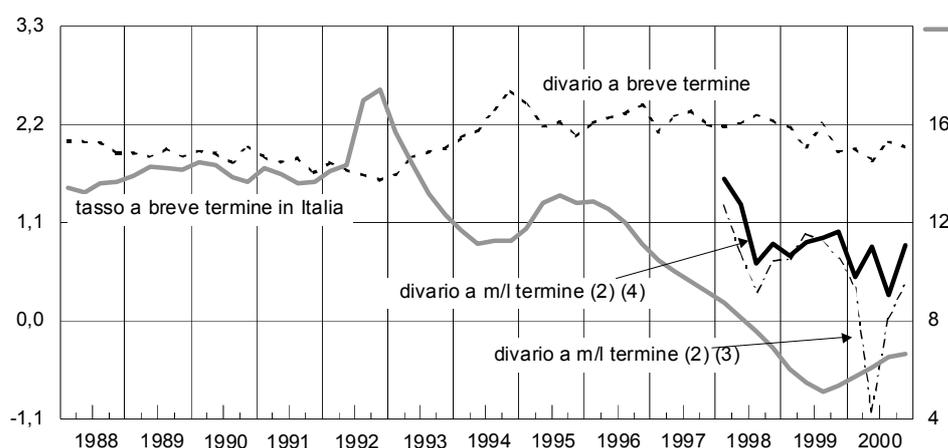
(dati trimestrali; valori e punti percentuali)



(1) Il rendimento dei BTP è relativo a quelli con vita residua superiore a 1 anno scambiati in borsa. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo dell'indice dei prezzi dell'output cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Fig. D13

DIVARIO TRA TASSI ATTIVI NEL MEZZOGIORNO E NEL CENTRO NORD
(valori e punti percentuali) (1)



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Scala di destra per il tasso a breve termine. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche. - (2) Tasso sui finanziamenti a medio e a lungo termine erogati nel trimestre a società non finanziarie e famiglie produttrici. - (3) Inclusi i prestiti agevolati. - (4) Esclusi i prestiti agevolati.

Il rallentamento del credito al consumo concesso da banche e società finanziarie (dal 18,8 al 14,9 per cento; tav. D13) è ascrivibile in gran parte alla decelerazione dei finanziamenti concessi mediante carte di credito (dal 26,0 al 9,9 per cento), dovuta ad alcune ingenti operazioni di cartolarizzazione. I crediti ceduti per operazioni di factoring sono aumentati del 17,1 per cento (19,9 nel 1999). L'attività di leasing è cresciuta del 23,2 per cento (22,8 nel 1999), principalmente per il forte sviluppo di quello immobiliare (30,9 per cento).

Nel 2000 l'aumento dei tassi di interesse sulle operazioni di credito al consumo e di factoring è stato inferiore a quello dei tassi bancari attivi a breve termine; nelle operazioni di leasing l'incremento è stato invece lievemente superiore a quello del costo dei finanziamenti bancari a medio e a lungo termine.

Nell'ultimo trimestre del 2000 la media aritmetica dei tassi di interesse sulle operazioni di credito per l'acquisto di beni di consumo, effettuate da banche e società finanziarie, è stata pari al 15,8 per cento per i prestiti di importo compreso tra 2,5 e 10 milioni di lire (15,3 nel 1999) e all'11,5 per quelli di importo superiore (10,3 nel 1999). I tassi di interesse sull'attività di factoring sono aumentati dal 7,5 all'8,4 per cento per le operazioni di importo inferiore a 100 milioni di lire e dal 6,4 al 7,8 per quelle di importo superiore. I tassi di interesse sulle operazioni di leasing sono aumentati dal 9,6 all'11,2 per cento sui finanziamenti di importo compreso tra 10 e 50 milioni di lire, dall'8,0 al 9,8 per cento su quelli tra 50 e 100 milioni e dal 6,0 al 7,8 per quelli di importo superiore.

CREDITO AL CONSUMO, FACTORING E LEASING IN ITALIA (1)
(dati di fine periodo; milioni di euro e variazioni percentuali sull'anno precedente)

Voci	Consistenze 2000 (2)	Variazioni		
		1998	1999	2000 (2)
Credito al consumo				
Totale crediti	37.112	12,5	18,8	14,9
di cui: <i>carte di credito</i>	3.906	18,7	26,0	9,9
Società finanziarie	16.947	21,9	25,9	14,2
di cui: <i>carte di credito</i>	2.808	18,1	24,9	27,6
Banche	20.167	4,3	13,4	15,4
di cui: <i>carte di credito</i>	1.099	28,3	28,0	-18,9
Factoring				
Totale crediti	33.696	7,9	19,9	17,1
Società finanziarie	31.267	7,7	19,5	17,3
di cui: <i>pro soluto</i>	12.936	8,0	18,3	35,2
Banche	2.429	10,9	25,5	14,8
Leasing				
Totale crediti	46.558	17,1	22,8	23,2
Società finanziarie	37.218	15,3	22,0	23,5
Banche	9.341	29,0	26,2	21,9

Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.
(1) Per le definizioni delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori.

La raccolta

La raccolta bancaria effettuata mediante depositi e obbligazioni ha accelerato dal 2,9 per cento del 1999 al 6,1 del 2000. Nell'area dell'euro l'espansione della raccolta è stata del 5,5 per cento.

In Italia i depositi in conto corrente hanno registrato una forte decelerazione, dal 10,0 al 6,0 per cento. Nel corso del 2000 il differenziale tra il tasso sui BOT e quello sui conti correnti, al netto della fiscalità, è salito da 2,2 a 2,6 punti percentuali, toccando un valore massimo di tre punti durante l'estate. La crescita delle operazioni pronti contro termine, pari al 35,7 per cento (erano diminuite del 16,3 nel 1999), riflette la strategia delle banche volta a espandere la raccolta mediante il ricorso a strumenti che hanno un peso contenuto sul passivo, limitando in questo modo gli effetti di un aumento dei rendimenti offerti sul costo totale della provvista. Nel complesso i depositi sono aumentati del 4,0 per cento (0,6 nel 1999).

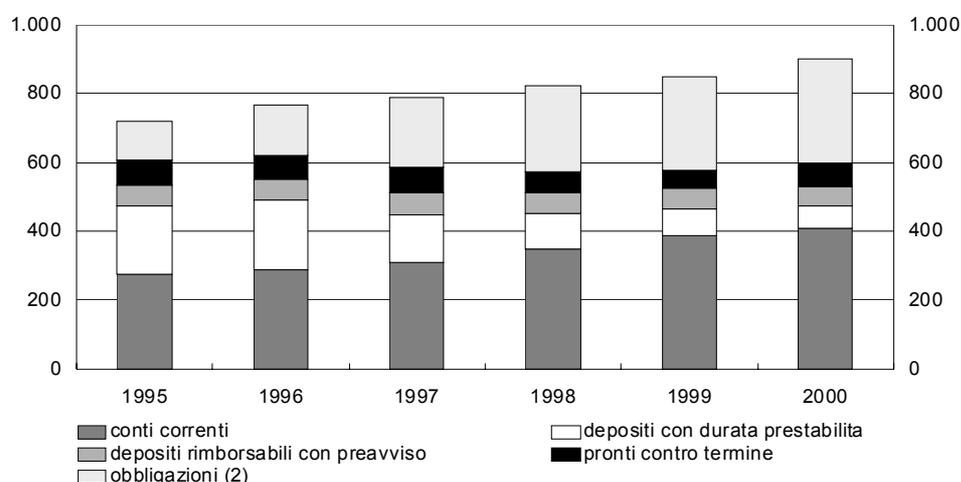
L'incremento dei depositi in conto corrente e a risparmio (esclusi quelli al portatore) detenuti dalle famiglie (6,6 miliardi di euro) è interamente attribuibile a quelli di importo

superiore a 50.000 euro, pari al 30 per cento del valore complessivo e facenti capo a poco più del 2 per cento del totale dei clienti. Sono invece rimasti invariati quelli degli altri clienti. Il diverso andamento dei depositi per classi di grandezza si è accompagnato a un forte ampliamento del differenziale tra tasso massimo e medio corrisposti alla clientela, passato nel corso dell'anno da 1,4 a 2,5 punti percentuali.

Le obbligazioni emesse dalle banche sono aumentate del 10,7 per cento (8,0 nel 1999); il loro peso sul totale della raccolta è passato nell'anno dal 31,8 al 33,3 per cento (fig. D14).

Fig. D14

RACCOLTA BANCARIA IN ITALIA (1)
(dati di fine periodo, miliardi di euro)



(1) Esclusi i depositi delle Amministrazioni pubbliche centrali. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Include le obbligazioni detenute da non residenti.

Lo sviluppo di un ampio mercato per le obbligazioni private nell'area dell'euro (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*) ha facilitato le emissioni di titoli da parte delle banche italiane sull'euromercato. Nel 2000 i collocamenti sono più che raddoppiati, a 20 miliardi di euro, corrispondenti a circa un quinto delle emissioni lorde delle banche italiane (un decimo nel 1999) e al 10,1 per cento del totale dei titoli collocati da intermediari dell'area.

Nel biennio successivo all'avvio della terza fase della UEM hanno emesso obbligazioni sull'euromercato 37 banche italiane; di queste, 24 si sono rivolte al mercato europeo per la prima volta, 28 sono di medie e piccole dimensioni. Un'analisi econometrica indica che il ricorso all'euromercato è agevolato, oltre che da una maggiore dimensione dell'emittente, dalla quotazione sui mercati ufficiali e da una più elevata qualità del credito. Le emissioni risultano inoltre più diffuse tra gli intermediari con una provvista sull'interno meno diversificata sia per tipo di passività emesse, sia per dimensione della clientela. I collocamenti di obbligazioni sull'euromercato, sebbene relativamente più onerosi di quelli effettuati sul mercato interno, consentono una più ampia articolazione delle fonti di finanziamento, conferiscono maggiore stabilità alla provvista ed evitano un aumento generalizzato del costo della raccolta.

Le obbligazioni con vincolo di subordinazione, che concorrono a formare gli aggregati patrimoniali rilevanti ai fini di vigilanza, sono ancora cresciute a ritmi molto sostenuti (63,9 per cento); alla fine dell'anno esse ammontavano a 31 miliardi di euro, il 10,2 per cento di quelle complessive. Tra le obbligazioni emesse sull'euromercato dalle banche italiane, quelle con un vincolo di subordinazione rappresentavano nel 2000 il 26,8 per cento del totale, a fronte del 7,9 per cento per il complesso delle banche dell'area dell'euro.

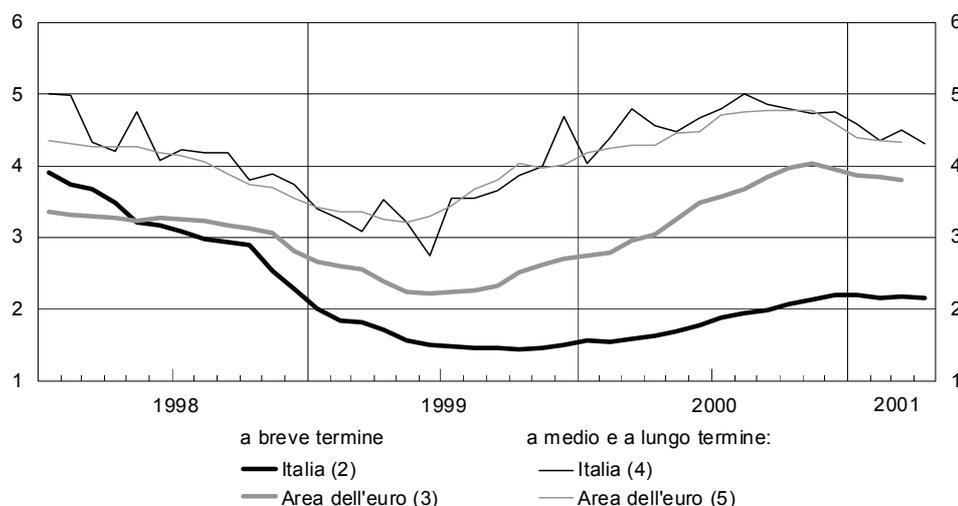
Nel 2000 la vita media residua della raccolta è leggermente aumentata, da 23,2 a 23,4 mesi. La vita media residua dell'attivo è passata da 30,5 a 29,6 mesi.

Nel valutare l'esposizione dei bilanci bancari alle fluttuazioni dei tassi di interesse occorre considerare l'elevata quota di attività e di passività a tasso variabile, il cui valore presenta una contenuta reattività alle condizioni del mercato. Se si approssima, per gli strumenti indicizzati, l'esposizione al rischio di tasso d'interesse con il tempo che intercorre tra le revisioni dei rendimenti, nel 2000 risultano diminuite sia la vita residua del passivo (a 11,7 mesi, da 13,3 nel 1999), sia quella dell'attivo (a 13,8 mesi, da 15,7).

In Italia il tasso di interesse medio sui depositi è salito di 0,7 punti percentuali, al 2,2 per cento (fig. D15); quello sui conti correnti di 0,9 punti, al 2,1 per cento. Il rendimento dei pronti contro termine passivi è aumentato in misura più consistente, di 1,8 punti, al 4,8 per cento. Nell'area dell'euro i tassi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno sono aumentati di 1,2 punti.

Fig. D15

**TASSI SULLA RACCOLTA BANCARIA
IN ITALIA E NELL'AREA DELL'EURO (1)**



Fonte: BCE e statistiche nazionali.

(1) Per le definizioni delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Tasso medio sui depositi in euro. - (3) Tasso sui depositi con durata prestabilita fino a un anno. - (4) Emissioni di obbligazioni a tasso fisso. - (5) Tasso sui depositi con durata prestabilita oltre 2 anni.

Il rendimento offerto dalle banche sulle emissioni obbligazionarie a tasso fisso in Italia è rimasto sostanzialmente stabile: alla fine del 2000 era pari al 4,8 per cento (4,7 nel dicembre del 1999), in linea con la remunerazione dei BTP quinquennali.

Il portafoglio titoli e la posizione netta sull'estero

Nel 2000 il valore contabile dei titoli di proprietà delle banche si è ridotto di 28,5 miliardi di euro e del 14,5 per cento, dopo il calo del 6,5 per cento registrato nel 1999. La flessione ha interessato i titoli di Stato, scesi dall'80,9 al 76,0 per cento del totale; le obbligazioni emesse da banche sono aumentate di 1,4 miliardi di euro e la loro quota è salita al 21,5 per cento.

Il rapporto tra le attività liquide (cassa e titoli) e l'aggregato che le comprende assieme ai prestiti è sceso dal 21,2 al 18,1 per cento, un valore contenuto sia nel confronto storico, sia rispetto alla media dell'area dell'euro.

Negli ultimi due anni il rapporto di liquidità per le banche italiane si è ridotto di 4,6 punti percentuali. Per le banche maggiori e grandi è sceso dal 17,4 al 14,8 per cento, per quelle medie dal 22,9 al 15,9 per cento, per le rimanenti dal 33,6 al 25,4 per cento. Nell'area dell'euro la diminuzione dell'indicatore di liquidità è stata molto più contenuta, dal 23,4 al 22,5 per cento. Per le banche francesi la flessione è stata di 2,4 punti percentuali, al 22,9 per cento; per quelle spagnole di 2,2 punti, al 15,8 per cento; il rapporto è aumentato dal 21,3 al 23,4 per cento per le banche tedesche.

Stime econometriche effettuate su un campione di oltre 500 banche italiane nel periodo 1986-1998 indicano che le scorte liquide rappresentano un importante fattore per attenuare gli effetti dei mutamenti delle condizioni monetarie sull'offerta di credito. Un aumento di un punto percentuale dei tassi ufficiali produrrebbe, nel lungo periodo, una flessione del tasso di crescita nominale dei prestiti dell'ordine di 0,5 punti per le banche meno liquide (quelle che si collocano nel primo decile della distribuzione del rapporto tra poste liquide e totale delle attività); l'entità della riduzione sarebbe assai inferiore (circa 0,2 punti) per quelle incluse nell'ultimo decile.

Le partecipazioni al capitale di società italiane detenute nel portafoglio delle banche sono cresciute di 10,0 miliardi di euro, a 62,2 miliardi. L'aumento ha riguardato per 9,4 miliardi quote in altri intermediari finanziari e in società strumentali. Le partecipazioni in imprese di assicurazione sono diminuite di 600 milioni di euro; quelle in imprese non finanziarie, prevalentemente in società non quotate, sono cresciute di 1,2 miliardi di euro, a 4,4 miliardi. Il valore delle azioni emesse da residenti detenute nel portafoglio delle banche è cresciuto di 700 milioni di euro; l'aumento dei titoli di imprese non finanziarie quotate in borsa ha più che compensato la diminuzione di quelli di società finanziarie.

L'indebitamento netto sull'estero delle banche italiane, escludendo gli effetti dovuti alle variazioni del cambio, è aumentato di 25,9 miliardi di euro

(tav. D14), di cui 4,4 miliardi nei confronti dei paesi aderenti alla UEM. Le attività sull'estero sono aumentate di 2,5 miliardi; la quota di quelle in euro è salita dal 67,3 al 71,4 per cento. Le passività sull'estero sono cresciute di 28,4 miliardi (di cui 26,1 miliardi denominate in euro), per 9,7 miliardi nei confronti degli altri paesi dell'area, per 6,2 miliardi nei confronti del Regno Unito, per 2,0 miliardi nei confronti degli Stati Uniti. Alla fine del 2000 la posizione netta sull'estero del sistema bancario italiano era debitoria per 77,9 miliardi di euro, pari al 4,4 per cento del totale dell'attivo bancario (57,4 miliardi e 3,7 per cento nel 1999).

Alla fine del 2000 l'indebitamento netto delle banche italiane nei confronti dei paesi non appartenenti all'area dell'euro era pari a 65,7 miliardi di euro e al 3,7 per cento del totale dell'attivo. Tra gli altri principali paesi dell'area, in Spagna si registrava un saldo negativo (69,5 miliardi e 6,0 per cento dell'attivo), in Francia e in Germania saldi positivi, rispettivamente per 57,4 e per 22,5 miliardi (1,5 e 0,4 per cento delle attività).

Tav. D14

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ SULL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE (1)
(consistenze di fine periodo; milioni di euro)

Voci	1998	1999	2000	Variazioni 1999/2000 (2)
Attività (a)=(b)+(c)	190.311	183.182	194.485	2.458
Area dell'euro (b)	87.235	93.065	102.467	5.295
Istituzioni monetarie e finanziarie	67.897	67.121	68.412	326
di cui: <i>prestiti</i>	61.721	57.705	58.760	1.056
<i>titoli</i>	1.941	4.339	3.705	-902
Altri residenti nell'area	19.339	25.944	34.055	4.969
di cui: <i>prestiti</i>	10.829	12.801	15.881	2.882
<i>titoli</i>	5.115	7.950	9.936	968
<i>di Amministrazioni pubbliche</i> ..	3.479	3.080	4.581	-1.527
Resto del mondo (c)	103.075	90.118	92.018	-2.837
di cui: <i>prestiti</i>	83.440	67.629	69.308	399
<i>titoli</i>	16.617	17.888	15.392	-3.475
Passività (d)=(e)+(f)	223.040	240.563	272.380	28.379
Area dell'euro (e)	96.048	104.825	114.670	9.718
Istituzioni monetarie e finanziarie	85.872	98.653	107.605	8.880
Altri residenti nell'area	10.176	6.172	7.065	838
di cui (3): <i>conti correnti</i>	1.296	2.031	2.743	680
<i>depositi</i>	8.274	3.642	4.250	619
<i>pronti contro termine</i>	509	460	38	-457
Resto del mondo (f)	126.992	135.738	157.710	18.661
Passività nette (d)-(a)	32.729	57.380	77.895	25.921
Area dell'euro (e)-(b)	8.813	11.760	12.203	4.423
Resto del mondo (f)-(c)	23.917	45.621	65.692	21.498

(1) Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Le variazioni sono calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni diverse da quelle originate da transazioni. - (3) Esclusi i depositi delle Amministrazioni pubbliche centrali.

I titoli in deposito presso le banche

Nel 2000 i titoli depositati in custodia presso le banche (contabilizzati al valore nominale) sono aumentati dell'1,6 per cento, a 1.600 miliardi di euro; tra questi quelli facenti capo alle gestioni patrimoniali bancarie sono scesi dell'11,2 per cento (tav. D15).

Tav. D15

TITOLI DEPOSITATI PRESSO LE BANCHE ITALIANE (1) (milioni di euro)

Voci	Totale					
	di cui:					Titoli esteri
	Emessi da soggetti residenti					
	Obbligazioni bancarie	Titoli di Stato	Azioni	Quote di OICR		
1999						
OICR	337.930	4.884	170.213	5.244	25.271	126.506
SIM e società fiduciarie .	53.934	2.108	17.088	2.353	20.819	10.576
Società assicurative	110.867	13.797	63.004	3.384	1.873	25.145
Banche e altre società finanziarie	189.066	27.249	72.028	17.998	41.161	26.543
Imprese (2)	111.977	22.512	31.732	20.226	15.699	17.119
Famiglie consumatrici ...	693.018	172.863	190.351	26.653	181.908	97.442
di cui: <i>gestioni patrimoniali bancarie</i> ...	113.633	2.179	39.384	1.043	57.804	12.352
Altri	71.662	3.817	17.228	9.985	33.387	4.259
Totale	1.568.454	247.230	561.643	85.843	320.119	307.589
di cui: <i>gestioni patrimoniali bancarie</i> ...	150.784	4.651	61.301	1.735	63.680	17.805
2000						
OICR	296.988	7.839	135.878	4.694	26.716	117.502
SIM e società fiduciarie .	42.822	1.687	18.255	2.601	6.441	12.755
Società assicurative	124.381	16.624	65.190	5.051	3.199	31.303
Banche e altre società finanziarie	263.262	33.711	107.635	21.591	41.330	51.980
Imprese (2)	108.179	21.923	26.333	20.703	14.598	18.293
Famiglie consumatrici ...	675.357	168.507	192.482	26.591	160.940	105.595
di cui: <i>gestioni patrimoniali bancarie</i> ...	97.367	1.083	22.753	1.336	56.464	14.106
Altri	83.008	4.314	20.968	8.782	39.883	6.046
Totale	1.593.997	254.604	566.740	90.013	293.107	343.474
di cui: <i>gestioni patrimoniali bancarie</i> ...	133.872	3.722	39.462	1.961	65.062	21.288

(1) Valore nominale. - (2) Società non finanziarie, finanziarie di partecipazione e imprese individuali.

Le attività in deposito facenti capo alle famiglie si sono ridotte del 2,5 per cento, riflettendo i riscatti netti di quote di fondi comuni di diritto italiano (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*); all'interno di questo aggregato i titoli di Stato sono tornati a crescere (1,1 per cento), invertendo la tendenza registrata dal 1996. I titoli esteri sono aumentati dell'8,4 per cento, al 15,6 per cento del totale dei titoli a custodia delle famiglie.

I conti economici

Nel 2000 il margine di interesse è tornato a crescere, per la prima volta dal 1995. L'aumento, pari a 2,4 miliardi di euro e al 7,6 per cento (tav. D16), è stato determinato soprattutto dalla forte espansione del volume dei prestiti, in presenza di una crescita moderata dei ricavi unitari.

Il rendimento unitario delle attività fruttifere e il costo unitario delle passività onerose sono entrambi cresciuti di 5 decimi di punto, rispettivamente al 6,0 e al 3,5 per cento (tav. aD18). L'aumento del margine di interesse è pertanto dovuto interamente all'espansione dei fondi fruttiferi. La crescita degli interessi attivi è stata determinata principalmente dall'ampia riallocazione del portafoglio a favore dei prestiti (dal 57,9 al 60,0 per cento dei fondi fruttiferi), a fronte di un aumento contenuto del loro ricavo unitario (dal 6,6 al 6,9 per cento). Alla crescita degli interessi passivi ha contribuito il maggior ricorso alla provvista sull'estero (dal 19,2 al 20,1 per cento dei fondi fruttiferi), il cui costo unitario, superiore a quello medio delle passività, è salito di circa un punto percentuale, al 4,5 per cento.

L'attività di negoziazione di titoli e valute ha generato proventi netti per 2,5 miliardi di euro, con una diminuzione del 14,7 per cento rispetto all'anno precedente. I ricavi da servizi, derivanti in larga parte dall'attività di gestione del risparmio, sono cresciuti del 21,4 per cento, in lieve rallentamento rispetto al 1999.

La turbolenza dei mercati azionari nel 2000 e il calo della raccolta dei fondi comuni hanno avuto effetti limitati nel complesso dell'anno sui proventi derivanti dall'attività di collocamento e di gestione di titoli per conto terzi. Le commissioni per il collocamento di valori mobiliari sono aumentate da 4,4 a 6,0 miliardi di euro, con un incremento del 9,9 per cento tra il primo e il secondo semestre dell'anno; i ricavi delle gestioni patrimoniali sono cresciuti da 1,3 a 1,6 miliardi di euro. Soltanto le commissioni per la custodia e l'amministrazione di titoli hanno registrato una contrazione, da 800 a 600 milioni di euro.

Le altre operazioni finanziarie hanno generato ricavi netti per 9,3 miliardi di euro, il 34,7 per cento in più rispetto al 1999. La crescita è attribuibile all'aumento dei dividendi su azioni e partecipazioni, cresciuti del 42,6 per cento, a 8,5 miliardi di euro. I dividendi derivano per metà dalle partecipazioni in altre banche.

CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE ITALIANE: FORMAZIONE DELL'UTILE (1)

Voci	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000
	In percentuale dei fondi intermediati				Variazioni percentuali			
Margine d'interesse (a)	2,32	2,15	1,95	1,92	-5,4	-1,1	-6,4	7,6
Altri ricavi netti (b) (2)	1,09	1,40	1,60	1,76	11,5	36,6	18,0	20,4
di cui: <i>negoziazione</i>	0,30	0,32	0,18	0,14	-16,5	14,1	-41,3	-14,7
servizi	0,41	0,62	0,73	0,81	45,5	59,6	22,7	21,4
altre operazioni finanziarie (2)	0,15	0,23	0,42	0,52	23,2	56,3	91,7	34,7
							(66,5)	(16,2)
Margine d'intermediazione (c=a+b) (2) ...	3,40	3,55	3,55	3,68	-0,6	11,0	3,2	13,4
							(0,6)	(10,9)
Costi operativi (d) (3)	2,33	2,16	2,15	2,05	2,6	1,9	2,7	4,7
di cui: <i>per il personale bancario</i> (3) (4)	1,44	1,30	1,26	1,16	-0,2	1,9	-0,4	0,9
Risultato di gestione (e=c-d) (2) (3)	1,07	1,39	1,40	1,63	-6,8	28,9	4,0	26,6
							(-2,9)	(21,6)
Rettifiche e riprese di valore e accantonamenti (f) (2) (5)	0,69	0,48	0,40	0,35	10,9	-25,9	-15,0	8,9
							(-6,8)	(-0,5)
di cui: <i>su crediti</i>	0,58	0,45	0,44	0,35	28,3	-16,2	-1,4	-11,9
Utile lordo (g=e-f) (2) (3) (5)	0,38	0,91	1,01	1,27	-28,1	111,3	13,9	33,6
							(-0,8)	(33,5)
Imposte (h) (5)	0,28	0,43	0,40	0,48	-5,4	59,8	-4,5	19,7
Utile netto (g-h)	0,09	0,48	0,61	0,79	-58,3	441,9	30,2	42,6
Dividendi distribuiti	0,16	0,25	0,37	0,43	9,2	71,1	49,7	27,7
	Altri indicatori							
	Utile lordo				Utile netto			
Utile in percentuale del capitale e delle riserve (ROE) (6)	5,9	13,8	15,4	18,4	1,7	7,5	9,7	11,6
	Consistenze				Variazioni percentuali			
Fondi intermediati (<i>milioni di euro</i>)	1.470.223	1.572.334	1.633.064	1.786.083	7,1	6,3	3,8	9,8
Dipendenti medi totali	347.799	345.699	343.057	342.837	-1,7	-0,7	-1,2	0,0
di cui: <i>dipendenti bancari</i>	343.522	341.427	338.751	338.855	-1,7	-0,7	-1,2	0,1
Fondi intermediati per dipendente (<i>migliaia di euro</i>)								
Valori nominali	4.227	4.548	4.760	5.210	9,0	7,0	5,0	9,7
Valori a prezzi costanti (7)	3.984	4.204	4.328	4.619	6,9	5,0	3,3	7,0
Costo unitario del personale bancario (3) (<i>migliaia di euro</i>)								
Valori nominali (8)	60,8	58,9	59,1	60,4	0,0	2,4	0,3	2,2
Valori a prezzi costanti (7) (8)	57,3	54,4	53,7	53,6	-2,0	0,5	-1,4	-0,4
<i>Per memoria (9):</i>								
Fondi intermediati (<i>milioni di euro</i>)	1.485.391	1.579.507	1.635.415	1.789.424	7,1	6,6	3,7	9,4
Numero dei dipendenti totali (10)	347.510	343.750	340.711	343.017	-2,0	-1,0	-0,9	0,7
di cui: <i>dipendenti bancari</i> (10)	343.722	339.415	336.487	339.556	-1,9	-1,2	-0,9	0,9

(1) Per le modalità di calcolo e la definizione delle voci cfr. nell'Appendice le sezioni: *Note metodologiche* e *Glossario*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. I dati dell'ultimo anno sono provvisori. - (2) Fra parentesi sono riportati i tassi di crescita calcolati escludendo i dividendi percepiti su partecipazioni bancarie. - (3) I dati del 1998 sono confrontabili solo parzialmente con quelli degli anni precedenti in seguito alla soppressione dei contributi al SSN. I tassi di crescita del 1998 sono corretti sottraendo dalle spese per il personale del 1997 un importo pari a 3.400 euro per dipendente. - (4) Comprendono le competenze, gli oneri per il trattamento di fine rapporto e quelli previdenziali nonché le provvidenze varie per il personale bancario; i dati includono anche gli oneri straordinari sostenuti per agevolare l'interruzione anticipata del rapporto di lavoro. Il personale bancario è ottenuto sottraendo dal numero totale dei dipendenti gli addetti alle esattorie e quelli distaccati presso altri enti e sommando i dipendenti di altri enti distaccati presso la banca. - (5) I tassi di crescita del 2000 sono calcolati includendo la fiscalità differita e anticipata dell'anno fra le componenti straordinarie di reddito, al fine di garantire la coerenza con le informazioni disponibili per il 1999. - (6) All'utile sono sommati il reddito netto delle filiali all'estero e la variazione del fondo rischi bancari generali. - (7) Dati deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (base 1995=100). - (8) Sono esclusi dalle spese per il personale bancario gli oneri straordinari per agevolare l'interruzione anticipata del rapporto di lavoro. - (9) Dati riferiti all'intero sistema bancario, incluse le banche che non hanno inviato le informazioni di conto economico. - (10) Dati di fine periodo.

Nei conti economici riferiti all'intero sistema, i dividendi su azioni e partecipazioni bancarie costituiscono una duplicazione. A seconda dei criteri contabili adottati i dividendi delle società partecipate possono riferirsi agli utili conseguiti e distribuiti o a un'anticipazione di quelli relativi all'esercizio corrente. Per valutare i tassi di crescita del margine di intermediazione, del risultato di gestione e degli utili è preferibile escludere questi proventi. La correzione non è invece necessaria quando si calcolano i margini reddituali unitari e il ROE, in quanto anche i fondi intermediati e il capitale del sistema bancario sono calcolati come somma delle poste di bilancio delle singole banche.

Il margine di intermediazione è aumentato del 10,9 per cento. I costi operativi sono cresciuti del 4,7 per cento, quelli per il personale dello 0,9 per cento. Il costo per addetto è aumentato del 2,2 per cento, a 60.400 euro (117 milioni di lire).

Tra il 1995 e il 2000 il rapporto tra il costo del personale e il margine d'intermediazione, che approssima il costo del lavoro per unità di prodotto, è calato in Italia dal 42,5 al 31,4 per cento, riflettendo l'espansione dei ricavi (6,6 per cento in media annua) e il calo del numero degli addetti (da 353.000 a 339.000), a fronte di una crescita del costo unitario del personale del 2,2 per cento in media annua. Dal 1998 vi ha concorso la riduzione degli oneri sociali dovuta all'abolizione dei contributi al Sistema sanitario nazionale sostituiti dall'IRAP. Nel 1999, il rapporto tra costo del lavoro e margine d'intermediazione era pari al 37 per cento in Germania e in Francia, al 39 in Spagna, al 29 nel Regno Unito e al 36 in Italia.

Nel 2000 il numero dei dipendenti bancari è rimasto stabile; la riduzione di quelli degli istituti di dimensione maggiore ha compensato la crescita dovuta alla nascita di nuove banche e all'espansione di quelle più piccole. A queste ultime fa capo gran parte dei 1.000 sportelli aperti nell'anno (cfr. il capitolo della sezione E: *Struttura del sistema finanziario*).

La rete territoriale delle banche si è estesa in misura significativa per tutta la seconda parte degli anni novanta, in concomitanza con lo sviluppo dell'offerta di servizi bancari "a distanza".

Alla fine dello scorso anno 522 banche offrivano servizi attraverso il telefono o il computer. Analisi econometriche indicano che le modalità di accesso remoto sono più diffuse nelle province dove è più elevato il reddito pro capite e le imprese sono di più grande dimensione e in quelle dove vi è un maggior numero di sportelli per abitante, i mercati creditizi sono meno concentrati e i servizi di pagamento più evoluti (misurati dalla diffusione di POS). La quota dei clienti che effettuano operazioni bancarie attraverso Internet risulta positivamente correlata con la diffusione dei personal computer presso le famiglie, oltre che con il livello di istruzione. Le banche che hanno sviluppato maggiormente l'offerta di servizi per via remota hanno dimensioni relativamente più grandi, un minor numero di addetti per sportello e dispongono di una rete territoriale concentrata nelle regioni settentrionali. Le banche che per prime hanno offerto servizi attraverso il telefono o il computer tendono ad avere una quota di clienti "remoti" più elevata negli anni successivi all'avvio della nuova attività (il periodo oggetto di studio è tuttavia limitato). Lo sviluppo dell'offerta di servizi "a distanza" non sembra sinora essersi realizzato in alternativa a quello della rete distributiva tradizionale.

Nel 2000 l'erogazione di incentivi all'uscita anticipata ha riguardato 2.800 addetti (5.600 nel 1999). Dal 1997 i dipendenti che hanno utilizzato tali incentivi sono stati 21.900, per oltre un terzo funzionari o dirigenti; il costo totale per le banche è stato di 1,3 miliardi di euro.

Nell'aprile dello scorso anno è stato pubblicato il regolamento necessario per l'avvio del Fondo di solidarietà per il sostegno del reddito, dell'occupazione e della riconversione e riqualificazione professionale del personale dipendente dalle imprese di credito (DM 28.4.2000, n. 158). Il Fondo, che cesserà di esistere nel 2010, contribuisce al finanziamento di corsi di riqualificazione o riconversione del personale e sostiene il reddito dei lavoratori interessati dalla riduzione dell'orario di lavoro o dalla sospensione temporanea della prestazione. Interventi straordinari, interamente a carico delle banche interessate, sono inoltre destinati ad agevolare l'esodo anticipato dei dipendenti prossimi al conseguimento del diritto alla pensione, mediante la corresponsione di un sussidio e della contribuzione figurativa.

Le prestazioni ordinarie del Fondo sono finanziate mediante un contributo pari allo 0,50 per cento delle retribuzioni imponibili a fini previdenziali, versato per lo 0,375 per cento dai datori di lavoro e per la parte restante dai lavoratori. Le banche che accedono alle prestazioni per la riduzione dell'orario di lavoro o per la sospensione temporanea di parte dei dipendenti sono chiamate a versare un contributo addizionale, che può arrivare fino all'1,50 per cento delle retribuzioni.

I costi operativi diversi da quelli per il personale sono aumentati di 1,4 miliardi di euro e del 9,9 per cento; vi ha contribuito la crescita delle spese legali e di consulenza (200 milioni di euro e 16,3 per cento) e, soprattutto, di quelle per servizi di elaborazione dati (700 milioni di euro e 61,7 per cento), attività in gran parte effettuate da operatori esterni al settore bancario.

Tra il 1989 e il 1999 la spesa delle banche italiane per le tecnologie informatiche è stata pari al 9 per cento del totale dei costi operativi in ciascun anno, superando l'11 per cento nel 1998 e 1999. Nel decennio gli investimenti reali annui in hardware per addetto, aggiustati per tenere conto delle variazioni nella qualità dei prodotti (utilizzando un indice basato sui "prezzi edonici"), sono quadruplicati, mentre quelli per il software sono triplicati. Nel 1999 il valore complessivo del capitale in hardware, software e impianti dedicati all'elaborazione dei dati per addetto era superiore di 3,5 volte alla dotazione del 1989. Stime econometriche indicano che la crescita della dotazione di capitale informatico si è associata a significativi risparmi di costo per l'intera industria bancaria, misurati dagli spostamenti nel tempo della frontiera efficiente. Vi è inoltre evidenza che le banche con un ammontare di capitale informatico per addetto più elevato tendono a essere caratterizzate da più alti livelli di efficienza.

Il risultato di gestione è cresciuto del 21,6 per cento, a 29,0 miliardi di euro. Le rettifiche nette di valore sui crediti sono state pari a 6,3 miliardi di euro, con una riduzione di 800 milioni rispetto al valore già contenuto registrato lo scorso anno. Al lordo delle imposte dirette correnti, cresciute da 6,4 a 7,8 miliardi di euro, l'utile è aumentato da 16,3 a 21,9 miliardi di euro (33,5 per cento). Il rendimento del capitale e delle riserve è salito dal 9,7 all'11,6 per cento.

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel 2000 il risparmio affluito agli investitori istituzionali ha subito una riduzione per il secondo anno consecutivo. La raccolta netta consolidata è ammontata a 27.600 miliardi di lire, contro 139.500 miliardi nel 1999 (tav. D17). Il patrimonio gestito dagli operatori del settore è sceso dall'80,8 al 75,5 per cento del PIL. In rapporto alle attività finanziarie delle famiglie, la consistenza del risparmio gestito è scesa lievemente, al 31,8 per cento, un valore fra i più alti nell'area dell'euro.

Tav. D17

INVESTITORI ISTITUZIONALI: FLUSSI E CONSISTENZE DELLE ATTIVITÀ GESTITE (miliardi di lire e, fra parentesi, milioni di euro; valori percentuali)

Voci	Flussi netti				Consistenze di fine periodo			
	1999	2000	Quote percentuali		1999	2000	Quote percentuali	
			1999	2000			1999	2000
Fondi comuni	118.645 (61.275)	-13.353 (-6.896)	39,4	-11,4	920.311 (475.301)	871.188 (449.931)	43,1	39,7
Assicurazioni (1)	67.823 (35.028)	59.881 (30.926)	22,5	51,0	355.264 (183.479)	415.145 (214.404)	16,6	18,9
Fondi pensione (1)	10.376 (5.359)	6.875 (3.551)	3,4	5,9	141.239 (72.944)	148.114 (76.495)	6,6	6,8
Gestioni patrimoniali	103.976 (53.699)	64.065 (33.087)	34,6	54,5	716.985 (370.292)	759.234 (392.112)	33,6	34,6
Totale	300.820 (155.361)	117.468 (60.667)	100	100	2.133.799 (1.102.015)	2.193.681 (1.132.942)	100	100
Totale consolidato (2)	139.527 (72.060)	27.588 (14.248)			1.734.048 (895.561)	1.704.050 (880.068)		

(1) Per le assicurazioni e i fondi pensione rispettivamente, riserve tecniche e attivo di bilancio. I dati del 2000 sono stimati. - (2) Al netto degli investimenti tra le diverse categorie di intermediari.

Alla fine del 2000 i fondi comuni rappresentavano il 18,1 per cento del portafoglio (19,4 per cento nel 1999), le polizze assicurative e le gestioni patrimoniali il 6,3 e il 15,1 per cento rispettivamente (5,4 e 14,8 per cento nel 1999; tav. D18).

Dopo la forte crescita registrata nella seconda metà degli anni novanta, in Italia il risparmio gestito, in rapporto alle attività finanziarie delle famiglie, ha raggiunto valori comparabili a quelli osservati in Germania. In Italia, in particolare, è molto alta la percentuale

di ricchezza finanziaria delle famiglie detenuta sotto forma di quote di fondi comuni: alla fine del 1999 essa superava di quasi quattro punti percentuali quella registrata in Spagna e risultava doppia rispetto a quella di Francia e Germania.

L'intenso sviluppo degli investitori istituzionali italiani dalla metà degli anni novanta è stato alimentato dalla discesa dell'inflazione e dei tassi d'interesse, nominali e reali, dalla riduzione del fabbisogno finanziario dello Stato, dai provvedimenti di contenimento della previdenza pubblica, dalle innovazioni normative nel campo della intermediazione mobiliare e, soprattutto nel biennio 1999-2000, dalle fasi di forte espansione dei valori di borsa.

Tav. D18

**INVESTITORI ISTITUZIONALI: INCIDENZA DEI DIVERSI STRUMENTI
SULLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE**
(dati di fine periodo; quote percentuali)

Voci	1998				1999				2000
	Italia	Francia	Germania	Spagna	Italia	Francia	Germania	Spagna	Italia
Fondi comuni (1) ..	16,7	9,0	8,8	18,2	19,4	8,7	10,5	15,6	18,1
Assicurazioni e fondi pensione	5,0	20,5	24,8	9,8	5,7	18,6	24,6	10,1	6,6
di cui: assicurazioni	4,7	20,5	....	5,2	5,4	18,6	....	5,5	6,3
Altre istituzioni (2) .	12,5	-	-	-	14,8	-	-	-	15,1
di cui: investiti in fondi comuni ...	4,4	-	-	-	6,8	-	-	-	7,9
Totale	29,8	29,5	33,6	28,0	33,0	27,3	35,1	25,7	31,8

Fonte: Eurostat e Banca d'Italia.
(1) Sono inclusi i fondi di diritto estero. - (2) Gestioni di patrimoni su base individuale; include anche le gestioni di settori istituzionali diversi dalle famiglie.

Nel settore dei fondi comuni italiani si è registrato, soprattutto nei mesi in cui più rapida è stata la crescita delle quotazioni di borsa, un considerevole spostamento dal comparto obbligazionario a quello azionario. È ulteriormente aumentata la raccolta netta dei fondi localizzati all'estero controllati da intermediari italiani.

Nel complesso dell'anno il rendimento medio dei fondi comuni è stato negativo (-3,6 per cento), risentendo del calo delle quotazioni azionarie nei principali mercati. È proseguita la diversificazione internazionale del portafoglio dei fondi: la quota di titoli esteri è salita dal 52,2 al 57,1 per cento.

Le gestioni patrimoniali hanno registrato una raccolta netta inferiore a quella del 1999. Alla fine del 2000, oltre la metà del portafoglio era composta da quote di fondi. Il rendimento medio, pur negativo, è risultato superiore di quasi tre punti percentuali a quello dei fondi comuni, riflettendo la minore incidenza delle azioni, soprattutto estere, nel portafoglio.

Le riserve tecniche delle assicurazioni hanno mantenuto un ritmo di crescita elevato, mentre la raccolta premi ha subito un netto rallentamento rispetto all'anno precedente, ascrivibile interamente al ramo vita. La quota

dei mezzi amministrati dalle compagnie di assicurazione sul totale del patrimonio gestito dagli investitori istituzionali è salita di oltre due punti percentuali, al 18,9 per cento, a scapito di quella dei fondi comuni.

Il patrimonio dei fondi pensione è cresciuto del 4,9 per cento; quello dei fondi istituiti in seguito alla riforma del 1993 è salito dall'1,1 al 2,3 per cento del totale.

I fondi comuni di investimento mobiliare

Nel 2000 i fondi comuni italiani hanno registrato rimborsi netti per 13.400 miliardi di lire, contro una raccolta netta di 118.600 miliardi nel 1999 (tav. D19). I risparmiatori hanno invece effettuato cospicue sottoscrizioni di fondi di diritto estero controllati da intermediari italiani, la cui raccolta netta nel 2000 è stimabile in 70.100 miliardi di lire (52.100 miliardi nel 1999). Nel complesso, la raccolta netta dei fondi facenti capo a intermediari italiani è ammontata a 56.700 miliardi, pari a circa un terzo del valore del 1999.

Tra i fondi italiani, nel corso dell'anno si è avuta una forte riallocazione dei portafogli a favore dei fondi azionari e bilanciati, che hanno registrato un flusso di sottoscrizioni nette pari, rispettivamente, a 82.800 e 27.500 miliardi di lire; la raccolta netta è stata cospicua soprattutto nel primo quadrimestre dell'anno, in una fase caratterizzata dal forte apprezzamento dei corsi azionari nei principali mercati. Riscatti netti per ammontari ingenti hanno invece interessato i fondi obbligazionari e monetari (83.500 e 44.600 miliardi, rispettivamente). Le sottoscrizioni nette di fondi di diritto estero sono risultate concentrate nel comparto azionario (43.400 miliardi), ma hanno riguardato anche quelli obbligazionario e bilanciato (14.100 e 12.800 miliardi rispettivamente).

I dati disponibili per altri sei paesi dell'area dell'euro, tra cui Germania, Lussemburgo e Spagna, indicano nel complesso una considerevole raccolta netta, pur in presenza di cospicui riscatti di quote in Spagna. Come nel nostro paese, molto sostenuta è stata la domanda di fondi azionari, mentre si è riscontrato generalmente un deflusso di risparmio dal comparto obbligazionario.

Le società di gestione italiane hanno offerto nuovi prodotti rientranti nelle tipologie di fondi comuni introdotte nel 1999. Nel corso dell'anno sono stati istituiti numerosi fondi di fondi, organismi che, investendo in quote di altri fondi, diversificano il portafoglio avvalendosi delle politiche di investimento di diversi gestori. Hanno inoltre preso avvio fondi riservati a investitori qualificati, prevalentemente istituzionali (cfr. il capitolo della sezione E: *La struttura del sistema finanziario*).

PORTAFOGLIO TITOLI DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI (1)
(miliardi di lire, milioni di euro e quote percentuali)

Voci	1999	2000		Gennaio-marzo 2001 (2)		1999	2000	Marzo 2001 (2)
	lire	euro	lire	euro				
	Flussi netti					Consistenze di fine periodo (composizione percentuale)		
Titoli di Stato e obbligazioni italiane	-29.970	-59.089	-30.517	-17.126	-8.845	37,8	32,3	32,1
A breve termine e indicizzati	-8.084	-27.185	-14.040	279	144	10,1	7,1	7,5
BOT	-8.992	-5.596	-2.890	1.698	877	1,6	1,0	1,3
CCT	908	-21.589	-11.150	-1.419	-733	8,5	6,1	6,2
A medio e a lungo termine	-21.886	-31.904	-16.477	-17.405	-8.989	27,7	25,1	24,5
CTZ	-23.326	-22.230	-11.481	-6.397	-3.304	4,9	2,3	1,6
BTP	-3.065	-10.276	-5.307	-9.339	-4.823	20,5	20,3	20,4
Altri	4.506	602	311	-1.669	-862	2,3	2,6	2,5
Azioni italiane ...	-10.305	-3.865	-1.996	-3.783	-1.954	9,9	10,6	9,5
Titoli esteri	161.948	68.222	35.234	11.271	5.821	52,2	57,1	58,4
Obbligazioni	82.584	-8.634	-4.459	18.123	9.360	24,3	24,7	29,0
Azioni	79.364	76.856	39.693	-6.852	-3.539	27,9	32,4	29,4
Altre attività finanziarie	8	126	65	-23	-12	0,1	0,0	0,0
Totale ...	121.681	5.394	2.786	-9.662	-4.990	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>								
Raccolta netta ...	118.645	-13.353	-6.896	-18.488	-9.548			
Fondi obbligazionari	2.612	-83.480	-43.114	-5.766	-2.978			
Fondi monetari ..	26.333	-44.610	-23.039	10.539	5.443			
Fondi bilanciati ..	18.375	27.538	14.222	-7.064	-3.648			
Fondi azionari ..	69.830	82.808	42.767	-15.144	-7.821			
Fondi globali ...	1.495	4.391	2.268	-1.053	-544			
Portafoglio (miliardi di lire)						868.886	808.555	762.127

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori.

La quota di mercato delle società di gestione di fondi comuni controllate da banche risulta assai elevata in tutti i principali paesi europei. I fondi di emanazione bancaria gestiscono l'88,0 per cento del patrimonio complessivo in Francia, il 90,3 per cento in Germania, il 94,0 in Spagna e in Italia; nel Regno Unito e nei Paesi Bassi, caratterizzati da un forte sviluppo dei mercati finanziari, ai fondi bancari fa capo poco meno della metà del patrimonio complessivo. La quota del mercato dei fondi comuni riconducibile a banche estere, assai contenuta nei Paesi Bassi e in Germania, è pari al 13 per cento in Italia; oscilla tra il 16 e il 20 per cento in Francia, in Spagna e nel Regno Unito.

Alla fine del 2000 il patrimonio netto dei fondi armonizzati italiani era pari a 871.200 miliardi di lire, inferiore del 5,3 per cento al livello dell'anno precedente. Considerando anche i fondi esteri di emanazione italiana, il patrimonio complessivo facente capo a intermediari del nostro paese è invece aumentato dell'1,5 per cento, a 1.059.800 miliardi, mentre la sua quota sul totale del patrimonio dei fondi comuni dell'area dell'euro è scesa dal 21,6 al 19,0 per cento.

Il patrimonio dei fondi azionari italiani alla fine del 2000 ammontava a 155,7 miliardi di euro (tav. D20), pari al 34,6 per cento del patrimonio complessivo dei fondi comuni italiani; tra i principali paesi, solo la Francia registra una quota più contenuta, pari al 28,3 per cento. Il peso dei fondi azionari sale al 60,9 per cento del totale in Germania, al 56,9 negli Stati Uniti e al 76,4 in Gran Bretagna. I fondi obbligazionari rappresentano in Italia il 34,6 per cento del totale, una quota superiore di circa otto punti percentuali a quella corrispondente dell'area dell'euro e tripla rispetto a quella degli Stati Uniti.

Tav. D20

**PATRIMONIO NETTO DEI FONDI COMUNI
NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI E NEGLI STATI UNITI**
(dati di fine periodo in miliardi di euro)

Voci		Italia (1)	Germania	Francia	Lussemburgo e Irlanda (2)		Area dell'euro (2)	Regno Unito	Stati Uniti
						di cui: controllati da intermediari italiani			
Patrimonio netto	1999	475	236	652	751	64	2.492	369	6.815
	2000	450	253	766	942	97	2.885	415	7.573
in % del PIL	1999	42,9	11,9	48,3			43,1	25,8	73,6
	2000	38,6	12,4	54,5			44,8	27,7	70,7
di cui (3):									
azionari	1999	140	133	154	267	17	859	299	4.023
	2000	156	154	217	351	50	1.146	318	4.306
interni	1999	26	37	70	....	....	....	180	3.441
	2000	27	35	116	....	7	....	230	....
europei	1999	42	39	16	....	....	....	41	....
	2000	56	44	24	....	17	....	49	....
altri	1999	71	58	68	....	....	....	78	....
	2000	72	75	77	....	25	....	38	....
obbligazionari	1999	204	64	156	241	13	807	31	804
	2000	156	57	129	264	36	770	36	879
bilanciati	1999	110	12	164	56	....	441	23	381
	2000	116	15	202	67	10	521	31	381

Fonte: FEFSI, ICI, Assogestioni ed elaborazioni Banca d'Italia.

(1) Al fine di effettuare il confronto con gli altri paesi, in questa tavola la classificazione dei fondi per comparto è stata effettuata in base alle definizioni adottate in sede europea dalla FEFSI e pertanto differisce da quella utilizzata nelle altre tavole della Relazione. - (2) I dati disponibili per i Paesi Bassi e per l'Irlanda sono relativi, rispettivamente, alla fine del 1999 e al settembre 2000. - (3) La classificazione dei fondi adottata in ambito internazionale prevede, oltre alle categorie di fondi azionaria, bilanciata e obbligazionaria, anche la categoria dei fondi monetari e una categoria residuale; i dati relativi a queste due ultime categorie non vengono riportati nella tavola.

Nel comparto azionario la quota di patrimonio facente capo a intermediari specializzati nelle borse nazionali è la più bassa in Italia, dove è pari al 17,4 per cento. È leggermente più alta in Germania (22,7 per cento), mentre risulta di gran lunga più elevata in Francia e nel Regno Unito, dove raggiunge, rispettivamente, il 53,3 e il 72,5 per cento. In Italia inoltre è assai rilevante l'incidenza dei fondi che investono in azioni di altri paesi europei, mentre quella dei fondi specializzati nelle borse statunitensi e asiatiche è simile a quella che si registra in Germania e in Francia.

Nel 2000 il rendimento medio negativo dei fondi comuni italiani (-3,6 per cento, contro 12,6 nel 1999; tav. D21) ha riflesso soprattutto la flessione del valore delle quote dei fondi azionari (-8,8 per cento), determinata dal calo delle quotazioni nelle principali borse mondiali (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*). Nel comparto obbligazionario il rendimento è andato aumentando nel corso dell'anno, portandosi al 4,3 per cento in dicembre (dallo 0,3 per cento nel 1999).

Tav. D21

**RENDIMENTI DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI
E DEI PRINCIPALI INVESTIMENTI ALTERNATIVI (1)**
(valori percentuali)

Anni	Fondi comuni (1)				Investimenti alternativi					
	Azionari	Bilanciati	Obbligazionari	Totale	Azioni italiane (2)	Azioni estere (3)	BTP (4)	CCT (4)	BOT (5)	Obbligazioni estere (6)
1990	-13,3	-8,0	10,5	-3,5	-23,2	-26,1	12,1	14,2	11,2	-0,8
1991	7,5	7,3	11,6	9,9	0,8	19,3	13,6	13,2	11,2	17,6
1992	5,2	3,9	11,3	8,3	-7,8	22,8	9,8	10,4	11,1	35,9
1993	37,1	32,8	19,9	25,4	46,4	42,6	25,0	17,3	12,1	29,8
1994	-3,6	-1,2	-1,3	-2,4	2,2	-0,9	-0,8	7,4	7,4	-4,0
1995	1,3	3,9	10,4	6,8	-2,1	18,2	15,6	11,3	9,0	16,7
1996	8,4	9,5	9,4	9,3	16,9	8,5	19,2	9,9	8,9	-1,1
1997	30,3	24,8	6,6	11,8	59,5	34,2	11,4	6,1	5,7	18,1
1998	22,2	18,1	5,2	9,4	41,6	16,8	10,4	5,3	4,3	7,0
1999	35,7	16,7	0,3	12,6	22,3	45,4	-1,5	3,3	3,2	13,7
2000	-8,8	-0,5	4,3	-3,6	5,4	-6,1	6,3	4,4	3,7	8,2

(1) Compresa le Sicav. - (2) Variazione percentuale dell'indice di capitalizzazione dei titoli quotati alla borsa italiana; include i dividendi. - (3) Variazioni percentuali dell'indice Morgan Stanley delle borse mondiali; sono inclusi i dividendi, al netto delle ritenute alla fonte, e si tiene conto delle variazioni del tasso di cambio. - (4) Variazione percentuale dell'indice di capitalizzazione relativo ai prezzi dei titoli rilevati alla borsa italiana; fino al 1998, calcolata al netto della ritenuta del 12,5 per cento. - (5) Tasso all'emissione dei BOT a 12 mesi all'inizio dell'anno; fino al 1998, calcolato al netto della ritenuta del 12,5 per cento. - (6) Variazione percentuale dell'indice J.P. Morgan dei mercati obbligazionari mondiali, escluso il mercato italiano; tiene conto delle variazioni del tasso di cambio.

Nel biennio 1999-2000 nei tre principali paesi dell'area dell'euro le commissioni di gestione dei fondi azionari sono lievemente aumentate rispetto ai valori medi degli anni precedenti, riflettendo l'elevato volume di risparmio affluito verso tale comparto. Secondo i dati raccolti dalla società Lipper, le provvigioni di gestione dei fondi azionari nel biennio sono salite di circa due decimi di punto in Francia, all'1,5 per cento, di poco meno di un decimo di punto in Italia, all'1,6 per cento, e di cinque centesimi di punto in Germania, allo 0,9 per

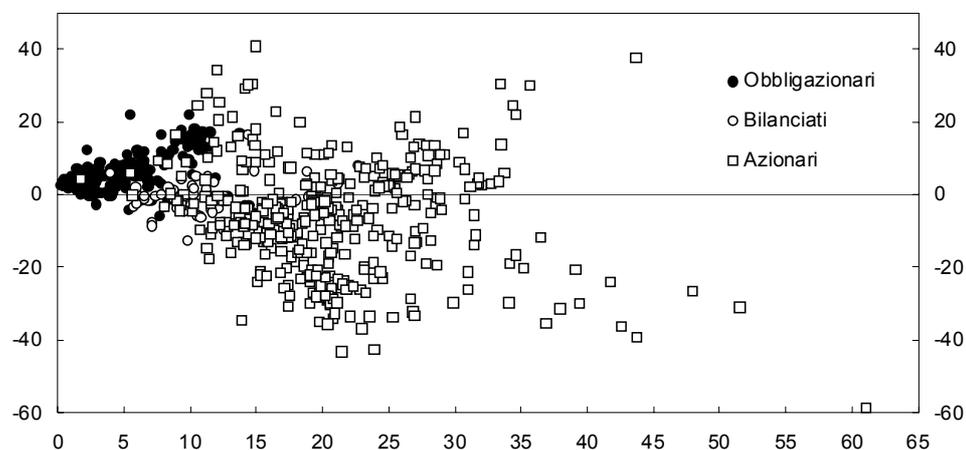
cento. Incrementi più contenuti delle commissioni sono stati registrati anche nel comparto dei fondi bilanciati. Le provvigioni di gestione dei fondi obbligazionari sono leggermente cresciute in Francia, portandosi all'1,1 per cento, in linea con quelle registrate in Italia; le commissioni dei fondi obbligazionari tedeschi sono invece scese di quasi un decimo di punto, allo 0,6 per cento. Un calo generalizzato è stato infine registrato dalle commissioni di gestione dei fondi monetari, che nel 2000 erano pari allo 0,8 per cento in Italia, allo 0,9 in Francia e allo 0,5 in Germania.

Il grado di dispersione dei rendimenti all'interno dei singoli comparti è aumentato lievemente rispetto all'anno precedente per i fondi obbligazionari, mentre si è ridotto per quelli azionari: per i primi, i risultati hanno oscillato tra un minimo del -5,8 per cento e un massimo del 22,1 per cento; per i fondi azionari i rendimenti sono stati invece compresi tra -58,6 e 40,9 per cento (fig. D16). La variabilità dei rendimenti dei singoli fondi è rimasta relativamente contenuta all'interno del comparto obbligazionario (tra lo 0,2 e il 22,9 per cento), mentre è stata assai elevata in quello azionario (tra l'1,7 e il 61,0 per cento), raggiungendo i valori massimi nel caso di alcuni intermediari specializzati in investimenti nelle borse asiatiche e in titoli di società ad alta tecnologia.

Fig. D16

**FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI:
RENDIMENTO E VARIABILITÀ (1)**

(valori percentuali nel periodo dicembre 1999 - dicembre 2000)



(1) Asse verticale: rendimento; asse orizzontale: deviazione standard dei rendimenti giornalieri.

Come nel 1999 i fondi comuni hanno effettuato cospicui acquisti netti di azioni estere (76.900 miliardi di lire, contro 79.400 nel 1999), mentre per le azioni italiane si sono avuti smobilizzi per 3.900 miliardi (contro 10.300 miliardi nel 1999; tav. D19). All'interno del portafoglio obbligazionario, le consistenti vendite di titoli di Stato si sono concentrate per oltre i due terzi sui CCT e sui CTZ. I fondi hanno inoltre effettuato disinvestimenti netti di obbligazioni estere per 8.600 miliardi.

Alla fine del 2000 i titoli di Stato italiani costituivano il 29,6 per cento del portafoglio complessivo dei fondi comuni italiani, in calo di 6,2 punti percentuali rispetto all'anno precedente; a fronte di un'ulteriore riduzione della quota di titoli a breve termine e a tasso variabile, quella dei BTP si è stabilizzata poco al di sopra del 20 per cento. Le azioni italiane rappresentavano il 10,6 per cento del portafoglio complessivo (9,9 per cento nel 1999). È invece salita considerevolmente, dal 52,2 al 57,1 per cento, l'incidenza dei titoli esteri, a causa soprattutto del forte incremento della quota di azioni, dal 27,9 al 32,4 per cento; l'aumento ha interessato in proporzioni simili sia le azioni di altri paesi dell'area dell'euro sia quelle di paesi esterni all'area, che alla fine dell'anno costituivano oltre due terzi del totale delle azioni estere detenute dai fondi italiani (70,8 per cento alla fine del 1999; tav. D22). Il lieve incremento del peso delle obbligazioni estere (dal 24,3 al 24,7 per cento) è dovuto per lo più ai titoli di Stato di altri paesi dell'area, che alla fine dell'anno formavano circa un decimo del portafoglio complessivo.

Tav. D22

**PORTAFOGLIO TITOLI DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI:
 COMPOSIZIONE PER EMITTENTE E PER VALUTA (1)**
*(valori di mercato; consistenze di fine periodo in miliardi di lire e,
 fra parentesi, in milioni di euro)*

Anni	Titoli di Stato e obbligazioni						Azioni			Totale (2)
	Emittenti italiani			Emittenti esteri			Emittenti italiani	Emittenti esteri		
	Settore pubblico	Banche	Imprese	Area dell'euro		Altri		Area dell'euro	Altri	
				di cui: titoli di Stato						
Titoli in euro										
1999 .	310.990 (160.613)	9.424 (4.867)	4.093 (2.114)	107.355 (55.444)	82.607 (42.663)	27.720 (14.316)	86.408 (44.626)	69.874 (36.087)	126 (65)	615.989 (318.132)
2000 .	241.778 (124.868)	10.175 (5.255)	4.539 (2.344)	105.029 (54.243)	80.975 (41.820)	24.941 (12.881)	85.659 (44.239)	82.586 (42.652)	213 (110)	554.919 (286.592)
Titoli in valute esterne all'area dell'euro										
1999 .	3.967 (2.049)	139 (72)	.. (. .)	3.139 (1.621)	469 (242)	72.506 (37.446)	37 (19)	1.088 (562)	171.501 (88.573)	252.377 (130.342)
2000 .	4.277 (2.209)	103 (53)	.. (. .)	2.724 (1.407)	366 (189)	67.181 (34.696)	70 (36)	1.115 (576)	177.819 (91.836)	253.289 (130.813)
Totale portafoglio										
1999 .	314.958 (162.662)	9.563 (4.939)	4.093 (2.114)	110.493 (57.065)	83.076 (42.905)	100.225 (51.762)	86.445 (44.645)	70.962 (36.649)	171.627 (88.638)	868.367 (448.474)
2000 .	246.055 (127.077)	10.278 (5.308)	4.539 (2.344)	107.753 (55.650)	81.341 (42.009)	92.122 (47.577)	85.728 (44.275)	83.701 (43.228)	178.032 (91.946)	808.209 (417.405)

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Differisce da quello della tavola D19, in quanto non comprende la voce "altre attività finanziarie".

Le gestioni di patrimoni mobiliari

Nel 2000 la raccolta netta delle gestioni patrimoniali si è mantenuta elevata (64.100 miliardi di lire; tav. D23), anche se inferiore a quella del 1999 (104.000 miliardi). Cospicua nei primi due trimestri, essa ha interessato esclusivamente le gestioni effettuate dalle società di gestione del risparmio (SGR), che nell'anno hanno raccolto 78.400 miliardi di lire.

Tav. D23

PORTAFOGLIO TITOLI DELLE GESTIONI PATRIMONIALI ITALIANE (1) (miliardi di lire, milioni di euro e quote percentuali)

Voci	1999		2000 (2)		1998	1999	2000 (2)
	lire	euro	lire	euro			
	Flussi netti				Consistenze di fine periodo (composizione percentuale)		
Titoli di Stato e obbligazioni italiane	-1.574	-813	-6.894	-3.561	48,7	36,3	31,3
A breve termine e indicizzati .	9.184	4.743	-5.036	-2.601	14,6	10,6	7,7
BOT	8.450	4.364	-1.013	-523	2,3	1,2	0,5
CCT	1.881	971	-4.023	-2.078	12,3	9,4	7,2
A medio e a lungo termine . . .	-10.759	-5.556	-1.858	-960	34,1	25,7	23,6
CTZ	-3.278	-1.693	-758	-392	4,4	1,5	0,7
BTP	-3.161	-1.632	-1.211	-625	23,7	17,9	16,2
Altri	-2.722	-1.406	111	57	2,0	2,0	1,2
Obbligazioni	-1.083	-559	..	..	3,9	4,3	5,5
Azioni italiane	149	77	-2.463	-1.272	5,1	5,8	5,8
Quote di fondi comuni italiani	21.425	11.065	30.044	15.516	34,6	41,5	44,8
Titoli esteri	38.035	19.643	34.868	18.008	11,5	15,7	16,9
Obbligazioni	286	148	-2.939	-1.518	7,1	6,1	5,0
Azioni	6.256	3.231	3.347	1.729	1,7	3,5	2,5
Quote di fondi comuni	31.493	16.265	34.459	17.797	2,6	6,1	9,3
Altre attività finanziarie	253	130	3.696	1.909	0,1	0,7	1,2
Totale	58.287	30.102	59.251	30.600	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>							
Raccolta netta	103.976	53.699	64.065	33.087			
Banche	28.855	14.902	-14.141	-7.303			
SIM	25.349	13.092	-213	-110			
SGR	49.772	25.705	78.419	40.500			
Portafoglio (miliardi di lire)					514.948	691.920	735.649

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche. - (2) Dati provvisori.

Il patrimonio amministrato è cresciuto del 5,9 per cento, raggiungendo i 759.200 miliardi di lire. La quota di risorse che fa capo alle SGR è salita rapidamente nel corso dell'anno, dal 26,8 al 35,6 per cento, anche per effetto delle trasformazioni di alcune SIM in SGR e della tendenza dei gruppi bancari a concentrare nelle SGR l'attività di gestione individuale.

Per la prima volta dall'inizio degli anni novanta, il risultato finanziario delle gestioni (misurato dall'incremento del patrimonio netto depurato del flusso della raccolta, che approssima il rendimento della gestione nell'ipotesi di un integrale reinvestimento delle cedole maturate) è risultato lievemente negativo (-0,8 per cento, contro 8,1 per cento nel 1999). Se si ipotizza che la composizione del portafoglio dei fondi comuni detenuti dalle gestioni coincida con quella del complesso dei fondi italiani, il differenziale di rendimento positivo con i fondi comuni (pari a 2,8 punti percentuali) è dovuto soprattutto all'incidenza, ancora elevata, dei titoli di Stato italiani nel portafoglio delle gestioni, e al peso relativamente contenuto delle azioni estere. Il risultato riflette gli andamenti differenziati delle diverse categorie di intermediari: mentre il rendimento conseguito dalle gestioni delle banche e delle SIM è stato negativo (rispettivamente, -0,8 e -1,3 per cento), quello delle SGR è stato lievemente positivo (0,4 per cento).

Gli acquisti netti di titoli da parte delle gestioni patrimoniali, pari a 59.300 miliardi di lire, sono stati in gran parte costituiti da sottoscrizioni di quote di fondi comuni italiani ed esteri, per un ammontare di 30.000 e 34.500 miliardi rispettivamente. Le gestioni hanno ceduto titoli di Stato e azioni italiane rispettivamente per 6.900 e 2.500 miliardi, mentre hanno acquistato azioni estere per 3.300 miliardi.

Alla fine del 2000 il 54,1 per cento del portafoglio complessivo delle gestioni patrimoniali era investito in quote di fondi comuni. Attribuendo ai fondi comuni detenuti dalle gestioni una composizione del portafoglio analoga a quella media dei fondi italiani, l'incidenza dei titoli di Stato italiani nel portafoglio delle gestioni sarebbe pari a circa il 48,8 per cento (17 punti percentuali in più rispetto ai fondi). Il peso delle azioni italiane sarebbe solo lievemente superiore a quello nel portafoglio dei fondi comuni (11,6 per cento, contro 10,6), mentre la quota di titoli esteri sarebbe molto più bassa (38,4 per cento, contro 57,1 per i fondi comuni), soprattutto a causa della minore incidenza delle azioni (20,1 per cento, contro 32,4).

Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione

Le compagnie di assicurazione. - Nel 2000 i premi raccolti dalle compagnie di assicurazione sono ammontati a 77.000 miliardi di lire nel ramo vita e a 53.900 miliardi nel ramo danni, con un aumento rispetto all'anno precedente, rispettivamente, di 8.100 e 3.100 miliardi di lire (tav. D24). Il ritmo

di crescita della raccolta complessiva (9,4 per cento) si è dimezzato rispetto alla media del triennio 1997-99; ciò ha riflesso il forte rallentamento dei premi del ramo vita, cresciuti dell'11,8 per cento, meno di un terzo del valore dei tre anni precedenti.

Tav. D24

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PRINCIPALI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ
(valori di bilancio; consistenze di fine periodo in miliardi di lire
e, fra parentesi, in milioni di euro)

Anni	Attività						Passività		Per memoria: raccolta premi (4)
	Depositi e con- tante (1)	Titoli (1)	Mutui e annualità (2)	Immobili	Altri attivi netti	Totale	Riserve tecniche (3)	Patrimonio netto	
Ramo vita									
1996	2.012	137.856	1.808	10.319	4.226	156.221	130.890	25.331	26.063
1997	2.849	170.707	1.948	10.177	6.349	192.030	165.017	27.013	36.986
1998	3.519	218.725	1.897	4.744	5.249	234.134	205.434	28.700	51.277
1999	4.333 (2.237)	279.225 (144.207)	1.430 (739)	4.321 (2.232)	7.979 (4.121)	297.288 (153.536)	266.483 (137.627)	30.805 (15.909)	68.925 (35.597)
2000 (5) . .	5.306 (2.740)	335.296 (173.166)	1.514 (782)	4.242 (2.191)	8.595 (4.439)	354.953 (183.318)	320.254 (165.398)	34.699 (17.920)	77.033 (39.784)
Ramo danni									
1996	3.045	62.816	626	13.063	11.192	90.742	69.109	21.633	41.650
1997	2.929	66.634	1.603	13.183	14.301	98.650	75.267	23.383	44.450
1998	3.033	75.684	919	11.871	16.380	107.887	82.007	25.880	47.440
1999	3.252 (1.680)	82.441 (42.577)	519 (268)	12.018 (6.207)	16.816 (8.685)	115.046 (59.416)	88.781 (45.851)	26.265 (13.565)	50.820 (26.246)
2000 (5) . .	3.551 (1.834)	93.235 (48.152)	742 (383)	11.827 (6.108)	14.903 (7.697)	124.258 (64.174)	94.891 (49.007)	29.367 (15.167)	53.933 (27.854)
Totale									
1996	5.057	200.672	2.434	23.382	15.418	246.963	199.999	46.964	67.713
1997	5.778	237.341	3.551	23.360	20.650	290.680	240.284	50.396	81.436
1998	6.552	294.409	2.816	16.615	21.629	342.021	287.441	54.580	98.717
1999	7.585 (3.917)	361.666 (186.784)	1.949 (1.007)	16.339 (8.438)	24.795 (12.807)	412.334 (212.953)	355.264 (183.479)	57.070 (29.474)	119.745 (61.843)
2000 (5) . .	8.857 (4.574)	428.531 (221.318)	2.256 (1.165)	16.069 (8.299)	23.498 (12.136)	479.211 (247.491)	415.145 (214.404)	64.066 (33.087)	130.966 (67.638)

(1) In lire e in valuta; sono incluse le attività affidate alle gestioni patrimoniali. - (2) Al netto delle corrispondenti voci passive. - (3) Al netto delle cessioni per riassicurazioni. - (4) Dati relativi al lavoro diretto italiano; includono i premi incassati dalle sedi secondarie nei paesi della UE. - (5) Dati parzialmente stimati.

Da un'indagine condotta presso 329 banche risulta che nel 2000 gli accordi finalizzati alla vendita di polizze assicurative mediante la rete degli sportelli bancari hanno interessato 90 compagnie assicurative e 2.282 prodotti. Circa un quarto delle polizze è stato lanciato nel corso dello stesso anno (contro il 37 per cento nel 1999); quelle collocate da ciascuna banca sono aumentate del 35 per cento rispetto al 1999. Le spese in rapporto ai premi si sono ridotte leggermente, confermando il trend degli ultimi anni.

Dal 1° gennaio dell'anno in corso, con l'entrata in vigore del D.lgs. 18 febbraio 2000, n. 47, sono stati introdotti i piani di previdenza individuali, assoggettati alla disciplina fiscale della previdenza complementare (cfr. il capitolo: Gli investitori istituzionali nella Relazione sull'anno 1999). La legge consente di costituire il proprio piano sia per il tramite di fondi pensione aperti, sia sottoscrivendo contratti assicurativi con finalità previdenziale, ovvero polizze che prevedono l'erogazione della prestazione solo al compimento dell'età pensionabile e dopo aver soddisfatto requisiti di partecipazione minima. La legge disciplina inoltre il diritto del risparmiatore di trasferire da un intermediario all'altro le proprie posizioni o di riscattarle all'interno di un piano di previdenza individuale.

Le riserve tecniche hanno mantenuto un ritmo di crescita sostenuto, pari al 16,9 per cento, raggiungendo i 415.100 miliardi di lire. Le riserve del ramo vita sono aumentate del 20,2 per cento; alla fine dell'anno esse rappresentavano il 77,1 per cento delle riserve complessive (75,0 per cento alla fine del 1999). Il portafoglio titoli è ancora aumentato considerevolmente, da 361.700 a 428.500 miliardi di lire; è invece diminuito lievemente il patrimonio immobiliare (da 16.300 a 16.100 miliardi).

Nel 2000 è ulteriormente salito il peso delle azioni e dei fondi comuni nel portafoglio delle compagnie di assicurazione, portatosi rispettivamente al 21,0 e all'11,3 per cento (contro il 19,8 e il 7,8 per cento nel 1999; tav. D25). Ha invece subito una nuova flessione la quota di titoli di Stato, scesa dal 44,8 al 38,3 per cento.

I portafogli di attività finanziarie sottostanti le diverse tipologie di polizze vita sono molto differenziati. Secondo i dati resi noti dall'Isvap, alla fine del terzo trimestre del 2000 le attività complessive che fanno capo alle polizze vita rivalutabili, pari a 203.200 miliardi di lire, erano investite per oltre l'84,1 per cento in titoli a reddito fisso, costituiti per oltre la metà da BTP. Le azioni costituivano il 7,2 per cento del patrimonio ed erano rappresentate in gran parte da titoli italiani. Le quote di fondi comuni costituivano il 5,4 per cento del totale. Assai più elevata risultava invece l'incidenza delle azioni nel portafoglio delle gestioni collettive cui sono indicizzate le polizze unit-linked.

Ifondi pensione. - Alla fine del 2000 il patrimonio complessivo dei fondi pensione e degli enti di previdenza esterni all'INPS ammontava a 148.100 miliardi di lire, il 4,9 per cento in più rispetto all'anno precedente (tav. D26). Il patrimonio dei fondi pensione istituiti secondo il nuovo regime della previdenza complementare del 1993 era salito a 3.400 miliardi di lire, pari al 2,3 per cento del totale; quello dei fondi preesistenti alla riforma del 1993 aveva raggiunto i 60.000 miliardi. Il patrimonio degli enti previdenziali era aumen-

tato da 83.900 a 84.700 miliardi. Alla fine del 2000 le attività gestite dai fondi pensione e dagli enti previdenziali erano pari al 6,6 per cento del PIL.

Tav. D25

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PORTAFOGLIO TITOLI (1)
(valori di bilancio; consistenze di fine periodo in miliardi di lire
e, fra parentesi, in milioni di euro)

Anni	Titoli in euro					Titoli in valute esterne all'area dell'euro		Quote fondi comuni	Totale
	Titoli pubblici e obbligazioni			Azioni (2)	Totale	di cui: azioni (2)			
	Titoli pubblici	Obbliga- zioni	Totale						
Ramo vita									
1998 ...	123.415	45.508	168.923	27.923	196.846	13.146	1.891	8.733	218.725
1999 ...	126.255 (65.205)	69.018 (35.645)	195.273 (100.850)	35.750 (18.463)	231.023 (119.313)	21.204 (10.951)	6.192 (3.198)	26.998 (13.943)	279.225 (144.207)
2000 (3)	127.391 (65.792)	91.607 (47.311)	218.998 (113.103)	46.459 (23.994)	265.457 (137.097)	23.271 (12.018)	8.080 (4.173)	46.568 (24.050)	335.296 (173.166)
Ramo danni									
1998 ...	34.469	12.935	47.404	22.998	70.402	4.573	995	709	75.684
1999 ...	35.780 (18.479)	12.871 (6.648)	48.651 (25.126)	27.970 (14.445)	76.621 (39.572)	4.566 (2.358)	1.541 (796)	1.254 (648)	82.441 (42.577)
2000 (3)	36.621 (18.913)	16.093 (8.311)	52.714 (27.225)	33.924 (17.520)	86.638 (44.745)	4.885 (2.523)	1.693 (874)	1.712 (884)	93.235 (48.152)
Totale									
1998 ...	157.884	58.443	216.327	50.921	267.248	17.719	2.886	9.442	294.409
1999 ...	162.035 (83.684)	81.889 (42.293)	243.924 (125.977)	63.720 (32.908)	307.644 (158.885)	25.770 (13.309)	7.733 (3.994)	28.252 (14.590)	361.666 (186.784)
2000 (3)	164.012 (84.705)	107.700 (55.623)	271.712 (140.328)	80.383 (41.514)	352.095 (181.842)	28.156 (14.541)	9.773 (5.047)	48.280 (24.934)	428.531 (221.318)

(1) Sono incluse le attività affidate alle gestioni patrimoniali. Il portafoglio delle attività relative ai fondi pensione e ai prodotti connessi con fondi di investimento e indici di mercato è parzialmente stimato. - (2) Compresa le partecipazioni. - (3) Dati parzialmente stimati.

Gli enti di previdenza esterni all'INPS, riguardanti alcune categorie di lavoratori autonomi, di liberi professionisti e di dipendenti pubblici e privati, pur non rientrando tra le istituzioni cui è richiesta l'iscrizione all'albo dei fondi pensione istituito presso l'apposita commissione di vigilanza, costituiscono una importante forma di gestione collettiva del risparmio a fini previdenziali. La maggior parte di questi enti eroga le prestazioni secondo il criterio della capitalizzazione dei contributi versati dai lavoratori.

L'attivo degli enti previdenziali continua a caratterizzarsi per l'elevata incidenza degli immobili e dei mezzi liquidi (pari, rispettivamente, al 47,1 e al 30,5 per cento del totale). I fondi preesistenti alla riforma del 1993 deten-

gono invece porzioni cospicue del proprio patrimonio sotto forma di obbligazioni e azioni (pari rispettivamente al 47,6 e al 19,6 per cento del totale).

Tav. D26

FONDI PENSIONE ED ENTI DI PREVIDENZA: PRINCIPALI ATTIVITÀ (1)

(valori di bilancio; consistenze di fine periodo in miliardi di lire e, fra parentesi, in milioni di euro)

Voci	1999				2000 (2)			
	Enti di previdenza (3)	Fondi pensione		Totale	Enti di previdenza (3)	Fondi pensione		Totale
		Istituiti prima della riforma del 1993	Istituiti dopo la riforma del 1993			Istituiti prima della riforma del 1993	Istituiti dopo la riforma del 1993	
Liquidità	23.458 (12.115)	1.079 (557)	94 (49)	24.631 (12.721)	25.814 (13.332)	1.593 (823)	210 (109)	27.618 (14.263)
Obbligazioni . . .	11.532 (5.956)	27.699 (14.305)	897 (463)	40.128 (20.724)	11.743 (6.065)	28.573 (14.757)	2.007 (1.037)	42.324 (21.858)
di cui:								
titoli pubblici (4)	9.125 (4.713)	12.013 (6.204)	. . . . (. . . .)	21.138 (10.917)	9.312 (4.809)	11.469 (5.923)	. . . . (. . . .)	20.781 (10.733)
Azioni	988 (510)	10.779 (5.567)	347 (179)	12.113 (6.256)	1.088 (562)	11.747 (6.067)	776 (401)	13.610 (7.029)
Mutui e altre attività finanziarie . . .	8.216 (4.243)	9.291 (4.798)	169 (88)	17.676 (9.129)	6.195 (3.199)	9.848 (5.086)	379 (196)	16.423 (8.482)
Immobili	39.717 (20.512)	6.973 (3.601)	- (-)	46.690 (24.114)	39.868 (20.590)	8.271 (4.272)	- (-)	48.139 (24.862)
Totale attività	83.911 (43.336)	55.821 (28.829)	1.507 (778)	141.239 (72.944)	84.708 (43.748)	60.033 (31.004)	3.373 (1.742)	148.114 (76.495)

(1) La composizione delle attività è parzialmente stimata. - (2) Dati provvisori. - (3) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
- (4) Per i fondi istituiti prima della riforma del 1993, il dato si riferisce ai soli intermediari vigilati dalla Banca d'Italia.

Secondo i dati resi noti dalla Covip, al 31 marzo 2001 risultavano autorizzati all'esercizio dell'attività 23 fondi negoziali e 85 fondi aperti (rispettivamente 6 e 79 alla fine del 1999). Per i fondi negoziali, il tasso di adesione (ovvero il rapporto tra il numero degli iscritti e quello dei potenziali aderenti) è salito dal 26,5 del 1999 al 32,5 per cento. La maggior parte delle contribuzioni ai fondi aperti è avvenuta mediante gli sportelli bancari (83,8 per cento); quella operata per il tramite delle compagnie di assicurazione è risultata pari al 9,6 per cento.

Le scelte di portafoglio delle due tipologie di fondi previdenziali istituiti dopo la riforma del 1993 risultano molto differenziate. Mentre il patrimonio dei fondi pensione negoziali è costituito quasi per tre quarti da obbligazioni, quello dei fondi pensione aperti è ripartito in proporzioni simili in obbligazioni, azioni e fondi comuni e include una quota elevata di attività liquide.

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

Nel corso del 2000 l'andamento delle quotazioni azionarie in Italia è stato influenzato dall'evoluzione del ciclo in Europa e dalle aspettative relative al suo andamento negli Stati Uniti. Le oscillazioni dei corsi sono state assai ampie soprattutto nel settore dei titoli tecnologici, le cui quotazioni avevano raggiunto nei primi mesi dell'anno valori assai elevati in relazione ai fondamentali dell'economia reale e alla redditività delle aziende. Più stabili sono risultati i corsi dei titoli obbligazionari a lungo termine, pur in presenza di un aumento dei tassi a carico della maggior parte degli emittenti. Le imprese private hanno effettuato un ampio ricorso ai mercati finanziari, sia attraverso collocamenti di obbligazioni sull'euromercato, sia attraverso emissioni azionarie in borsa.

I rendimenti a lungo termine dei titoli di Stato italiani sono rimasti stabili nei primi dieci mesi del 2000; sono poi discesi di circa 0,5 punti percentuali nell'ultimo bimestre dell'anno, al delinarsi di segnali di rallentamento ciclico. La riduzione si è in parte riflessa sui tassi d'interesse reali, il cui livello, storicamente basso, si è mantenuto in linea con quello prevalente nel complesso dell'area dell'euro. Si sono lievemente ampliati i differenziali di interesse rispetto ai Bund tedeschi, che hanno assunto il ruolo di titoli benchmark nel comparto a lungo termine in euro.

Le emissioni nette di titoli pubblici italiani sono aumentate rispetto al 1999. Come negli anni precedenti si sono concentrate nei comparti a medio e a lungo termine; la durata finanziaria dei titoli quotati è ulteriormente aumentata, oltrepassando alla fine del 2000 la soglia dei tre anni. L'MTS italiano ha assicurato elevata liquidità agli scambi di titoli pubblici per tutto il corso dell'anno, non risentendo in misura significativa della concorrenza di circuiti elettronici alternativi. Le negoziazioni di derivati sui titoli di Stato decennali dell'area dell'euro, concentrate sui contratti relativi al Bund tedesco, sono aumentate in misura considerevole.

Le emissioni nette di obbligazioni a medio e a lungo termine da parte di operatori privati italiani sono state nel 2000 in linea con il valore assai elevato dell'anno precedente; la maggior parte delle nuove emissioni è stata collocata sul mercato internazionale. Nella seconda metà dell'anno, il peggioramento delle prospettive della crescita mondiale e l'elevato livello di indebitamento raggiunto in taluni settori industriali si sono riflessi negativamente sul merito di credito degli emittenti, dando luogo a un incremento del costo del finanziamento obbligazionario.

Tra l'inizio e la fine del 2000 la borsa italiana ha fatto registrare, all'opposto delle altre maggiori piazze europee, un leggero incremento dei corsi, riflettendo sia l'andamento favorevole dei titoli bancari e assicurativi sia una flessione delle quotazioni nel comparto delle telecomunicazioni meno pronunciata che negli altri paesi. La capitalizzazione della borsa italiana si attestava nel marzo 2001 intorno al 60 per cento del prodotto interno lordo, un valore ancora relativamente contenuto nel confronto europeo; nel corso dell'anno si sono quotate 45 nuove imprese italiane.

I titoli del settore pubblico

L'offerta e la domanda di titoli. - Nel 2000 le emissioni nette di titoli pubblici in Italia sono state pari a 14,7 miliardi di euro (28.400 miliardi di lire), contro 5,5 miliardi nel 1999 (tav. D27). L'aumento ha riflesso soprattutto la crescita del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche rispetto all'anno precedente (cfr. il capitolo della sezione C: *La politica di bilancio*).

Nell'area dell'euro le emissioni nette di titoli di Stato hanno invece continuato a ridursi, risultando nel 2000 di circa un quarto inferiori a quelle del 1999. L'offerta si è concentrata nei comparti a medio e a lungo termine, dove i titoli italiani hanno costituito circa il 25 per cento dei collocamenti netti, contro il 23 per cento dei titoli tedeschi e di quelli francesi. Le emissioni lorde si sono ridotte di circa un decimo; la quota collocata sulle scadenze a medio e a lungo termine è discesa di poco più di un punto percentuale, al 54,3 per cento.

Il peso delle emissioni nette di titoli di Stato italiani su quelle del complesso dell'area dell'euro si è ridotto sensibilmente negli anni novanta, riflettendo il processo di risanamento dei conti pubblici nel nostro paese. Tale quota, ancora superiore al 51 per cento nel 1991, ha di poco superato l'8 per cento nel 2000 (fig. D17). La quota italiana sulle emissioni lorde dell'area rimane invece elevata (il 38,1 per cento, contro il 50,6 nel 1991), risentendo dell'ingente volume di titoli in scadenza.

Proseguendo nella strategia volta all'allungamento della durata finanziaria del debito, il Tesoro italiano ha effettuato cospicue emissioni nette di BTP (47,6 miliardi di euro). Per i titoli a breve termine (BOT e CTZ) e per i CCT, i collocamenti netti sono risultati negativi, come negli anni precedenti. Le emissioni nette di prestiti della Repubblica, negative per 3,9 miliardi di euro nel 1999, hanno raggiunto i 13,8 miliardi. La durata finanziaria dei titoli pubblici italiani è passata nel corso dell'anno da 2 anni e 11 mesi a 3 anni e 1 mese (fig. D18). Alla fine del 2000 in Italia i BTP costituivano oltre la metà della consistenza totale dei titoli pubblici; la quota complessiva dei titoli di Stato era invece pari al 79,5 per cento (80,9 per cento alla fine del 1999).

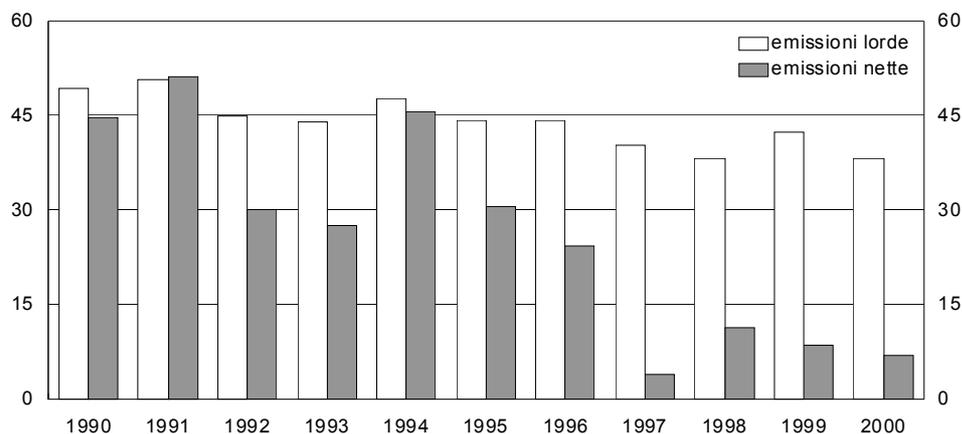
EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E DI OBBLIGAZIONI (1)*(valori in miliardi di lire e, fra parentesi, in milioni di euro)*

Emittenti	Emissioni lorde			Emissioni nette			Consistenze (2)		
	1999	2000	Gen.-mar. 2001 (3)	1999	2000	Gen.-mar. 2001 (3)	1999	2000	Marzo 2001 (3)
Settore pubblico	807.785 (417.186)	674.411 (348.304)	234.662 (121.193)	10.688 (5.520)	28.394 (14.665)	66.958 (34.581)	2.130.948 (1.100.543)	2.168.142 (1.119.752)	2.235.710 (1.154.648)
BOT	373.493 (192.893)	318.807 (164.650)	100.237 (51.768)	-35.107 (-18.131)	-33.982 (-17.550)	24.833 (12.825)	231.661 (119.643)	197.680 (102.093)	222.512 (114.918)
CTZ	95.069 (49.099)	64.511 (33.317)	22.056 (11.391)	-17.097 (-8.830)	-43.492 (-22.462)	-13.021 (-6.725)	159.740 (82.499)	120.852 (62.415)	109.575 (56.591)
CCT (4)	39.823 (20.567)	38.474 (19.870)	13.797 (7.126)	-52.723 (-27.229)	-15.219 (-7.860)	2.296 (1.186)	472.376 (243.962)	456.936 (235.988)	459.157 (237.135)
BTP	275.239 (142.149)	206.672 (106.737)	78.266 (40.421)	146.858 (75.846)	92.217 (47.626)	41.816 (21.596)	1.056.384 (545.577)	1.150.917 (594.399)	1.191.083 (615.143)
CTE .....	.. (..)	.. (..)	.. (..)	-18.879 (-9.750)	-3.377 (-1.744)	-968 (-500)	6.281 (3.244)	2.904 (1.500)	1.936 (1.000)
Prestiti della Re- pubblica	19.581 (10.113)	37.978 (19.614)	19.820 (10.236)	-7.600 (-3.925)	26.728 (13.804)	12.328 (6.367)	107.721 (55.633)	136.695 (70.597)	149.612 (77.268)
Altri	4.579 (2.365)	7.970 (4.116)	487 (252)	-4.765 (-2.461)	5.519 (2.851)	-325 (-168)	96.784 (49.985)	102.158 (52.760)	101.834 (52.593)
Banche	157.707 (81.449)	164.707 (85.064)	48.536 (25.067)	19.827 (10.240)	32.285 (16.674)	13.526 (6.986)	456.518 (235.772)	489.464 (252.787)	503.178 (259.870)
Imprese	23.543 (12.159)	37.633 (19.436)	9.452 (4.882)	13.368 (6.904)	26.054 (13.456)	4.957 (2.560)	47.061 (24.305)	69.193 (35.735)	77.079 (39.808)
Totale ...	989.035 (510.794)	876.751 (452.804)	292.652 (151.142)	43.882 (22.663)	86.733 (44.794)	85.442 (44.127)	2.634.528 (1.360.620)	2.726.800 (1.408.275)	2.815.968 (1.454.326)
<i>Per memoria:</i>									
Riacquisti di ti- toli di Stato (5)	36.002 (18.593)	21.950 (11.336)	.. (..)	-	-	-	-	-	-
<i>Composizione percentuale (6)</i>									
Settore pubblico	81,7	76,9	80,2	24,4	32,7	78,4	80,9	79,5	79,4
BOT	46,2	47,3	42,7	-328,5	-119,7	37,1	10,9	9,1	10,0
CTZ	11,8	9,6	9,4	-160,0	-153,2	-19,4	7,5	5,6	4,9
CCT (4)	4,9	5,7	5,9	-493,3	-53,6	3,4	22,2	21,1	20,5
BTP	34,1	30,6	33,4	1.374,0	324,8	62,5	49,6	53,1	53,3
CTE .....	..	..	..	-176,6	-11,9	-1,4	0,3	0,1	0,1
Prestiti della Re- pubblica	2,4	5,6	8,4	-71,1	94,1	18,4	5,1	6,3	6,7
Altri	0,6	1,2	0,2	-44,6	19,4	-1,0	4,5	4,7	4,6
Banche	15,9	18,8	16,6	45,2	37,2	15,8	17,3	18,0	17,9
Imprese	2,4	4,3	3,2	30,5	30,0	5,8	1,8	2,5	2,7
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>In % del PIL ...</i>	<i>46,1</i>	<i>38,8</i>	<i>12,4</i>	<i>2,0</i>	<i>3,8</i>	<i>3,6</i>	<i>122,8</i>	<i>120,8</i>	<i>118,9</i>

(1) Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Le mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.
- (2) Valori nominali di fine periodo. - (3) Dati provvisori. - (4) I CCT comprendono solo i certificati di credito del Tesoro a cedola variabile. - (5) Comprendono sia quelli effettuati sul mercato sia quelli effettuati alla scadenza dei titoli. Valori nominali. - (6) La composizione percentuale all'interno dei titoli del settore pubblico si riferisce al totale dei titoli di tale settore.

Fig. D17

**EMISSIONI LORDE E NETTE DI TITOLI DI STATO ITALIANI
IN PERCENTUALE DI QUELLE DELL'AREA DELL'EURO (1)**



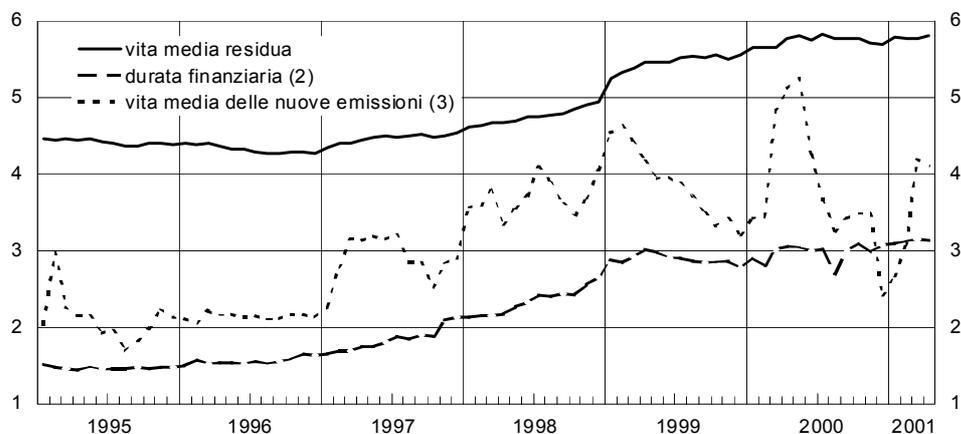
Fonte: BCE e Banca d'Italia.

(1) I dati relativi all'area dell'euro escludono i Paesi Bassi e il Portogallo.

Le banche e i fondi comuni hanno ridotto il portafoglio di titoli di Stato (tav. D28). Acquisti netti di BTP, CCT e CTZ sono stati invece effettuati dalle imprese e dalle famiglie, che hanno manifestato un maggiore interesse per i titoli di Stato soprattutto negli ultimi mesi dell'anno, in concomitanza con la caduta dei corsi azionari. I titoli pubblici in possesso di non residenti sono saliti dal 38,6 al 41,2 per cento di quelli in circolazione, per effetto dei cospicui acquisti di BTP e di prestiti della Repubblica.

Fig. D18

TITOLI DI STATO: VITA MEDIA E DURATA FINANZIARIA (1)
(anni)



(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Titoli quotati sull'MTS. - (3) Media mobile dei 3 mesi terminanti in quello indicato.

ACQUISTI NETTI E CONSISTENZE DI TITOLI (1)
(valori in miliardi di lire e, fra parentesi, in milioni di euro)

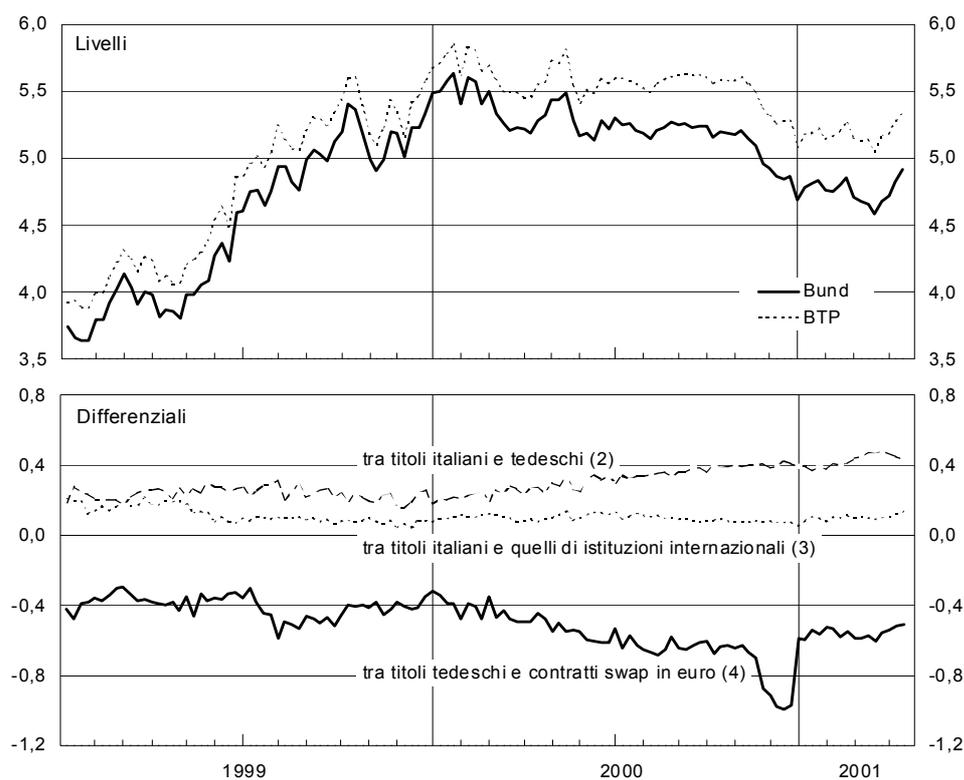
Sottoscrittori	Settore pubblico						Obbligazioni	Totale settore pubblico e obbligazioni	Azioni quotate italiane
	BOT	CTZ	CCT	BTP	Altri (2)	Totale			
Acquisti netti (valori)									
1999									
Banca d'Italia-UIC	-230	-389	-7.005	1.071	122	-6.432	76	-6.356	672
Banche	-15.608	-3.253	-12.137	3.203	3.737	-24.058	8.948	-15.109	2.981
Ist. di assicurazione	-1.900	163	-2.525	4.548	1.760	2.047	775	2.821	7.418
Fondi comuni	-8.992	-23.326	908	-3.065	-689	-35.165	5.195	-29.970	-4.907
Estero (3)	41.839	36.183	-13.015	124.048	-10.913	178.142	....	178.142	-8.396
Altri investitori (4)	-50.216	-26.474	-18.949	17.053	-25.261	-103.846	18.199	-85.647	43.604
Totale	-35.107	-17.097	-52.723	146.858	-31.244	10.688	33.193	43.882	41.372
2000									
Banca d'Italia-UIC	143 (74)	.. (. .)	6.392 (3.301)	-1.905 (-984)	2.273 (1.174)	6.903 (3.565)	-8 (-4)	6.895 (3.561)	447 (231)
Banche	-18.809 (-9.714)	-2.902 (-1.499)	-18.600 (-9.606)	-18.900 (-9.761)	957 (494)	-58.255 (-30.086)	2.666 (1.377)	-55.588 (-28.709)	916 (473)
Ist. di assicurazione	-403 (-208)	-937 (-484)	6.481 (3.347)	-2.267 (-1.171)	-1.090 (-563)	1.783 (921)	11.360 (5.867)	13.143 (6.788)	9.658 (4.988)
Fondi comuni	-5.596 (-2.890)	-22.230 (-11.481)	-21.589 (-11.150)	-10.276 (-5.307)	-469 (-242)	-60.160 (-31.070)	1.071 (553)	-59.089 (-30.517)	95 (49)
Estero (3)	-5.888 (-3.041)	-28.175 (-14.551)	2.951 (1.524)	108.120 (55.839)	23.267 (12.016)	100.275 (51.788)	.... (. . .)	100.275 (51.788)	-3.319 (-1.714)
Altri investitori (4)	-3.429 (-1.771)	10.752 (5.553)	9.147 (4.724)	17.445 (9.010)	3.932 (2.031)	37.847 (19.546)	43.250 (22.337)	81.098 (41.884)	12.170 (6.285)
Totale	-33.982 (-17.550)	-43.492 (-22.462)	-15.219 (-7.860)	92.217 (47.626)	28.870 (14.910)	28.394 (14.664)	58.340 (30.130)	86.733 (44.794)	19.967 (10.312)
Consistenze (quote percentuali)									
Dicembre 2000									
Banca d'Italia-UIC	0,1	0,3	2,5	2,7	32,5	5,6	0,1	4,4	1,0
Banche	6,1	12,0	22,1	5,9	6,3	9,7	12,8	10,3	0,7
Ist. di assicurazione	0,8	1,7	8,0	9,7	2,8	7,3	6,7	7,2	3,0
Fondi comuni	4,2	15,9	10,8	14,1	2,4	11,3	2,7	9,5	5,6
Estero (3)	60,1	41,9	21,2	43,4	52,3	41,2	....	....	14,6
Altri investitori (4)	28,7	28,2	35,4	24,2	3,7	24,9	....	....	75,1
Totale	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Totale	197.680 (102.093)	120.852 (62.415)	456.936 (235.988)	1.150.917 (594.399)	241.757 (124.857)	2.168.142 (1.119.752)	558.658 (288.523)	2.726.800 (1.408.275)	1.530.190 (790.277)

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Gli acquisti netti sono valutati al valore di mercato. Le percentuali sulle consistenze dei titoli di Stato e delle obbligazioni sono valutate al valore nominale, quelle delle azioni al valore di mercato. - (2) Sono inclusi i prestiti della Repubblica, la cui ripartizione è parzialmente stimata. Le quote percentuali dell'estero e degli altri investitori sono corrette per tener conto di sfasamenti contabili. - (3) I CCT includono tutti i certificati di credito del Tesoro. - (4) Famiglie, imprese, Amministrazioni centrali e locali, Istituti di previdenza, Cassa DD.PP. e SIM; i dati riferiti alle azioni sono parzialmente stimati.

I tassi di interesse. - Nel 2000 si è interrotto l'aumento dei tassi d'interesse a medio e a lungo termine. I rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro sono rimasti relativamente stabili fino a ottobre; in quel mese il tasso d'interesse del BTP benchmark a dieci anni si attestava al 5,6 per cento, circa 0,4 punti al di sopra del corrispondente titolo tedesco (fig. D19). Negli ultimi due mesi dell'anno, con l'emergere di segnali di deterioramento della congiuntura internazionale e con l'attenuarsi dei rischi d'inflazione nell'area dell'euro, i rendimenti sono discesi di circa mezzo punto percentuale; sono poi rimasti relativamente stabili per tutto il primo trimestre dell'anno in corso. Nel 2000 la volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui futures sul Bund decennale si è gradualmente ridotta, portandosi in ottobre al di sotto dei valori minimi toccati l'anno precedente. Dopo un lieve rialzo, temporaneo, è rimasta nei primi mesi del 2001 su questo livello (fig. D20).

Fig. D19

**RENDIMENTI LORDI DEI TITOLI DECENNALI ITALIANI E TEDESCHI
E PRINCIPALI DIFFERENZIALI D'INTERESSE (1)**
(dati settimanali; valori e punti percentuali)



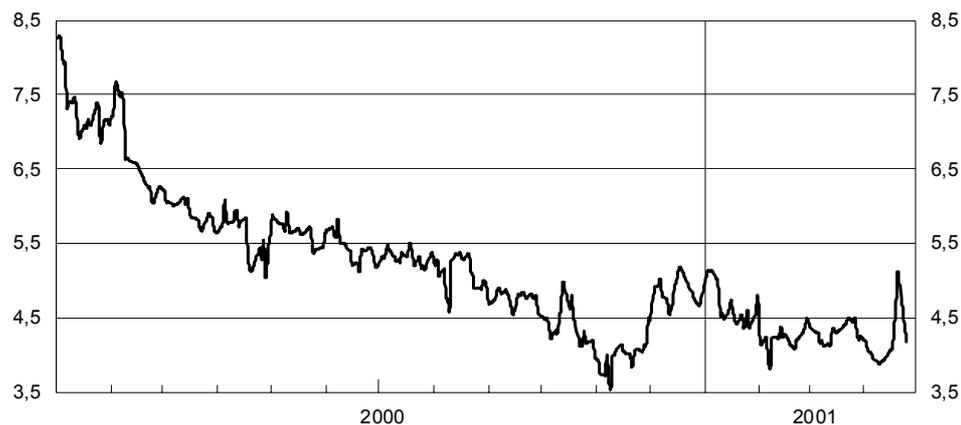
(1) Tassi benchmark. Fonte BRI. - (2) Differenziale tra il BTP benchmark decennale e il corrispondente titolo Bund. - (3) Media semplice dei differenziali di rendimento tra prestiti della Repubblica e obbligazioni BIRS con caratteristiche simili. - (4) Differenziale tra il Bund decennale e il tasso swap in euro a 10 anni.

Il calo dei rendimenti reali è stato leggermente più contenuto rispetto a quello dei tassi nominali. I tassi sui titoli di Stato francesi a dieci anni indicizzati ai prezzi al consumo, dopo aver oscillato intorno al 3,7 per cento nei

primi dieci mesi del 2000, sono scesi gradualmente di 0,3 punti negli ultimi mesi dell'anno.

Fig. D20

VARIABILITÀ ATTESA DEI BUND DECENNALI (1)
(dati giornalieri; valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: Bloomberg.
(1) Volatilità implicita nelle opzioni sui futures quotati all'EUREX.

La pendenza della curva dei rendimenti in euro si è progressivamente appiattita, riflettendo sia il lieve calo sul segmento a lungo termine sia il rialzo su quello a breve. Nel 2000 il differenziale tra rendimenti benchmark decennali e tassi a tre mesi è sceso da 2,4 a 0,2 punti percentuali, per poi mantenersi su questo livello nei primi mesi del 2001.

Dopo la sostanziale stabilità nel primo trimestre del 2000, da marzo il differenziale d'interesse tra i BTP e i Bund decennali è gradualmente aumentato, superando gli 0,4 punti percentuali alla metà di dicembre; alla metà di maggio, esso era di 0,38 punti. L'aumento dello spread, che ha interessato anche i titoli trentennali e le scadenze più brevi (tre e cinque anni), è avvenuto in concomitanza con l'avvio della fase di turbolenza dei mercati azionari mondiali; si è accentuato in maggio con l'annuncio della gara per le licenze UMTS in Germania, dai cui proventi ci si attendeva una forte riduzione delle emissioni di titoli pubblici tedeschi. Alla riduzione dei tassi sui Bund nel corso dell'anno ha contribuito la concentrazione su questi titoli della quasi totalità delle contrattazioni di derivati sui tassi di interesse a lungo termine dell'area dai primi mesi del 1999.

Per gli altri principali paesi dell'area l'aumento del differenziale a dieci anni con la Germania è stato più contenuto, pari a 7 centesimi di punto in media tra aprile e dicembre. Alla fine dello scorso anno il differenziale con i Bund decennali era pari a 0,18 punti per la Francia, 0,12 per i Paesi Bassi e 0,31 per la Spagna. L'aumento del differenziale italiano con gli altri paesi dell'area è in parte riconducibile a fattori specifici favorevoli ai titoli pubblici esteri. Per Germania e Francia ha influito soprattutto la minore offerta di titoli con sca-

denza superiore a dodici mesi. In Francia, i rendimenti dei titoli pubblici sono stati contenuti dall'impegno, assunto agli inizi dell'anno scorso da alcuni grandi intermediari di quel paese, a sostenere gli scambi di futures sulle obbligazioni del Tesoro. I titoli pubblici belgi, olandesi e spagnoli hanno beneficiato dell'avvio delle contrattazioni su circuito elettronico (MTS nazionale per i primi due, EuroMTS per il terzo), che ne ha favorito la liquidità.

Analisi econometriche relative ai principali mercati obbligazionari dell'area (Germania, Francia, Italia), al Regno Unito e agli Stati Uniti confermano che le fluttuazioni nei differenziali tra paesi e quelle tra i titoli pubblici e i tassi swaps a lungo termine osservate negli anni scorsi sono essenzialmente riconducibili a variazioni del grado di liquidità dei mercati e non alla componente legata all'andamento dei "fondamentali macroeconomici". L'analisi suggerisce che Stati Uniti e Regno Unito restano contraddistinti da mercati obbligazionari più liquidi; tra i principali mercati dell'area dell'euro, quello italiano sarebbe da tempo il più simile, sotto il profilo dell'efficienza informativa, a quelli statunitense e britannico. Il vantaggio italiano sembra ascrivibile all'operatività più che decennale di un ampio ed efficiente mercato elettronico dei titoli pubblici (MTS), finora assente in Francia e in Germania.

Il mercato secondario. - Le contrattazioni medie giornaliere di titoli italiani sul mercato telematico MTS sono scese da 9,5 miliardi di euro nel 1999 a 7,9 miliardi nel 2000 (cfr. il capitolo della sezione G: *La sorveglianza sugli scambi*). Alla flessione hanno contribuito la riduzione delle emissioni lorde di BTP, che normalmente danno luogo a un aumento delle contrattazioni sul mercato secondario, e il calo della volatilità. Sul circuito londinese EuroMTS, che ha iniziato a operare nell'aprile 1999, il volume medio giornaliero di scambi per il complesso di titoli benchmark dei paesi dell'area è aumentato da 3,0 a 3,2 miliardi di euro, riflettendo soprattutto l'inclusione nel listino di titoli spagnoli, belgi e di altri paesi dell'area. Sul circuito MOT della Borsa Italiana, gli scambi medi giornalieri di titoli di Stato italiani sono aumentati lievemente, a 510 milioni di euro.

Il segmento dei pronti contro termine sull'MTS ha registrato un'ulteriore crescita degli scambi nel 2000. Rispetto all'anno precedente, le contrattazioni medie giornaliere sono salite da 19,9 a 22,1 miliardi di euro; hanno raggiunto i 24,6 miliardi nel primo trimestre del 2001.

Diverse piattaforme elettroniche per la compravendita all'ingrosso di titoli di Stato, in competizione tra loro, sono state avviate in Europa negli ultimi due anni. Per favorire l'espansione degli scambi, accanto alla contrattazione a pronti di titoli di Stato sono stati spesso sviluppati servizi quali il pronti contro termine o l'asta telematica, mentre al listino sono stati talora iscritti anche titoli di agenzie governative o titoli non di Stato garantiti da mutui immobiliari.

I sistemi di contrattazione elettronica di titoli di Stato sono diffusi sui mercati all'ingrosso, mentre lo sono meno nelle transazioni tra intermediari e investitori finali. Un recente rapporto curato dalla BRI e dalle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci pone in luce alcune implicazioni della diffusione della compravendita elettronica di titoli

sulla struttura e sulla stabilità dei mercati. Rispetto alle contrattazioni basate su contatti telefonici (over-the-counter), i sistemi elettronici riducono i costi di transazione e aumentano la liquidità e la trasparenza degli scambi. A giudizio di molti operatori, laddove coesistono diversi sistemi elettronici potrebbe in futuro procedersi a operazioni di consolidamento, in considerazione dei costi elevati di gestione delle infrastrutture informatiche e del rafforzarsi di economie di rete e di scala. Sotto il profilo della stabilità dei mercati, l'evidenza disponibile indica che i sistemi di contrattazione elettronica non sembrano dar luogo a fenomeni di eccessiva frammentazione degli scambi, di riduzione della liquidità in periodi di tensione o di aumento della volatilità dei prezzi. Al contrario, in diversi casi essi sembrano avere aumentato la capacità del mercato di fornire liquidità in fasi caratterizzate da elevata incertezza.

Nel biennio 1999-2000, l'MTS italiano ha sostenuto agevolmente l'intensa concorrenza tra piattaforme elettroniche determinatasi in seguito all'avvio della terza fase della UEM. Il differenziale tra i prezzi lettera e denaro dei BTP si è mantenuto quasi sempre al di sotto dei 5 centesimi di punto percentuale; anche per i titoli meno trattati gli spread sono rimasti su valori tra i più bassi dall'avvio del mercato. Il turnover giornaliero (rapporto tra volume degli scambi e consistenza del titolo) dei BTP quotati è rimasto stabile intorno all'1 per cento, registrando un lieve aumento per i titoli benchmark decennali. A ciò ha contribuito anche il sensibile incremento del numero di operatori esteri che accedono al mercato senza disporre di insediamenti sul territorio nazionale, salito dall'avvio della terza fase da 11 a 27 unità.

I mercati dei derivati sui tassi di interesse. - Nel 2000 le contrattazioni di futures sui titoli di Stato decennali dell'area dell'euro si sono concentrate sul Bund tedesco. Gli scambi medi giornalieri di questo contratto hanno rappresentato circa l'80 per cento degli scambi complessivi di futures su titoli di Stato a lungo termine francesi, italiani e tedeschi, raggiungendo i 62,2 miliardi di euro (contro 58,5 miliardi nel secondo semestre del 1999). La leggera riduzione della quota di mercato del future sul titolo tedesco rispetto alla seconda metà del 1999 (quando aveva superato il 95 per cento) riflette il buon andamento degli scambi di derivati sul titolo francese Obligation assimilable du Trésor (OAT).

Il mercato delle obbligazioni private

Nel 2000 le emissioni nette di obbligazioni a medio e a lungo termine effettuate da operatori privati italiani sono state pari a 57,6 miliardi di euro, un valore in linea con quello dell'anno precedente (tav. D29). Le emissioni nette delle banche sono ammontate a 35,9 miliardi di euro, pari al 62,3 per cento del totale (dal 39,9 del 1999); quelle delle società finanziarie non bancarie sono aumentate a 14,1 miliardi. I collocamenti netti delle società non

finanziarie sono risultati invece nettamente inferiori rispetto al 1999, quando le emissioni erano state alimentate dalle operazioni connesse con il finanziamento dell'OPA su Telecom.

Tav. D29

**EMISSIONI NETTE E CONSISTENZE DI OBBLIGAZIONI PRIVATE
A MEDIO E A LUNGO TERMINE IN ITALIA E NELL'AREA DELL'EURO (1)**
(valori nominali; milioni di ecu per il 1998 e milioni di euro successivamente)

Voci	Emissioni nette			Consistenze			Quota percentuale del PIL
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	2000
Italia							
Banche	48.438	21.939	35.860	266.821	290.124	326.144	30
Altre società finanziarie .	154	8.973	14.108	5.004	14.212	28.313	3
Società non finanziarie (2)	-156	24.075	7.614	28.695	53.006	60.187	5
Totale	48.436	54.987	57.582	300.520	357.342	414.644	38
di cui: <i>mercato internazionale (3)</i>	9.290	46.845	48.735	40.333	89.903	137.650	13
Per memoria: <i>settore pubblico</i>	32.990	30.789	35.429	939.403	977.358	1.013.549	92
Area dell'euro							
Banche	148.402	227.296	250.388	2.175.799	2.435.586	2.703.527	43
Altre società finanziarie .	33.755	92.014	93.358	206.793	312.839	405.303	6
Società non finanziarie (2)	3.345	42.295	86.408	233.508	273.154	358.231	6
Totale	185.502	361.605	430.154	2.616.100	3.021.579	3.467.061	55
di cui: <i>mercato internazionale (3)</i>	167.419	391.328	485.732	894.245	1.365.636	1.847.594	30
Per memoria: <i>settore pubblico</i>	172.849	166.745	110.463	2.984.227	3.174.350	3.285.721	53

Fonte: elaborazioni su dati BCE, BRI e Banca d'Italia.
(1) I dati sono parzialmente stimati. La nazionalità e il settore di appartenenza sono quelli della società capogruppo e non della società emittente. La ripartizione dei titoli per settore di appartenenza risente della eterogeneità degli schemi di classificazione adottati dalla BCE e dalla BRI. - (2) Il dato per l'Italia include le emissioni dell'Ente FS. - (3) Il mercato internazionale è costituito dai prestiti che vengono in parte collocati presso investitori residenti in paesi diversi da quello dell'emittente.

Con l'avvio dell'euro le emissioni effettuate sul mercato internazionale da operatori italiani sono rapidamente aumentate, passando dai 9,3 miliardi del 1998 a 46,8 nel 1999 e a 48,7 nel 2000. In rapporto alle emissioni nette complessive, i collocamenti internazionali sono cresciuti dal 19,2 per cento del totale nel 1998 all'84,6 per cento del 2000; gli altri paesi dell'area dell'euro già dal 1998 concentravano le loro emissioni sul mercato internazionale.

Nel complesso dell'area, le emissioni nette di obbligazioni da parte di imprese private hanno superato i livelli, già molto elevati, raggiunti nel 1999, salendo da 361,6 a 430,2 miliardi di euro. Quelle delle imprese non finanziarie sono più che raddoppiate rispetto al 1999, mentre quelle delle banche e delle altre società finanziarie sono aumentate a ritmi molto contenuti, scendendo al 79,9 per cento del totale. La consistenza delle obbligazioni in essere è cresciuta del 14,7 per cento, raggiungendo i 3.467 miliardi di euro.

Rispetto agli Stati Uniti il mercato obbligazionario dell'area dell'euro, pur presentando un analogo peso sul PIL, si caratterizza per la bassa incidenza dei titoli di imprese non bancarie e per quella elevata dei titoli emessi da banche. Alla fine dello scorso anno il rapporto tra le obbligazioni di imprese non bancarie e il PIL era pari al 12 per cento nell'area, a fronte del 50 per cento negli Stati Uniti. Nei paesi europei i titoli emessi da banche rappresentavano il 43 per cento del PIL, a fronte del 2 per cento negli Stati Uniti.

Così come nel 1999, nei paesi dell'area l'aumento delle consistenze ha interessato esclusivamente i titoli emessi sul mercato internazionale (482,0 miliardi di euro), mentre i titoli in circolazione sui mercati nazionali si sono ridotti di 36,5 miliardi di euro. Negli Stati Uniti la consistenza delle obbligazioni sul mercato interno è invece cresciuta di 398,0 miliardi di euro, assorbendo il 64,9 per cento delle emissioni nette complessive.

Sul mercato internazionale il numero delle operazioni e la loro dimensione media sono rimasti elevati. Alcuni grandi prestiti hanno contribuito a finanziare operazioni di fusione e acquisizione, come nell'anno precedente; altri hanno finanziato gli ingenti investimenti nel settore delle telecomunicazioni. Il numero di imprese che per la prima volta hanno emesso obbligazioni sul circuito internazionale si è ridotto, da 149 nel 1999 a 104. La concentrazione settoriale delle nuove emissioni è stata elevata, con una forte incidenza delle società di telecomunicazioni e automobilistiche, oltre che delle banche. Tra le emissioni dotate di rating, la quota di quelle con la valutazione massima (AAA) è leggermente aumentata; si è inoltre ampliata la quota dei titoli con rating A e BBB, soprattutto a causa del declassamento di numerosi emittenti.

Gli intermediari dell'area dell'euro hanno mantenuto le quote di mercato internazionale nel servizio di collocamento di titoli, un'attività caratterizzata da un elevato grado di concentrazione e tradizionalmente dominata dalle banche di investimento britanniche e statunitensi. La quota del valore complessivo delle emissioni a cui gli intermediari dell'area hanno partecipato in qualità di *bookrunner* è stata pari al 28,3 per cento. La quota delle banche italiane è rimasta limitata, di poco superiore all'1 per cento.

Le banche italiane hanno collocato, in qualità di bookrunner, il 27,3 per cento dei titoli emessi sull'euromercato da imprese non finanziarie nazionali; più elevate sono state le corrispondenti quote delle banche tedesche e francesi (rispettivamente pari al 32,0 e al 43,6 per cento), mentre molto più ridotta è stata quella delle banche britanniche (12,0 per cento). Inoltre, quasi la metà delle euroobbligazioni emesse da imprese italiane è stata collocata me-

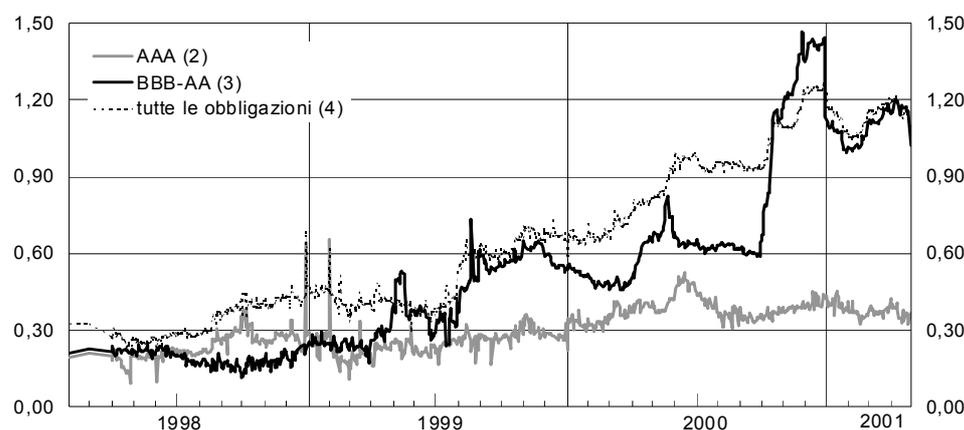
diante banche d'investimento estere, una quota simile a quella registrata nel Regno Unito (46,0 per cento) e maggiore di quelle che si rilevano in Francia e in Germania (rispettivamente pari al 24,7 e al 34,1 per cento).

Le esperienze di quei paesi dove la legge ha recentemente consentito alle banche commerciali di partecipare al collocamento di titoli obbligazionari, quali gli Stati Uniti e il Giappone, mostrano come esse siano state capaci in breve tempo di sottrarre rilevanti quote di mercato agli altri intermediari, di aumentare il grado di concorrenza dell'industria e di migliorare le condizioni di emissione, soprattutto per le imprese più piccole e con un basso merito di credito. Un'analisi econometrica del mercato delle euroobbligazioni indica che la presenza di una banca commerciale tra i soggetti incaricati di collocare il prestito consente all'impresa, a parità di altre condizioni, di ridurre il costo del capitale rispetto alle emissioni in cui il collocamento venga curato da una banca di investimento; la riduzione è maggiore nei casi in cui la banca e l'impresa siano della stessa nazionalità.

Il differenziale di rendimento tra le obbligazioni del settore non finanziario collocate sul mercato internazionale e i titoli di Stato è cresciuto di mezzo punto percentuale, raggiungendo 1,20 punti nel dicembre scorso (fig. D21); l'aumento ha interessato soprattutto i titoli con rating inferiore e quelli del settore delle telecomunicazioni (per questi ultimi, il differenziale è passato da 0,86 a 1,61 punti).

Fig. D21

**DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO DELLE EUROOBBLIGAZIONI
DEL SETTORE NON FINANZIARIO RISPETTO AI
TITOLI DI STATO DELL'AREA DELL'EURO DI PARI SCADENZA (1)**
(dati giornalieri; punti percentuali)



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

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

Nella prima parte del 2000 l'aumento degli spread all'emissione ha riflesso i timori di un eccessivo indebitamento delle imprese di telecomunicazioni, anche in relazione agli elevati oneri sostenuti per l'acquisto delle licenze per lo sviluppo della tecnologia UMTS

(cfr. il capitolo della Sezione B: L'offerta interna). Un nuovo aumento dei differenziali si è registrato negli ultimi mesi dell'anno, riflettendo il rallentamento dell'economia mondiale e le notizie su un andamento degli utili delle società di telecomunicazioni meno favorevole del previsto.

Nel quarto trimestre del 2000 l'aumento dei rendimenti richiesti dai sottoscrittori ha determinato una forte riduzione delle emissioni di obbligazioni e un più ampio ricorso al mercato dei prestiti sindacati, soprattutto da parte dei prenditori con merito di credito meno elevato. Nei primi mesi dell'anno in corso i collocamenti di obbligazioni sono tornati ad aumentare, alimentati da alcune grandi operazioni effettuate da imprese di telecomunicazioni.

Il mercato azionario

L'offerta e la domanda di azioni. - La capitalizzazione della borsa italiana nel marzo 2001 ammontava a 722 miliardi di euro (1.397.205 miliardi di lire), risultato non dissimile da quello della fine del 1999 (a fine 2000 aveva raggiunto gli 812 miliardi di euro; tav. D30). In rapporto al PIL, essa era pari al 62 per cento, un valore in linea con quello osservato in Germania, ma ancora decisamente più basso di quelli registrati in Spagna e in Francia (rispettivamente, 89 e 103 per cento).

Nel corso del 2000 hanno fatto l'ingresso in borsa 45 società (27 nel 1999), in gran parte sul Nuovo Mercato (31 società, contro 6 nel 1999). La capitalizzazione iniziale delle società neoquotate è ammontata a 30,2 miliardi di euro; a differenza del passato, le società privatizzate vi hanno contribuito in misura assai contenuta (2,4 miliardi di euro).

Nel 2000 nei tre maggiori paesi dell'area dell'euro si sono registrate 314 operazioni di prima quotazione, contro 289 nel 1999. Le iscrizioni al listino si sono concentrate nei primi mesi del 2000, in concomitanza con la fase di rapida espansione dei corsi azionari. Il valore delle nuove quotazioni presso le borse dei tre paesi è ammontato a circa 48 miliardi di euro, pari all'1,3 per cento della capitalizzazione dell'inizio dell'anno, un valore in linea con quello del 1999.

Nell'area dell'euro nel 2000 il 44,3 per cento del valore delle operazioni di quotazione ha riguardato società di telecomunicazioni e di altri settori ad alta tecnologia, che si sono rivolte in larga parte ai circuiti nazionali riservati alle società a elevato potenziale di sviluppo. In Germania il Neuer Markt per il secondo anno consecutivo ha attirato società estere (17, contro 19 nel 1999), tra cui 4 austriache, 4 olandesi, 3 israeliane e 2 statunitensi. Sul Nuovo Mercato italiano sono state ammesse alla quotazione le azioni di una società svizzera già quotata a Zurigo.

PRINCIPALI INDICATORI DELLA BORSA ITALIANA (1)
(miliardi di lire e, fra parentesi, milioni di euro, salvo diversa indicazione)

Voci	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Società italiane quotate (numero)	217	213	209	219	247	276
di cui: al Nuovo Mercato	-	-	-	-	6	39
Capitalizzazione (2)	325.568	386.156	600.042	931.472	1.396.299 (721.128)	1.573.109 (812.443)
di cui: al Nuovo Mercato	-	-	-	-	13.517 (6.981)	42.919 (22.166)
in percentuale del PIL	18,2	20,3	30,2	44,8	65,1	69,7
composizione percentuale:						
industriali	33	34	31	24	20	21
assicurativi	20	15	15	16	11	14
bancari	17	15	19	27	23	25
finanziari	5	4	4	3	3	3
servizi	25	32	31	30	43	37
Totale	100	100	100	100	100	100
Emissioni lorde di azioni (3)	8.515	5.506	7.933	13.689	43.649 (22.543)	17.714 (9.148)
di cui: al Nuovo Mercato	-	-	-	-	411 (212)	8.523 (4.402)
Capitalizzazione società di nuova quotazione (4)	64.411	14.886	12.731	42.060	360.927 (186.403)	58.380 (30.151)
di cui: società estere	-	-	-	17.268	232.660 (120.159)	.. ..
di cui: al Nuovo Mercato					2.604 (1.345)	42.807 (22.108)
Dividendi distribuiti	6.180	9.786	12.112	13.601	19.254 (9.944)	31.005 (16.013)
Rapporto utili /capitalizzazione (5)	7,0	6,9	4,6	3,9	3,4	4,5
Rapporto dividendi/capitalizzazione (5)	1,8	2,1	1,7	1,6	1,5	2,1
Controvalore degli scambi:						
mercato di borsa	140.808	157.088	339.564	822.630	980.758 (506.519)	1.680.638 (867.977)
future sull'indice Mib30	168.692	400.926	925.005	1.893.190	1.753.953 (905.841)	1.906.049 (984.392)
opzioni sull'indice Mib30	1.710	71.359	242.225	517.462	511.526 (264.181)	625.736 (323.166)
Variazione dei corsi (6)	-6,9	13,1	58,2	41,0	22,3	5,4
Turnover (7)	45	44	69	107	84	110

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note Metodologiche*. I dati non includono il Mercato ristretto. - (2) Società italiane. Valore di fine periodo. - (3) Società italiane. Il valore delle emissioni azionarie è dato dal numero di azioni emesse valutate al prezzo di emissione. - (4) Somma del valore della capitalizzazione di ciascuna società alla data di collocamento. - (5) Fonte: *Thomson Financial Datastream*. Dato di fine periodo. Valori percentuali. - (6) Variazione percentuale dell'indice Mib storico. - (7) Società italiane. Rapporto percentuale tra controvalore degli scambi e capitalizzazione media.

Le operazioni di prima quotazione sul Nuovo Mercato presentano caratteristiche diverse da quelle relative al listino principale della Borsa Italiana: è maggiore l'incidenza delle azioni di nuova emissione sull'offerta complessiva (87,2 per cento, contro 44,7 sul mercato principale); è più bassa la quota di capitale sociale ceduta dal gruppo di controllo (25,4 per cento, contro 31,1); è maggiore l'incidenza dei collocamenti riservati a operatori istituzionali (66,6 per cento, contro 51,8 del listino principale). Secondo un'indagine condotta dalle filiali della Banca d'Italia presso alcune società quotate sul Nuovo Mercato nel biennio 1999-2000, la principale motivazione sottostante la decisione di quotarsi è quella di finanziare importanti progetti di investimento o operazioni di acquisizione. Tra le altre motivazioni di rilievo figurano l'obiettivo di cedere le partecipazioni nelle società neoquotate, soprattutto quando nella compagine azionaria figurano fondi chiusi, e l'obiettivo di fornire ai dirigenti incentivi connessi con l'andamento dei corsi azionari; poco rilevante appare invece l'obiettivo di usufruire di incentivi fiscali. Tutte le società intervistate attribuiscono un'elevata considerazione alla maggiore reputazione di cui gode l'impresa in seguito all'ingresso in borsa.

Numerose innovazioni hanno interessato la piazza italiana. Nel gennaio del 2000 un importante gruppo bancario italiano ha lanciato un circuito elettronico per la contrattazione serale delle azioni delle maggiori imprese italiane e di warrant. Il circuito consente anche la compravendita di azioni estere e di obbligazioni non quotate, in questo caso lungo l'intero arco della giornata. A maggio la Borsa Italiana ha avviato una sessione di contrattazione serale; gli scambi avvengono esclusivamente mediante asta continua e riguardano i titoli degli indici Mib30 e Midex e i titoli del Nuovo Mercato. Ad aprile è divenuto operativo il circuito STAR (Segmento titoli con alti requisiti), un nuovo segmento di borsa a cui possono aderire le società del listino principale che hanno una capitalizzazione inferiore agli 800 milioni di euro e che si adeguano a precisi requisiti di liquidità e trasparenza (tra cui un flottante minimo del 35 per cento per le società di nuova quotazione e del 20 per cento per le società già quotate, la presenza di un intermediario che si impegni a quotare giornalmente prezzi di acquisto e di vendita e a effettuare periodiche analisi della situazione finanziaria della società, la pubblicazione dei bilanci, delle relazioni e di altra informativa societaria su Internet e l'adesione al Codice di autodisciplina della Borsa Italiana). Sono stati inoltre introdotti nuovi strumenti finanziari, tra cui nuovi contratti di opzione su singoli titoli e un nuovo contratto future sull'indice Mib30 (Minifib), con un valore nominale pari a 1 euro per punto di indice, rispetto ai 5 del contratto Fib.

Da luglio è entrata in vigore una nuova versione del regolamento del Nuovo Mercato, che, tra l'altro, ha reso più severo il vincolo sulla vendita delle partecipazioni nelle società di nuova quotazione (clausola di lock-in). La nuova disposizione impedisce agli azionisti che nei dodici mesi precedenti la domanda di quotazione abbiano assunto una partecipazione pari ad almeno il 2 per cento, ai soci fondatori, agli amministratori e ai dirigenti della società di vendere più del 20 per cento delle azioni detenute, per un periodo di tempo di un anno dall'avvio delle negoziazioni (di due anni nel caso di società costituite da meno di un anno). Le azioni soggette al vincolo devono essere depositate in un apposito conto titoli. La norma è volta a evitare la vendita di partecipazioni rilevanti nel periodo immediatamente successivo alla quotazione.

La Consob ha fissato le regole di comportamento a cui devono attenersi le società quotate che utilizzano Internet per diffondere informazioni agli azionisti. È stato stabilito, tra l'altro, che sul proprio sito Internet le società debbano pubblicare i principali documenti contabili e che esse non possano perseguire finalità promozionali quando forniscono informazioni relative alla propria situazione finanziaria.

Nel 2000 la ricerca di accordi tra le principali borse europee è stata particolarmente intensa. In marzo le borse di Amsterdam, Bruxelles e Parigi han-

no dato vita al circuito integrato di contrattazione Euronext (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari* nella Relazione sull'anno 1999). Nello stesso mese le borse di Londra e Francoforte hanno annunciato un piano di fusione, che è stato tuttavia successivamente abbandonato.

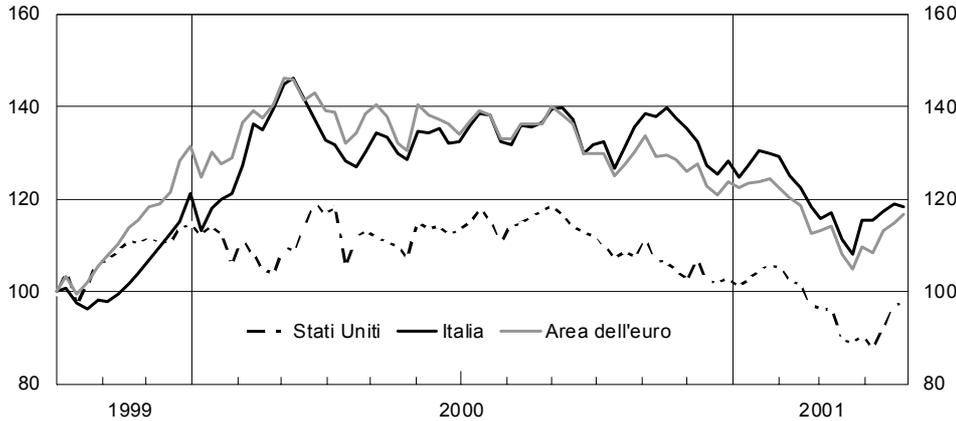
Nel marzo del 2001, il Consiglio europeo di Stoccolma ha approvato il rapporto finale sull'integrazione dei mercati finanziari europei, redatto da una commissione di esperti su iniziativa del Consiglio dei Ministri economici e finanziari. Il rapporto condivide le misure contenute nel Financial Services Action Plan (proposto dalla Commissione europea e adottato dal Consiglio europeo di Lisbona del 1999) e individua temi su cui dovrebbero incentrarsi gli interventi volti a favorire l'integrazione tra i mercati nazionali: la normativa relativa alla redazione di prospetti informativi, in caso di emissione di strumenti finanziari; le regole per l'ammissione alla quotazione sui mercati regolamentati; la normativa a tutela degli investitori; la disciplina degli organismi di investimento collettivo e dei fondi pensione; gli standard contabili per le società quotate; la disciplina dei mercati regolamentati. Il rapporto propone inoltre un nuovo iter legislativo che mira a facilitare il processo decisionale comunitario in materia di regolamentazione finanziaria. Secondo il nuovo schema, il metodo attualmente previsto dalla disciplina della UE, basato su un processo di decisione concertata tra Commissione, Parlamento e Consiglio, si applicherebbe alla sola normativa di carattere generale. Le misure attuative seguirebbero invece un iter decisionale alternativo: esse verrebbero proposte dalla Commissione - che si avvarrebbe della consulenza di una commissione di natura tecnica, composta da rappresentanti delle autorità nazionali di vigilanza, denominata European Securities Regulators Committee - e verrebbero approvate da un apposito organo composto da rappresentanti degli Stati membri, lo European Securities Committee. Lo European Securities Regulators Committee sarebbe anche responsabile dell'armonizzazione delle norme nazionali. Spetterebbe invece alla Commissione controllare l'effettivo recepimento delle disposizioni da parte degli Stati membri.

Nel 2000 la domanda di azioni quotate italiane da parte delle famiglie e delle imprese è rimasta sostenuta, pur indebolendosi negli ultimi mesi dell'anno; le sottoscrizioni nette sono ammontate a 12.200 miliardi (43.600 nel 1999). Sono proseguite le vendite di azioni italiane da parte dell'estero, mentre i fondi comuni e le banche non hanno modificato in misura rilevante i loro portafogli.

L'andamento delle quotazioni e delle contrattazioni. - Nel corso del 2000, in Europa come negli Stati Uniti, si è interrotta la fase di apprezzamento delle quotazioni azionarie protrattasi per tutta la seconda metà degli anni novanta (cfr. il capitolo della sezione A: *I mercati valutari e finanziari internazionali*). Nell'area dell'euro tra l'inizio e la fine dell'anno gli indici di borsa sono scesi del 5,9 per cento: dello 0,5 per cento in Francia, del 6,2 in Germania e del 12,7 in Spagna, mentre sono saliti del 5,4 in Italia (fig. D22). I mercati riservati alle società con elevato potenziale di sviluppo hanno registrato ovunque ampie cadute dei corsi azionari; l'indice del Nuovo Mercato si è ridotto nell'anno del 28,3 per cento, quello del Neuer Markt tedesco del 40,0 per cento.

Fig. D22

ANDAMENTO DEI CORSI AZIONARI (1)
(dati di fine settimana; indice: 1° ottobre 1999=100)



Fonte: Bloomberg.

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

La fase finale di espansione dei corsi azionari, sia in Europa sia negli Stati Uniti, è stata alimentata, nell'ultima parte del 1999 e nei primi mesi del 2000, dal forte interesse degli investitori per i titoli dei settori tecnologici. Dopo aver raggiunto un picco alla metà del marzo 2000, gli indici dei titoli tecnologici hanno registrato una considerevole flessione. Ad accentuare il calo hanno contribuito i risultati dell'asta per l'assegnazione delle licenze UMTS, giudicata dagli operatori del mercato assai onerosa e in grado di ripercuotersi negativamente sui bilanci delle compagnie di telecomunicazioni e su quelli delle imprese operanti in settori collegati, come quelli del software e dei prodotti tecnologici.

Sul finire dell'anno il netto peggioramento degli utili societari e i segnali di rallentamento ciclico davano avvio anche in Europa a una nuova correzione al ribasso delle quotazioni nei settori ad alta tecnologia. La volatilità dei prezzi, in graduale flessione dalla metà di aprile, tornava ad aumentare, pur mantenendosi al di sotto dei massimi raggiunti nel primo trimestre dell'anno (fig. D23).

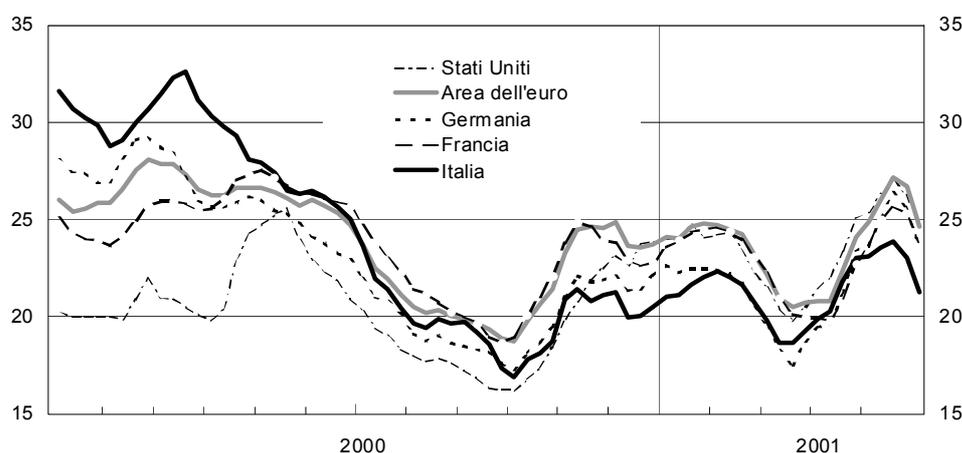
Il cedimento degli indici si arrestava temporaneamente e veniva quindi in parte recuperato all'inizio del 2001, anche in seguito a ripetute riduzioni del costo del denaro negli Stati Uniti. I corsi azionari sono quindi tornati a flettere in febbraio e in marzo, in concomitanza con il rafforzarsi di segnali negativi sulle prospettive di crescita negli Stati Uniti e con nuove revisioni al ribasso degli utili delle società quotate. In aprile, tutte le borse europee hanno registrato una ripresa delle quotazioni.

La borsa italiana è stata l'unica, tra le principali borse mondiali, a conseguire nell'arco del 2000 un apprezzamento dei corsi. Il miglior risultato è in gran parte ascrivibile al buon andamento delle azioni delle banche e delle assicurazioni, dovuto alla positiva valutazione da parte degli investitori delle prospettive di sviluppo dei grandi gruppi bancari e assicurativi. Esso ha riflesso anche, soprattutto nell'ultima parte dell'anno, una caduta dei titoli delle telecomunicazioni meno accentuata che negli altri paesi.

Fig. D23

**VARIABILITÀ EFFETTIVA DEI CORSI AZIONARI
NELLE PRINCIPALI BORSE INTERNAZIONALI (1)**

(valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni Banca d'Italia su dati BRI.

(1) Deviazione standard degli ultimi 21 rendimenti giornalieri degli indici dei corsi; dati annualizzati.

Nelle principali borse dell'area dell'euro il rapporto tra utili e capitalizzazione si era portato nei primi mesi del 2000 su valori molto contenuti nel confronto storico; dalla seconda metà dell'anno è risalito, riflettendo sia l'aumento degli utili rispetto al 1999 sia il cedimento delle quotazioni (fig. D24). Un più elevato rapporto tra utili e capitalizzazione è coerente con una revisione al ribasso delle aspettative di crescita degli utili societari e con una valutazione più prudente da parte degli investitori della rischiosità dell'investimento azionario.

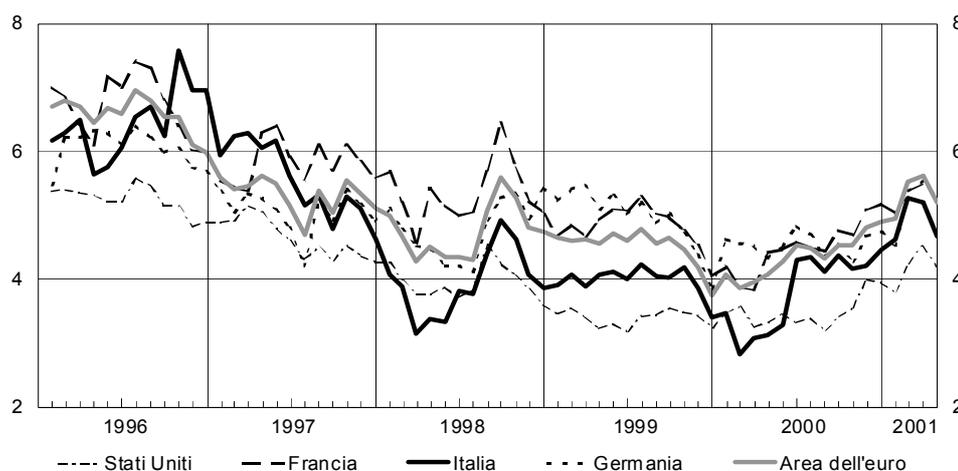
Nell'aprile 2001 le aspettative di crescita degli utili societari formulate dagli analisti finanziari restavano ancora molto elevate. A oltre un anno di distanza dalla data in cui gli indici statunitensi ed europei avevano raggiunto i massimi storici, le aspettative degli analisti finanziari rilevate dalla società I/B/E/S circa la crescita degli utili nominali nel lungo periodo per i titoli inclusi nell'indice Nasdaq 100 sfioravano ancora il 30 per cento, valore sostanzialmente invariato rispetto al febbraio 2000. Stabile, intorno al 14 per cento, risultava anche la crescita media attesa per i 500 titoli dell'indice Standard & Poor's. Questi andamenti risultano in linea con quelli rilevati per il passato da studi econometrici, secondo cui gli indicatori delle aspettative di crescita degli utili societari nel lungo periodo, ottenuti aggregando le previsioni formulate dai principali operatori, tendono sovente a sovrastimare gli andamenti effettivi.

In linea con l'andamento delle principali borse internazionali, nel 2000 il mercato borsistico italiano ha fatto registrare un considerevole incremento degli scambi. La variazione rispetto al 1999 è stata del 101,6 per cento in termini di numero di contratti scambiati, mentre è stata del 71,4 per cento come controvalore; quest'ultimo ha raggiunto gli 868 miliardi di euro. Il volume

degli scambi ha toccato un massimo nei primi mesi del 2000, in corrispondenza dei forti apprezzamenti delle quotazioni azionarie. Analogamente al 1999, circa il 60 per cento del numero di contratti (il 76 per cento in termini di controvalore) ha riguardato titoli inclusi nel Mib30.

Fig. D24

**RAPPORTO UTILI CORRENTI/CAPITALIZZAZIONE
IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALI**
(valori percentuali)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

Il mercato dei derivati. - Nel 2000 il numero di contratti futures sull'indice Mib30 è risultato in calo del 16,4 per cento rispetto all'anno precedente, anche se il controvalore complessivo degli scambi è aumentato dell'8,7 per cento, attestandosi a circa 984 miliardi di euro. Dal luglio 2000, mese di inizio delle contrattazioni, si sono registrati oltre 358.000 contratti Minifib, per un controvalore nozionale di poco inferiore ai 17 miliardi di euro.

Gli scambi di opzioni sull'indice Mib30 hanno mostrato un considerevole aumento, soprattutto nei periodi di maggiore volatilità dei corsi azionari; la crescita è stata del 27 per cento in termini di contratti e del 22,3 in termini del controvalore complessivo, salito a 323 miliardi di euro. Il numero di contratti di opzione stipulati su singoli titoli azionari è più che triplicato e il loro controvalore nozionale ha sfiorato i 60 miliardi di euro. La gamma di opzioni trattate si è ampliata, fino a comprendere alla fine dell'anno 31 azioni.

Il mercato dei covered warrants ha raggiunto dimensioni di rilievo nel confronto internazionale. Alla fine del 2000 risultavano quotati oltre 3.100 strumenti diversi, circa il doppio di quelli di un anno prima; il controvalore degli scambi ha raggiunto i 31,1 miliardi di euro (14,2 nel 1999).

II. - FUNZIONI DI VIGILANZA

E - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA SULLE BANCHE E SUGLI INTERMEDIARI NON BANCARI

Questa sezione della Relazione illustra i criteri e i metodi seguiti nell'attività di controllo e dà conto degli interventi effettuati nel 2000. Con essa la Banca d'Italia adempie l'obbligo di pubblicare annualmente una relazione sull'attività di vigilanza sulle banche e sugli intermediari non bancari (art. 4 del decreto legislativo del 1° settembre 1993, n. 385).

Nel corso del 2000 sono stati intensi i lavori delle autorità di Vigilanza nelle sedi di cooperazione internazionale; in particolare, quelli del Comitato di Basilea sull'adeguatezza patrimoniale delle banche e quelli sul processo di consolidamento dell'industria finanziaria.

La proposta di nuovo Accordo sul capitale delle banche, pubblicata per consultazione dal Comitato di Basilea nel gennaio scorso, si prefigge di realizzare un legame più stretto tra patrimonio e rischi. Essa si basa su un più articolato sistema di requisiti patrimoniali, un processo rigoroso di controllo dell'adeguatezza patrimoniale in relazione ai rischi e alle strategie delle banche, un più ampio ricorso alla disciplina del mercato. Sono previsti requisiti patrimoniali a fronte, oltre che dei rischi di credito e di mercato, anche di quelli operativi. Le banche possono scegliere tra diversi metodi di calcolo dei requisiti; l'applicazione di metodi più precisi consente di contenere la dotazione patrimoniale a parità di attività in portafoglio.

Gli approfondimenti condotti nell'ambito dell'Unione europea e del Gruppo dei Dieci (G10) mostrano che nei principali paesi industrializzati i processi di integrazione nel settore finanziario hanno riguardato principalmente imprese attive nel medesimo segmento di mercato e nel medesimo paese; mettono in evidenza, da un lato, i vantaggi connessi con la diversificazione settoriale e geografica delle attività, dall'altro, il possibile accentuarsi degli effetti di eventuali casi di dissesto aziendale sulla stabilità sistemica. Nel caso di concentrazioni cross-border è richiesta una più intensa attività di coordinamento tra autorità di supervisione a livello internazionale. Il rapporto del G10 sottolinea che per l'Unione europea l'attuale assetto dell'ordinamento costituito dalle direttive e dagli accordi di cooperazione bilaterale

e multilaterale tra autorità di Vigilanza fornisce un quadro di riferimento completo per la gestione delle crisi bancarie.

Le modifiche della normativa nazionale, primaria e secondaria, sono state dirette ad accrescere la trasparenza dei servizi bancari al fine di migliorare i rapporti tra banca e cliente, a disciplinare le operazioni finanziarie innovative e a semplificare le regole.

In materia di bonifici transfrontalieri la normativa mira a tutelare la clientela per quanto concerne i tempi e le modalità di esecuzione degli ordini, nonché la responsabilità degli operatori. La disciplina sulla trasparenza delle emissioni di titoli da parte delle banche è stata modificata per accrescere l' informativa al pubblico sui profili di rischio degli strumenti strutturati. Gli interventi legislativi in materia di tassi sui mutui, chiarendo che si intendono usurari i tassi superiori a quello soglia nel momento in cui essi sono convenuti, hanno conferito certezza ai contratti di finanziamento a tasso fisso, condizione essenziale per il corretto funzionamento di tale comparto finanziario.

Sono state emanate regole prudenziali per le operazioni di cartolarizzazioni di crediti da parte delle banche nonché disposizioni volte a garantire la trasparenza e la correttezza dell'attività delle società cessionarie dei crediti e di quelle incaricate dei connessi servizi di cassa e pagamento; è stato inoltre disciplinato il trattamento prudenziale e di bilancio dei contratti derivati su crediti. Gli interventi in materia di gestione collettiva del risparmio sono stati volti a semplificare le procedure e a ridurre i tempi dei provvedimenti autorizzativi.

In relazione alla crescente integrazione tra il settore bancario e quello assicurativo, sono stati definiti specifici rapporti di collaborazione con l'Isvap. Le intese prevedono anche incontri periodici secondo determinate modalità operative.

È proseguito il processo di riorganizzazione del sistema finanziario. Il numero di banche è diminuito da 876 a 841; hanno avviato l'attività 18 banche e ne sono state poste in liquidazione 2. Sono state realizzate 58 operazioni di aggregazione, che hanno determinato un trasferimento delle quote di mercato pari al 6,4 per cento dei fondi intermediati. Il grado di concentrazione del sistema è cresciuto: ai primi 5 gruppi fa capo il 54 per cento dei fondi intermediati, quattro punti in più rispetto al 1999. La presenza delle banche italiane all'estero si è ampliata: in alcuni paesi dell'Europa centro-orientale sono arrivate a detenere quote di mercato dell'ordine del 20 per cento.

Le banche hanno sviluppato l'offerta di servizi del risparmio gestito ampliando soprattutto la rete dei promotori finanziari e i canali informatici. Il 75 per cento delle banche e il 54 per cento degli altri intermediari finanziari sono presenti su Internet; lo svolgimento da parte della clientela di operazioni attraverso la rete è consentito dal 58 per cento delle banche e dal 7 per cento degli altri intermediari.

L'ampia articolazione della rete distributiva ha consentito alle banche di intensificare il collocamento di prodotti assicurativi; la quota di mercato degli intermediari creditizi sulla nuova raccolta relativa al ramo vita è dell'ordine del 70 per cento.

In seguito alle innovazioni normative sono state costituite le prime società specializzate nella gestione di fondi di tipo speculativo e in quella di fondi riservati a operatori qualificati. Sono stati inoltre istituiti 39 "fondi di fondi", che consentono ai sottoscrittori di accedere, con un investimento ridotto, a un portafoglio maggiormente diversificato. In forte crescita risulta il numero di fondi comuni e di Sicav di diritto estero commercializzati in Italia, riconducibili in larga misura a iniziative di intermediari nazionali che hanno orientato cospicui flussi di risparmio verso società di gestione insediate in paesi europei nei quali il trattamento fiscale degli utili è più favorevole.

Con riferimento alle società finanziarie, il numero degli intermediari di tipo creditizio si è ridotto in seguito alla riorganizzazione dei gruppi di appartenenza; sono in aumento gli intermediari attivi nel merchant banking e le società cessionarie di crediti oggetto di operazioni di cartolarizzazione.

La crescita dell'attività economica ha alimentato la domanda di credito; gli ingenti investimenti nel settore delle telecomunicazioni si sono riflessi in un aumento del credito erogato a imprese di grandi dimensioni.

Proseguendo un'evoluzione in atto negli anni recenti, la qualità del credito delle banche è migliorata. Il flusso di nuove sofferenze rettificata è risultato pari all'1 per cento degli impieghi dell'anno precedente, a fronte dell'1,4 del 1999; i crediti in sofferenza sono diminuiti di 16.600 miliardi di lire, per effetto principalmente delle operazioni di cartolarizzazione.

In rapporto al capitale e alle riserve gli utili sono cresciuti dal 9,5 all'11,3 per cento; le banche di maggiore dimensione hanno mostrato una redditività dei mezzi propri pari al 13,1 per cento.

Continua la diversificazione delle fonti di reddito: i ricavi diversi dal margine di interesse hanno raggiunto il 47 per cento di quelli complessivi, a fronte del 25 per cento della metà dello scorso decennio. I costi operativi sono cresciuti del 4,7 per cento rispetto al 1999, soprattutto per effetto della spesa per investimenti in infrastrutture tecnologiche. L'incidenza del costo del lavoro sul margine di intermediazione è scesa nel 2000 al 31,5 per cento, valore tra i più bassi dell'Europa continentale.

Alla forte crescita delle attività non è corrisposto un adeguato incremento della dotazione patrimoniale, nonostante gli aumenti di capitale realizzati nell'anno e l'emissione di cospicui volumi di passività subordinate. A dicembre 2000 il coefficiente di solvibilità consolidato era del 10,3 per cento, in lieve diminuzione rispetto a dodici mesi prima. Il grado di patrimonializzazione del sistema bancario italiano risulta contenuto anche nel con-

fronto internazionale: nel 1999 il coefficiente di solvibilità delle banche con articolazione internazionale dei paesi del G10 era del 12 per cento.

L'utile di esercizio delle società di gestione del risparmio (SGR) è cresciuto del 65 per cento, anche per la ricomposizione dei portafogli in favore dei prodotti di tipo azionario, a cui sono associate commissioni più elevate. Nonostante il considerevole incremento dei costi operativi, è rimasta alta la redditività dei mezzi propri delle società di intermediazione mobiliare (SIM), pari al 24 per cento; quella delle società finanziarie si è attestata all'8 per cento, in linea con il valore dello scorso anno.

Il miglioramento della situazione reddituale e finanziaria degli intermediari trova riscontro nelle analisi e negli accertamenti ispettivi della Vigilanza. La quota della raccolta facente capo alle banche con una situazione caratterizzata da elementi di anomalia è scesa dal 23 al 19 per cento. La quota dei patrimoni gestiti da SGR con carenze organizzative si è ridotta al 17 per cento; alle SIM connotate da una situazione di anomalia fa capo il 3,6 per cento dei ricavi complessivi. Le valutazioni sfavorevoli risultanti dalle ispezioni condotte sulle banche tra il 1998 e il 2000 sono diminuite rispetto al triennio precedente.

Nell'attività di controllo particolare attenzione è stata rivolta agli assetti organizzativi dei gruppi di maggiori dimensioni; le verifiche hanno riguardato principalmente le iniziative assunte in materia di governo societario e di sistemi di controllo interno. Alle capogruppo è stato richiesto di predisporre programmi tali da assicurare nel tempo un livello di patrimonializzazione superiore al minimo e adeguato alle strategie perseguite. Sono stati definiti i principi che devono presiedere alle scelte di attribuzione a terzi di singole fasi dell'operatività aziendale; per le banche di minori dimensioni, specifica attenzione è stata dedicata all'esame dei progetti, elaborati dagli organismi di categoria, che collocano le funzioni di audit in strutture esterne.

Si è rafforzato il ruolo delle Filiali dell'Istituto nell'esercizio delle verifiche sulla trasparenza e nell'attività di controllo sugli intermediari di rilevanza locale, per cogliere con maggiore tempestività gli elementi di potenziale criticità.

L'utilizzo da parte degli intermediari di strumenti finanziari innovativi ha richiesto di rivolgere particolare attenzione ai rischi che essi comportano e agli aspetti organizzativi e contrattuali delle operazioni. Per i crediti oggetto di operazioni di cartolarizzazione è stato verificato il grado di effettivo trasferimento del rischio; per l'offerta di titoli strutturati è stata migliorata l'informativa alla clientela. Per le società di gestione che offrono fondi di tipo speculativo sono stati approfonditi gli aspetti connessi con gli assetti organizzativi e con la tipologia di sottoscrittori; gli interventi sulle SIM e sulle società finanziarie hanno riguardato in prevalenza gli assetti organizzativi e i controlli interni.

IL QUADRO NORMATIVO

La riforma della regolamentazione dell'adeguatezza patrimoniale nelle proposte del Comitato di Basilea e della Commissione europea

Nel gennaio 2001 i Governatori del Gruppo dei Dieci (G10) hanno approvato la proposta di nuova regolamentazione dell'adeguatezza patrimoniale delle banche elaborata dal Comitato di Basilea. Il testo definitivo dell'Accordo dovrebbe essere pubblicato entro la fine di quest'anno, al termine di una seconda consultazione con le banche, ed entrare in vigore nel 2004. La regolamentazione è destinata principalmente alle banche con operatività internazionale; il Comitato, tuttavia, ha interessato all'elaborazione del progetto le autorità di Vigilanza di tutto il mondo con l'intento di far adottare i principi della regolamentazione da ogni tipo di banca.

La nuova disciplina si basa su tre "pilastri": i requisiti patrimoniali minimi, il controllo prudenziale dell'adeguatezza patrimoniale e il rafforzamento della disciplina del mercato.

I requisiti patrimoniali si riferiscono, oltre che ai rischi di credito e di mercato, già disciplinati dall'Accordo del 1988 e dal successivo emendamento, anche al rischio operativo. Il nuovo trattamento del rischio di credito è definito in dettaglio nel documento di consultazione, mentre per quello di mercato non sono introdotte innovazioni al regime vigente. La definizione dei metodi di calcolo del rischio operativo è in fase di approfondimento.

In tema di copertura patrimoniale complessiva, l'obiettivo primario del nuovo Accordo è quello di garantire una maggiore sensibilità ai rischi senza innalzare né abbassare, in media, il requisito complessivo.

Alle banche è consentita la scelta fra una pluralità di metodi di calcolo dei requisiti, con incentivi che mirano a promuovere tecniche più raffinate di misurazione e gestione dei rischi. Metodi più precisi consentono di ottenere requisiti patrimoniali più contenuti a parità di attività in portafoglio.

Il nuovo Accordo amplia la differenziazione dei requisiti sul rischio di credito in funzione della probabilità di insolvenza dei debitori; risulta più articolato il trattamento degli strumenti che consentono di modificare la rischiosità dei portafogli di crediti (garanzie, derivati creditizi, cartolarizza-

zioni). Per la misurazione del rischio sono previsti due metodi: il metodo standard e quello dei rating interni. Nel metodo standard, alle esposizioni verso le varie categorie di controparti - paesi sovrani, banche e imprese - sono attribuite ponderazioni basate su valutazioni del merito creditizio da parte di istituzioni esterne (agenzie di rating e di assicurazione dei crediti all'esportazione); una ponderazione più elevata è prevista anche per alcune categorie di attività individuate come più rischiose per le loro caratteristiche intrinseche (principalmente crediti ad andamento irregolare). Il metodo dei rating interni è basato sull'utilizzo, previa verifica dell'autorità di Vigilanza, di sistemi aziendali di classificazione della clientela secondo le probabilità di insolvenza.

Il metodo dei rating interni prevede la scelta tra il metodo di base e quello avanzato. Nel primo ciascuna banca stima direttamente la probabilità di insolvenza dei debitori e si avvale di parametri fissati dalle autorità per le stime relative ad altri fattori di rischio (la perdita subita dalla banca in caso di insolvenza e l'esposizione al momento dell'insolvenza). Nel metodo avanzato, destinato a intermediari che soddisfano standard prudenziali più rigorosi, è rimessa a ciascuna banca la definizione dei parametri menzionati.

Anche per i rischi operativi - che hanno assunto maggiore rilevanza con l'innovazione finanziaria, l'outsourcing di attività aziendali e lo sviluppo di servizi di intermediazione mobiliare e di finanza di impresa - è previsto l'impiego di metodi di differente complessità.

Nell'ambito di ciascun metodo il coefficiente è basato su uno o più indicatori che riflettono l'entità del rischio operativo assunto dalla banca. L'utilizzo di metodi più sofisticati è consentito alle banche che seguono criteri più rigorosi nella gestione del rischio operativo. La definizione dei metodi di calcolo richiede approfondimenti sulla base di ulteriori informazioni che saranno richieste agli operatori e di affinamenti delle metodologie.

Per il secondo pilastro la nuova disciplina richiede alle banche di dotarsi di propri metodi per valutare l'adeguatezza patrimoniale, che tengano conto anche dei rischi non presi in considerazione nei requisiti minimi e del possibile impatto di situazioni congiunturali avverse. È compito delle autorità controllare le valutazioni e le strategie di adeguatezza patrimoniale di ciascuna banca, oltre che la sua capacità di assicurare il rispetto dei requisiti minimi. Le autorità, inoltre, devono prevenire riduzioni del patrimonio al di sotto della soglia minima, intraprendere azioni correttive qualora non ritengano sufficienti i risultati della valutazione del rischio e dell'allocazione del capitale effettuate dalla banca, avere il potere di richiedere coefficienti superiori al minimo.

Il rafforzamento della disciplina di mercato attraverso una maggiore trasparenza informativa costituisce parte essenziale del nuovo Accordo. Il Comitato di Basilea prevede la pubblicazione di dati - in materia sia di quan-

tificazione dei rischi sia di procedure gestionali – tanto più dettagliati quanto maggiore è il ricorso a metodi interni all’azienda per la determinazione dei requisiti patrimoniali.

Altri aspetti della proposta ancora da mettere a punto riguardano il collegamento tra i requisiti e gli accantonamenti su crediti, l’utilizzo di analisi di scenario, la stessa determinazione della misura dei coefficienti patrimoniali.

Anche l’Unione europea ha avviato, alla fine di gennaio 2001, la seconda consultazione sulla riforma della regolamentazione comunitaria in materia di requisiti patrimoniali. Il documento pubblicato esprime l’esigenza di adattare le regole del nuovo Accordo di Basilea al contesto normativo europeo, che riguarda tutte le banche, di ogni dimensione, nonché le imprese di investimento.

La cooperazione internazionale e le norme comunitarie

La cooperazione internazionale. – Il Forum per la stabilità finanziaria ha proseguito nell’analisi dei fattori di vulnerabilità della stabilità finanziaria e nella promozione di iniziative volte a limitare i rischi. Particolare importanza è stata attribuita all’applicazione generalizzata degli standard, fissati dagli organismi internazionali, in materia di vigilanza prudenziale, di regolamentazione dei mercati, di contrasto del riciclaggio. In tale ambito il Forum ha incoraggiato i centri finanziari offshore a partecipare ai programmi di valutazione e di assistenza tecnica predisposti dal Fondo monetario internazionale e dalla Banca mondiale, e a renderne pubblici i risultati per dimostrare il progresso realizzato nel rispetto degli standard (cfr. il capitolo della sezione A: *I mercati valutari e finanziari internazionali*).

Il recente processo di concentrazione delle istituzioni finanziarie ha sollecitato analisi e studi dei suoi riflessi sulle politiche monetarie e di vigilanza; tra questi assume particolare rilievo il rapporto dei Sostituti dei Ministri delle Finanze e dei Governatori delle Banche centrali del G10 pubblicato nel gennaio 2001.

Nello studio, che riguarda prevalentemente il settore bancario, vengono analizzate le modalità delle concentrazioni nei paesi del G10, in Australia e in Spagna (le cosiddette *study nations*), le cause e i potenziali effetti sui rischi finanziari, sulla politica monetaria, sull’efficienza delle istituzioni finanziarie, sulla concorrenza e i flussi creditizi, sui sistemi di pagamento e di regolamento. Viene rilevata un’accelerazione del processo di concentrazione negli ultimi tre anni, in seguito a strategie aziendali di riduzione dei costi e di incremento dei ricavi; viene inoltre sottolineato il carattere prevalentemente intrasettoriale e nazionale delle operazioni.

Nel valutare l'impatto del consolidamento sul rischio finanziario, il rapporto mette in evidenza, da un lato, i vantaggi connessi con la diversificazione settoriale e geografica delle attività, dall'altro, il possibile accentuarsi degli effetti sulla stabilità sistemica di eventuali casi di dissesto aziendale. Nel caso di concentrazioni cross-border è richiesta una più intensa attività di coordinamento tra autorità di supervisione a livello internazionale. Il rapporto del G10 sottolinea che per l'Unione europea l'attuale assetto dell'ordinamento costituito dalle direttive e dagli accordi di cooperazione bilaterale e multilaterale tra autorità di Vigilanza fornisce un quadro di riferimento completo per la gestione delle crisi bancarie.

Il Comitato per la vigilanza bancaria presso la Banca centrale europea ha approfondito l'esame delle principali tendenze strutturali dei sistemi bancari europei e ha affinato gli strumenti per l'analisi macro-prudenziale del settore.

Nel 2000 sono stati pubblicati quattro rapporti. Il rapporto sull'evoluzione della struttura del reddito dei sistemi bancari europei analizza l'incidenza sul reddito bancario della componente da servizi; gli effetti di ricomposizione tra le diverse fonti di reddito; l'impatto di queste tendenze sulla redditività complessiva; la volatilità del reddito da servizi rispetto a quello da interessi.

Il rapporto concernente gli effetti sulla stabilità delle banche europee dei movimenti inattesi dei prezzi delle attività finanziarie e degli immobili rileva che, nonostante la difficoltà di pervenire a conclusioni valide per tutti i paesi della UE in ragione delle peculiarità dei mercati nazionali, correzioni impreviste dei prezzi non avrebbero un impatto diretto di entità rilevante sulle banche. Una caduta drastica dei corsi azionari potrebbe avere effetti indiretti sulla stabilità dei sistemi bancari qualora essa incidesse gravemente sui livelli dell'attività economica.

Il rapporto sul processo di consolidamento dei sistemi bancari europei mette in evidenza la crescita delle operazioni di fusione e acquisizione nel periodo più recente; il maggiore coinvolgimento delle istituzioni di grandi dimensioni; la connotazione prevalentemente nazionale delle operazioni pur in presenza di un ristretto numero di conglomerati cross-border in ambito europeo.

Infine, il rapporto sull'evoluzione dei margini di interesse e degli standard di valutazione del merito creditizio delle banche europee esamina le modalità con le quali sono mantenuti standard adeguati, in un contesto caratterizzato da una crescita significativa degli aggregati creditizi e da una contrazione dei margini. Nel rilevare il costante inasprimento della concorrenza sui mercati, viene espressa una valutazione complessivamente soddisfacente sugli standard di erogazione del credito; preoccupazioni sono manifestate sui rapporti tra gli impieghi e il valore delle garanzie, in alcuni casi più elevati che in passato, nonché sui requisiti delle garanzie, che in alcuni contesti risultano meno stringenti.

Le norme comunitarie. - Nell'aprile dell'anno in corso è stata approvata la direttiva 2001/24/CE in tema di risanamento e liquidazione degli enti creditizi. Il provvedimento applica i principi di universalità e unità delle procedure di gestione delle crisi bancarie nei paesi dell'Unione europea. Le de-

cisioni sull'apertura delle procedure spettano al paese d'origine della banca in crisi; esse sono regolate secondo la disciplina di tale paese e hanno efficacia in tutta l'Unione europea, fatti salvi i casi espressamente individuati per i quali è prevista l'applicazione di un regime derogatorio (contratti di lavoro, di pronti contro termine, accordi di compensazione e novazione, contratti aventi a oggetto diritti su beni immobili e mobili, transazioni concluse nei mercati regolamentati, modalità di esercizio dei diritti relativi a strumenti finanziari "dematerializzati").

I negoziati presso il Consiglio dell'Unione europea sulla proposta di direttiva in tema di vendita a distanza dei servizi finanziari ai consumatori sono giunti a uno stadio avanzato. La direttiva intende armonizzare la legislazione degli Stati membri in tema di informazioni preliminari al consumatore e di diritto di recesso del cliente; una delle questioni ancora da definire riguarda la legislazione applicabile alle prestazioni quando il fornitore di servizi opera da uno Stato membro diverso da quello del cliente.

Nell'aprile scorso la Commissione europea ha adottato la proposta di direttiva in tema di vigilanza prudenziale sui conglomerati finanziari. L'iniziativa è diretta a integrare la normativa già esistente nei settori bancario, mobiliare e assicurativo, concentrandosi sugli aspetti dell'adeguatezza patrimoniale e del coordinamento tra le autorità preposte alla vigilanza.

Nel settembre del 2000 il Parlamento europeo e il Consiglio dell'Unione europea hanno approvato le direttive 2000/28/CE e 2000/46/CE in materia di istituti di moneta elettronica (cosiddetti Imel). Il loro recepimento negli ordinamenti nazionali dovrà avvenire entro il 27 aprile 2002.

Per istituti di moneta elettronica si intendono gli intermediari che svolgono l'attività di emissione di mezzi di pagamento in forma di moneta elettronica (carte prepagate o prodotti software caricabili sulla memoria di un computer) che possono essere spesi presso una molteplicità di fornitori.

Con la direttiva 2000/28/CE la definizione di "ente creditizio" viene ampliata per comprendere anche gli Imel. La direttiva 2000/46/CE stabilisce le regole che gli Imel devono rispettare per poter svolgere la propria attività in altri Stati europei. Sono previste: le condizioni per ottenere l'autorizzazione; requisiti patrimoniali commisurati all'ammontare di moneta elettronica emessa; vincoli alle forme di impiego delle disponibilità raccolte (attività liquide e con basso grado di rischio) e alla detenzione di partecipazioni in altre società.

Nell'ambito del Consiglio è stato raggiunto l'accordo politico sulle due proposte di modifica della direttiva 85/611/CEE in materia di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

La prima delle due proposte di direttiva (cosiddetta direttiva Prodotto) è volta ad ampliare la gamma delle attività finanziarie in cui i fondi comuni di investimento armonizzati e le Sicav possono investire. Per effetto di tali modifiche sarebbe possibile commercializzare

negli Stati membri le quote di fondi che investono prevalentemente il proprio attivo, oltre che in valori mobiliari quotati, in quote di altri fondi, in depositi bancari, in strumenti del mercato monetario nonché in prodotti derivati.

La seconda proposta (cosiddetta direttiva Gestore), incentrata sulla società di gestione, prevede l'introduzione di requisiti per l'autorizzazione iniziale, un passaporto europeo, coefficienti patrimoniali. Alle società di gestione verrebbe inoltre concessa la facoltà di prestare il servizio di gestione individuale di portafogli e taluni servizi accessori.

L'iter per l'adozione a livello comunitario delle due direttive, strettamente correlate tra loro, dovrebbe concludersi entro l'anno corrente.

Nel marzo 2001 il Consiglio europeo di Stoccolma ha espresso parere favorevole sul rapporto finale del Comitato dei saggi sulla regolamentazione dei mercati finanziari europei, presieduto da Alexandre Lamfalussy, costituito nel luglio del 2000 per condurre un'indagine sullo sviluppo e l'integrazione dei mercati mobiliari e per avanzare proposte volte ad agevolare tale processo. Il rapporto raccomanda l'introduzione di regole tese a rendere più veloce e flessibile il processo regolamentare.

È previsto che le direttive e i regolamenti comunitari in materia di mercati mobiliari, approvati con le ordinarie procedure legislative, contengano solo i principi essenziali. La definizione della regolamentazione dettagliata sarà demandata, caso per caso, a un Comitato europeo dei valori mobiliari (European Securities Committee), composto da rappresentanti delle amministrazioni nazionali. Un secondo organo, il Comitato europeo delle Autorità di regolamentazione dei valori mobiliari (European Securities Regulators Committee) concorrerà, con funzioni consultive, alla formazione della regolamentazione di competenza del Comitato dei valori mobiliari e assicurerà l'uniformità del recepimento delle norme comunitarie negli ordinamenti nazionali. La partecipazione a tale Comitato sarà consentita, secondo quanto definito dal Consiglio di Stoccolma, oltre che alle Securities Commissions, alle altre autorità nazionali che svolgono funzioni di regolamentazione e di vigilanza nel settore dei valori mobiliari.

La legislazione nazionale

Gli interventi di normativa primaria hanno riguardato principalmente alcuni aspetti del rapporto tra banca e cliente, in un'ottica di maggiore trasparenza dei servizi bancari e di riequilibrio delle posizioni contrattuali. Essi si inscrivono in un contesto di accresciuta attenzione a queste tematiche, testimoniata sia da specifiche normative comunitarie sia da recenti orientamenti della giurisprudenza.

Bonifici transfrontalieri. - In attuazione della legge comunitaria 1999 (legge 21 dicembre 1999, n. 526), il decreto legislativo 28 luglio 2000, n. 253, ha recepito la direttiva 97/5/CE in materia di bonifici transfrontalieri.

La disciplina si applica a tutti i bonifici transfrontalieri di importo fino a 50.000 euro effettuati da banche o da altri enti abilitati.

Le norme mirano a tutelare la clientela sotto i profili dell'informazione, dei tempi e delle modalità di esecuzione dei bonifici, delle responsabilità degli operatori e della composizione delle controversie.

Sul piano dell'informazione il decreto prescrive specifici adempimenti agli intermediari e richiama l'applicabilità della vigente normativa in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali, rimettendo al Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR) l'eventuale integrazione della disciplina.

Per la soluzione stragiudiziale delle controversie con la clientela, gli intermediari, anche per il tramite delle associazioni di categoria, sono tenuti a predisporre apposite procedure di reclamo. Il Ministro del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica, su proposta della Banca d'Italia, è chiamato a stabilire criteri sia per lo svolgimento di procedure idonee ad assicurare la rapidità, l'economicità e l'effettività della tutela, sia per la composizione dell'organo che decide sui reclami, al fine di garantirne l'imparzialità e la rappresentatività dei soggetti interessati.

Interventi in materia di tassi sui mutui. - Con legge 28 febbraio 2001, n. 24, è stato convertito in legge, con modifiche, il decreto legge 29 dicembre 2000, n. 394, recante norme di interpretazione autentica della legge 7 marzo 1996, n. 108, in materia di usura.

L'intervento legislativo consegue a recenti pronunce della Corte di cassazione, che hanno sancito la nullità delle clausole dei contratti di mutuo a tasso fisso, se al momento della scadenza delle singole rate il tasso d'interesse risulta superiore al tasso soglia in vigore ai fini dell'usura nel trimestre in cui ha luogo il pagamento della rata.

La nuova normativa chiarisce che si intendono usurari gli interessi che superano il limite stabilito dalla legge nel momento in cui essi sono promessi o convenuti, indipendentemente dal momento del loro pagamento. Tale interpretazione attribuisce certezza in ordine agli effetti giuridici dei contratti di finanziamento a tasso fisso, condizione essenziale per il buon funzionamento di tale comparto finanziario.

In considerazione dell'eccezionale caduta, di natura strutturale, dei tassi di interesse avvenuta nel biennio 1998-99, il legislatore ha inoltre previsto che, per i mutui a tasso fisso in essere, il tasso di interesse originariamente pattuito sia sostituito - salvo diverso accordo più favorevole al debitore - con un tasso determinato sulla base delle disposizioni della legge stessa.

Per le rate con scadenza dal 3 gennaio 2001, il tasso di sostituzione è stato stabilito in misura non superiore al valore medio, per il periodo dal gennaio 1986 all'ottobre 2000,

dei rendimenti lordi dei BTP con vita residua superiore a un anno (tale tasso è pari al 9,96 per cento). Un tasso più favorevole, pari all'8 per cento, è stato fissato per i mutui di importo limitato (fino a 150 milioni di lire), accesi per l'acquisto o la costruzione della prima casa non di lusso.

I mutui edilizi agevolati, non rientranti nelle disposizioni contenute nella legge n. 24/2001 e già disciplinati dalla legge 13 maggio 1999, n. 133 (art. 29) e dal Regolamento del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica del 24 marzo 2000, n. 110, sono stati oggetto di un nuovo intervento normativo a opera della legge finanziaria 2001 (legge 23 dicembre 2000, n. 388, art. 145, comma 62). Il complesso delle norme prevede la rinegoziazione dei mutui della specie nel caso in cui il tasso risulti superiore a quello effettivo globale medio sui mutui all'edilizia in corso di ammortamento. Nell'aprile scorso sono state emanate disposizioni attuative dell'articolata disciplina legislativa (decreto del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica del 4 aprile 2001).

Modalità di produzione degli interessi sugli interessi (anatocismo). - La delibera del CICR del 9 febbraio 2000, come indicato nella Relazione sull'anno 1999 (cfr. la sezione: L'attività di vigilanza sulle banche e sugli intermediari non bancari), ha disciplinato la materia della capitalizzazione degli interessi nell'esercizio dell'attività bancaria e finanziaria. La delibera è stata assunta ai sensi dell'art. 120 del Testo unico bancario (decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385), come integrato dall'art. 25, comma 2, del decreto legislativo 4 agosto 1999, n. 342.

La Corte costituzionale, con sentenza n. 425 del 9-17 ottobre 2000, ha dichiarato l'illegittimità, per eccesso di delega, del comma 3 del citato art. 25, il quale aveva dichiarato valide ed efficaci le clausole di capitalizzazione degli interessi contenute nei contratti stipulati prima dell'entrata in vigore della delibera del CICR.

Servizi di bancoposta. - Nel marzo del 2001 il Consiglio dei Ministri ha approvato il Regolamento (decreto del Presidente della Repubblica del 14 marzo 2001, n. 144) con cui vengono disciplinati i servizi di bancoposta offerti da Poste Italiane Spa alla propria clientela.

Il regolamento estende la gamma delle attività di bancoposta, soprattutto nel campo dei servizi di investimento, escludendo la negoziazione per conto proprio e la gestione su base individuale di portafogli di investimento. È inoltre preclusa la possibilità di concedere finanziamenti.

In relazione alle nuove possibilità operative, il regolamento prevede l'equiparazione di Poste Italiane alle banche sotto il profilo dei controlli. Il quadro disciplinare viene delineato attraverso il rinvio a norme del Testo unico bancario e del Testo unico dell'intermediazione finanziaria (decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58) nonché alla legge 10 ottobre 1990, n. 287, in materia di tutela della concorrenza. Tra il comparto finanziario e quello

dei servizi postali tradizionali è prevista una mera separazione di tipo organizzativo-contabile.

Sistemi di pagamento e di regolamento titoli. - Con decreto legislativo, approvato nell'aprile scorso e in corso di pubblicazione nella Gazzetta ufficiale, viene recepita nel nostro ordinamento la direttiva 98/26/CE, che si propone di rendere più efficienti i sistemi di pagamento e i sistemi di regolamento dei titoli all'interno dell'Unione europea.

La disciplina garantisce la definitività giuridica del regolamento relativo agli ordini di trasferimento immessi nei predetti sistemi prima del momento di apertura della procedura di insolvenza di un partecipante e salvaguarda dagli effetti delle procedure concorsuali la realizzazione delle garanzie concesse dai partecipanti in favore dei sistemi stessi o dalle controparti delle banche centrali del SEBC nelle operazioni di politica monetaria.

La definitività implica che gli ordini di trasferimento e la compensazione sono vincolanti per le parti, opponibili ai terzi e immuni dagli effetti di eventuali azioni giudiziarie. La determinazione del momento di immissione di un ordine di trasferimento nel sistema è rimessa ai singoli sistemi, nel rispetto delle prescrizioni impartite dalle autorità (Banca d'Italia e Consob).

Il momento di apertura della procedura di insolvenza coincide con quello in cui si producono gli effetti di sospensione dei pagamenti delle passività e della restituzione dei beni. Particolari disposizioni riguardano il momento di apertura delle procedure di liquidazione coatta amministrativa di cui ai Testi unici bancario e dell'intermediazione finanziaria. Sono stabiliti meccanismi di comunicazione della notizia dell'apertura delle procedure.

La normativa secondaria

Sono state definite per le banche regole prudenziali per operazioni di innovazione finanziaria in rapido sviluppo, specie nel campo delle tecniche di contenimento del rischio.

Gli interventi di normativa secondaria per l'intermediazione finanziaria non bancaria, in un contesto di maggiore concorrenza, all'interno e all'estero, hanno semplificato le regole e gli adempimenti nonché ridotto i termini per il rilascio di provvedimenti di natura autorizzativa.

Cartolarizzazione di crediti. - Nel marzo 2000 è stata emanata una disciplina prudenziale per le operazioni di cartolarizzazione di crediti da parte di intermediari italiani.

Il coefficiente patrimoniale da applicare alle banche sottoscrittrici di titoli asset-backed riflette quello delle attività oggetto di cartolarizzazione; nel caso in cui queste ultime

siano eterogenee, si applica la ponderazione dell'attivo più rischioso. Il trattamento varia inoltre a seconda del grado di subordinazione dei titoli ai fini del rimborso (senior, mezzanine e junior). Il requisito patrimoniale relativo ai titoli sottoscritti da ciascuna banca non può eccedere quello che sarebbe stato applicato alla banca cedente se le attività cartolarizzate fossero rimaste nel suo bilancio.

Contratti derivati su crediti. - Nel luglio scorso è stata emanata una disciplina sul trattamento prudenziale, di bilancio e segnaletico dei contratti derivati su crediti, nonché sui presidi organizzativi necessari per poter utilizzare tali prodotti.

Nel caso in cui i derivati siano allocati nel portafoglio immobilizzato, la banca che acquista la copertura dal rischio potrà applicare, nel calcolo del requisito patrimoniale, il fattore di ponderazione della banca che vende la copertura dal rischio; quest'ultima dovrà mantenere un requisito patrimoniale coerente con la natura del debitore originario. Se i derivati su crediti sono detenuti nel portafoglio non immobilizzato, sia la banca che acquista sia la banca che vende la copertura assoggettano il contratto derivato ai requisiti prudenziali a fronte dei rischi di mercato.

Normativa sui fondi pensione interni bancari. - Nell'aprile del 2000 sono state emanate le prime Istruzioni in merito ai fondi pensione vigilati dalla Banca d'Italia. Si tratta dei fondi, preesistenti all'entrata in vigore della legge 23 ottobre 1992, n. 421, istituiti all'interno di banche e di soggetti appartenenti a gruppi bancari (art. 18, comma 3, del decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124), iscritti nella sezione speciale dell'albo dei fondi pensione presso la Covip.

Le Istruzioni indicano i criteri di valutazione per l'approvazione delle modifiche dei regolamenti dei fondi e le relative procedure che le banche devono seguire; stabiliscono, inoltre, gli obblighi informativi sulla situazione tecnica dei fondi stessi.

La Banca d'Italia valuta la rispondenza delle modifiche al quadro normativo di riferimento nonché la coerenza delle stesse con la situazione tecnica e organizzativa della banca o del gruppo.

È stata richiesta una prima informativa sulla situazione tecnica dei fondi riferita al 31 dicembre 1999; eventuali successive modificazioni vanno comunicate alla Banca d'Italia con cadenza annuale, ferma restando l'esigenza di informazioni tempestive nel caso di eventi di portata eccezionale. I responsabili del fondo devono segnalare ogni fatto che sia ritenuto in grado di condizionare l'evoluzione equilibrata degli aggregati tecnico-patrimoniali del fondo.

Credito al consumo. - Con decreto del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica del 6 maggio 2000 è stata recepita la direttiva 98/7/CE, che modifica la precedente direttiva 87/102/CEE in materia di credito al consumo.

La nuova disciplina introduce un unico metodo di calcolo del tasso annuo effettivo globale (TAEG), per garantire al consumatore una migliore comparabilità delle condizioni praticate negli Stati membri dell'Unione.

Finanziamenti a medio e a lungo termine. - Con provvedimento del 10 agosto 2000 sono state modificate le Istruzioni di vigilanza in materia di finanziamenti a medio e a lungo termine alle imprese.

Tenuto conto dell'esperienza acquisita dalle banche in seguito alla de-specializzazione operativa attuata con il Testo unico bancario, è stato innalzato dal 20 al 30 per cento della raccolta complessiva il limite entro il quale le banche di minori dimensioni possono effettuare finanziamenti della specie; sono rimasti invariati i requisiti per l'abilitazione a operare oltre tale limite.

Raccolta in titoli delle banche. - Nel novembre 2000 sono state emanate Istruzioni in materia di trasparenza delle emissioni di titoli da parte delle banche, già oggetto di disciplina nel luglio 1999, in relazione alla crescente complessità dei profili di rischio delle obbligazioni cosiddette strutturate (cfr. il capitolo: *I controlli*).

Specifiche indicazioni operative prevedono che il rendimento dei titoli strutturati sia scomposto nella componente obbligazionaria e in quella riconducibile al contratto derivato; quest'ultima deve essere descritta e valutata sulla base di metodologie diffuse e di parametri oggettivamente rilevati, fornendo anche esempi della variabilità del rendimento in relazione all'andamento dei mercati.

Sistema centralizzato di rilevazione dei rischi. - Nel novembre 2000 sono state emanate, sentito il Garante per la protezione dei dati personali, le Istruzioni di vigilanza applicative della delibera del CICR del 3 maggio 1999, che ha istituito un sistema centralizzato di rilevazione dei rischi su esposizioni di importo contenuto (inferiore alla soglia minima di censimento della Centrale dei rischi della Banca d'Italia e superiore al limite massimo per le operazioni di credito al consumo).

La gestione del sistema è stata affidata alla Società interbancaria per l'automazione Spa (SIA). Sono tenuti alla segnalazione le banche e gli intermediari finanziari che partecipano alla Centrale dei rischi della Banca d'Italia. Le Istruzioni contengono, in particolare, indicazioni sulle modalità di rilevazione delle posizioni di rischio e di comunicazione al gestore, nonché sulle misure di sicurezza e sulla riservatezza delle informazioni.

Cessione di rapporti giuridici. - Nel dicembre 2000 sono state emanate nuove disposizioni in materia di cessione di rapporti giuridici in blocco ai

sensi dell'art. 58 del Testo unico bancario. Le nuove Istruzioni prevedono valutazioni riguardanti anche l'impatto dell'operazione sulla situazione economico-patrimoniale e gestionale della banca cedente.

A tal fine sono state sottoposte ad autorizzazione della Banca d'Italia anche le cessioni in cui il valore delle attività cedute è superiore al 50 per cento del totale delle attività di bilancio della cedente.

Con riguardo alle operazioni in cui cedente sia una banca di credito cooperativo, viene altresì valutata la coerenza dell'operazione con i principi contenuti nell'art. 36 del Testo unico bancario, che stabilisce specifiche condizioni per la realizzazione di fusioni da cui risulti una banca di natura diversa dalle banche di credito cooperativo.

La gestione collettiva del risparmio. - Al fine di permettere agli operatori di cogliere più rapidamente le sollecitazioni del mercato e di agevolare la comparabilità tra i prodotti a beneficio degli investitori, con provvedimento del 28 novembre 2000 è stata prevista la possibilità di redigere in forma semplificata il regolamento di gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare aperti disciplinati dalla direttiva 85/611/CEE ("armonizzati"), che costituiscono la maggior parte dei fondi presenti sul mercato.

I tempi previsti per l'approvazione da parte della Banca d'Italia dei regolamenti redatti con queste caratteristiche sono di venti giorni rispetto ai quattro mesi stabiliti in via ordinaria dal Testo unico dell'intermediazione finanziaria.

Sono state semplificate le procedure amministrative concernenti l'approvazione delle modifiche ai regolamenti dei fondi in materia di collocamento di quote mediante Internet e di individuazione dei mercati regolamentati presso cui gli OICR possono investire.

Il provvedimento del 26 giugno 2000 autorizza le società di gestione a modificare autonomamente i regolamenti per utilizzare la rete Internet per la sottoscrizione di quote di fondi comuni.

Con provvedimento del 3 ottobre 2000 sono state approvate in via generale le modifiche regolamentari volte a individuare i mercati regolamentati presso cui il fondo può investire. I regolamenti possono fare rinvio a una lista di mercati, suddivisi per paesi, curata dall'associazione di categoria, periodicamente aggiornata e resa pubblica attraverso apposite comunicazioni nonché mediante il sito Internet dell'associazione.

Per agevolare la diffusione di nuove tipologie di prodotti e di strategie commerciali basate sulla diversificazione dei prezzi, sono state introdotte alcune modifiche al regime delle commissioni dei fondi.

Per i fondi di fondi, fermo restando il divieto di applicare commissioni di gestione sugli investimenti in quote di fondi di società collegate al soggetto gestore, è stata riconosciuta

la possibilità di remunerare attraverso un incentivo di performance l'attività di selezione svolta dal gestore. L'incentivo è calcolato sulla base del miglior rendimento che il fondo di fondi abbia ottenuto rispetto ai singoli fondi oggetto di investimento.

Per la generalità dei fondi è stata ammessa la possibilità di applicare regimi commissionali diversi, in funzione delle differenti categorie di investitori, all'interno di un medesimo fondo. Dell'applicazione di commissioni differenziate dovrà essere data informativa ai sottoscrittori.

Gli intermediari in valori mobiliari. - Con provvedimento del 4 agosto 2000 è stato emanato un regolamento che raccoglie e semplifica gran parte delle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia relative alle società di intermediazione mobiliare (SIM).

Il provvedimento contiene disposizioni concernenti l'operatività all'estero delle SIM, le partecipazioni che le stesse possono detenere, l'organizzazione amministrativa e contabile, i controlli interni, l'adeguatezza patrimoniale, gli schemi e le regole di compilazione del bilancio di esercizio.

La disciplina in materia di adeguatezza patrimoniale delle SIM tiene conto delle innovazioni introdotte dalle direttive 98/31/CE, 98/32/CE e 98/33/CE sul calcolo dei requisiti patrimoniali per i contratti di opzione, sui rischi di mercato relativi alle posizioni in merci, sul riconoscimento degli accordi bilaterali di compensazione e su altri aspetti della regolamentazione prudenziale.

Le disposizioni in tema di modalità di redazione del bilancio sono state arricchite con gli ultimi chiarimenti forniti dalla Banca d'Italia su aspetti specifici (in materia di scarti di emissione, coupon stripping, prestito titoli e fiscalità differita).

Gli intermediari finanziari. - Con provvedimento dell'11 maggio 2000 sono state fornite indicazioni in materia di organizzazione amministrativa e contabile e di controlli interni agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del Testo unico bancario.

Si richiede di impostare un assetto organizzativo coerente con il tipo di attività e un sistema di controlli interni articolato ed efficace, in grado anche di assicurare, nel caso di esternalizzazione di attività, la verifica sull'operato del soggetto delegato.

Si sollecitano gli intermediari a dotarsi di strumenti idonei a consentire la costante rilevazione, misurazione e controllo dei rischi e di sistemi informativi affidabili, in grado di generare dati tempestivi ed esaurienti.

Società per la cartolarizzazione. - La legge 30 aprile 1999, n.130, nel disciplinare l'attività dei soggetti che pongono in essere operazioni di cartolarizzazione dei crediti, ha previsto l'inquadramento tra gli intermediari fi-

nanziari delle società cessionarie (società veicolo) e delle società, diverse dalle banche, incaricate della riscossione dei crediti ceduti e dei servizi di cassa e di pagamento (*servicers*).

Con provvedimento del 23 agosto 2000 sono state fornite indicazioni volte a garantire la trasparenza e la correttezza dell'attività di queste nuove figure di intermediari.

Per le società veicolo le indicazioni fornite mirano ad assicurare la separazione dei patrimoni delle varie operazioni di cartolarizzazione tra loro e con i beni della società e a garantire la trasparenza delle operazioni.

Indicazioni più articolate sono state dettate per i servicers non bancari iscritti nell'elenco speciale, considerata la rilevanza della funzione svolta (cfr. il capitolo: Struttura del sistema finanziario). In particolare, ai servicers viene richiesto di dotarsi di strutture tecniche e organizzative idonee a verificare le diverse fasi dell'operazione, di disporre di un patrimonio adeguato ad assicurare continuità nelle prestazioni, di informare l'organo di Vigilanza delle eventuali irregolarità riscontrate nello svolgimento delle operazioni.

STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO

Nel corso del 2000 il numero delle banche insediate in Italia è ancora diminuito, da 876 a 841 (tav. E1). La flessione riguarda in prevalenza la categoria delle banche di credito cooperativo, scese da 531 a 499. La tendenza alla concentrazione si rileva anche nelle altre banche, per effetto della dinamica dei gruppi: questi sono diminuiti da 79 a 74, ma il numero delle banche italiane al loro interno è salito da 208 a 217 (tav. aE1).

Le banche popolari sono passate da 49 a 44. Alla fine del 2000 la loro quota di mercato si attestava al 12 per cento; quella delle banche di credito cooperativo al 4 per cento.

Tra gli intermediari non bancari continua a registrarsi, soprattutto nell'ambito dei gruppi bancari e assicurativi, un incremento del numero delle società di gestione del risparmio (da 85 a 99) a fronte di un'ulteriore riduzione delle società di intermediazione mobiliare (da 183 a 171). Le società iscritte nell'elenco di cui all'art. 106 del Testo unico bancario (decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385), che svolgono attività finanziarie e prestano servizi di pagamento, sono aumentate da 1.339 a 1.357; di queste, 211 sono iscritte nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del Testo unico bancario e sono pertanto sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia.

Tav. E1

STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO

Tipo intermediario	31 dicembre 1999			31 dicembre 2000		
	Inter- mediari	Sportelli operativi		Inter- mediari	Sportelli operativi	
		Italia	Estero		Italia	Estero
Banche	876	27.134	98	841	28.177	94
di cui: <i>banche Spa</i> (1)	239	19.978	89	240	20.338	84
<i>banche popolari</i>	49	4.205	9	44	4.789	10
<i>banche di credito cooperativo</i>	531	2.862	-	499	2.951	-
<i>succursali di banche estere</i>	57	89	-	58	99	-
Società di intermediazione mobiliare	183	-	-	171	-	-
Società di gestione del risparmio e Sicav ..	86	-	-	101	-	-
Società finanziarie iscritte nell'elenco ex art. 106 del Testo unico bancario ..	1.339	-	-	1.357	-	-
di cui: <i>iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del Testo unico bancario</i>	203	-	-	211	-	-

(1) Sono comprese le banche con raccolta a medio e a lungo termine nonché gli istituti centrali di categoria e di rifinanziamento.

Le banche e i gruppi bancari

L'evoluzione del sistema nel 2000. - Nel corso del 2000 si sono registrate 58 operazioni di aggregazione al netto di quelle infragruppo, che hanno comportato il trasferimento di quote di mercato pari al 6,4 per cento dei fondi intermediati (tav. E2); tale valore è connesso in larga parte con le concentrazioni tra i gruppi Popolare di Lodi e Casse del Tirreno, S. Paolo-IMI e Banco di Napoli, Cassa di Risparmio in Bologna e Casse Venete (quest'ultima operazione ha dato luogo al gruppo Cardine). Sono state inoltre realizzate 12 concentrazioni infragruppo aventi finalità di razionalizzazione, che hanno interessato una quota di fondi intermediati pari al 10 per cento.

Tav. E2

FUSIONI, INCORPORAZIONI E TRASFERIMENTI DEL CONTROLLO NEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO (1)

Anno	Numero di banche		Fusioni e incorporazioni				Acquisizione della maggioranza del capitale	
			Numero di operazioni		Fondi intermediati		Numero di operazioni	Fondi intermediati (2)
	di cui: BCC	di cui: BCC	(2)	di cui: BCC				
1990	1.156	715	19	10	1,06	0,02	4	0,37
1991	1.108	708	33	22	0,45	0,03	5	0,37
1992	1.073	700	20	9	3,04	0,01	1	0,01
1993	1.037	671	38	25	0,63	0,05	6	1,50
1994	994	643	42	25	1,59	0,05	10	1,90
1995	970	619	47	28	1,57	0,10	19	4,50
1996	937	591	37	25	0,47	0,05	19	1,08
1997	935	583	24	12	0,80	0,05	18	3,42
1998	921	562	27	18	2,65	0,08	23	11,02
1999	876	531	36	23	0,39	0,06	28	14,35
2000	841	499	33	22	1,50	0,09	25	4,94
Totale (3)	-	-	356	219	13,65	0,46	158	32,63

(1) Se l'incorporazione è successiva all'acquisizione del controllo non viene rilevata, a meno che non avvenga nello stesso anno, nel qual caso non viene rilevata l'acquisizione. Sono escluse le operazioni con succursali di banche estere, le operazioni infragruppo e quelle con le sezioni di credito speciale. Per l'acquisizione del controllo rileva la data di iscrizione al gruppo, per le fusioni e incorporazioni la data di efficacia dell'atto. I fondi intermediati si riferiscono al dicembre dell'anno precedente l'operazione. Nelle fusioni si considerano i fondi intermediati della banca più piccola. Le fusioni fra più banche sono considerate un'unica operazione; si escludono i fondi intermediati della banca più grande. Le cessioni di attività e passività sono considerate incorporazioni. - (2) In percentuale dell'intero sistema. - (3) Il totale è calcolato rapportando i fondi intermediati rilevati a dicembre 1989 dalle banche acquistate, fuse o incorporate nel periodo 1990-2000 ai fondi intermediati dall'intero sistema alla stessa data.

Le acquisizioni effettuate e le strategie di crescita accelerata degli attivi perseguite da alcuni dei maggiori intermediari nazionali hanno determinato un ulteriore incremento della concentrazione al vertice del sistema. La quota di mercato dei primi 5 gruppi sul totale dei fondi intermediati è salita dal 50 per cento del 1999 al 54 della fine del 2000, quella dei primi dieci dal 63 al 67 per cento. La concentrazione complessiva del sistema bancario, misurata

attraverso l'indice di Herfindahl-Hirschman (HHI) calcolato sul totale dei fondi intermediati, rimasta sostanzialmente stabile fino al 1997, è aumentata nell'ultimo triennio da 350 a 730.

I gruppi bancari di media dimensione, che hanno anche realizzato impegnative operazioni di concentrazione, mantengono nel complesso invariate le proprie quote di mercato. Alcuni di essi, dopo una fase di intensa crescita operativa, hanno avviato un'opera di consolidamento, volta al completamento del processo di integrazione delle realtà acquisite e alla ricerca di una maggiore redditività della gestione. La funzionalità degli assetti societari e la disponibilità di risorse manageriali e professionali hanno rappresentato fattori cruciali per il successo delle acquisizioni e dei progetti di sviluppo.

Alla fine del 2000 l'insieme degli intermediari organizzati in forma di gruppo deteneva una quota di mercato dell'89 per cento, analoga a quella del precedente esercizio. Facevano parte dei gruppi, oltre a 217 banche italiane (tav. E3) e 73 estere, anche 512 società finanziarie e 167 società strumentali (tav. aE1).

Tav. E3

BANCHE INCLUSE NEI GRUPPI E SPORTELLI OPERATIVI

Tipo capogruppo	31 dicembre 1999				31 dicembre 2000			
	Gruppi	Banche (1)	Sportelli		Gruppi	Banche (1)	Sportelli	
			Italia	Estero			Italia	Estero
Banche Spa	46	117	15.946	79	43	120	17.317	82
Banche popolari	20	66	5.182	11	20	75	5.714	11
di cui: banche controllate Spa .		46	1.462	2		55	1.309	1
Banche di credito cooperativo	7	7	159	-	7	7	178	-
Finanziarie di partecipazione	6	18	1.597	6	4	15	776	1
Totale . . .	79	208	22.884	96	74	217	23.985	94

(1) Numero delle componenti bancarie comprensivo delle capogruppo bancarie.

La quota di fondi intermediati da banche e gruppi il cui capitale è detenuto in maggioranza dalle fondazioni, dagli enti territoriali e dallo Stato è del 12 per cento; la quota è in gran parte riferibile ai gruppi Cardine e Montepaschi, quest'ultimo quotato sui mercati regolamentati.

La maggioranza del capitale delle 69 ex casse di risparmio e banche del monte attualmente esistenti fa capo in 32 casi a soggetti privati, in 22 alla fondazione originaria e nei rimanenti 15 a più fondazioni.

Hanno avviato l'attività 18 nuove banche (17 nel 1999), di queste 5 derivano dalla trasformazione di SIM o di società finanziarie.

Nel 2000 sono state rilasciate 26 autorizzazioni all'esercizio dell'attività bancaria (13 nel 1999). L'aumento dei provvedimenti autorizzativi è riconducibile principalmente alle

ristrutturazioni promosse dai principali gruppi bancari in relazione a più ampi processi di riposizionamento strategico e di redistribuzione degli assets al loro interno (16 nel 2000 contro 5 del 1999).

Nell'ambito di tali progetti, 9 autorizzazioni sono relative a ristrutturazioni societarie, realizzate in genere mediante la nascita di un nuovo organismo bancario e la contestuale estinzione di quello preesistente; sono state inoltre costituite, mediante conferimento di rami d'azienda, 7 nuove banche di "nicchia" dedicate allo svolgimento di specifiche attività scorporate da altre banche del medesimo gruppo, rimaste operative.

Nell'anno in esame è diminuito il numero delle istanze respinte (5 a fronte di 8 nel 1999) in conseguenza del sostanziale innalzamento della qualità dei progetti presentati.

Si è ampliata la presenza all'estero degli intermediari italiani, prevalentemente mediante l'acquisizione di 14 banche straniere, soprattutto nell'Europa centro-orientale (4 delle nuove acquisizioni sono in Svizzera, altrettante in Croazia); tali operazioni sono state realizzate, oltre che dai maggiori gruppi, anche da 4 gruppi di media dimensione. Per effetto di queste acquisizioni le banche italiane sono arrivate a detenere in alcuni paesi dell'Est europeo significative quote di mercato (oltre il 20 per cento in Croazia, Polonia, Bulgaria).

Alla fine del 2000 il numero dei gruppi italiani operanti oltre confine è salito a 26 (25 nel 1999); nell'insieme, la componente estera sul totale degli attivi consolidati è salita nell'ultimo esercizio dal 14,5 al 16,5 per cento. Le filiazioni bancarie all'estero sono aumentate da 59 a 73, mentre le succursali estere sono passate da 98 a 94; le filiazioni e le succursali situate in paesi extracomunitari sono rispettivamente 44 e 49 (tav. aE2).

Le banche estere presenti in Italia con proprie succursali sono 58 e operano con 99 sportelli (10 in più del 1999). Le filiazioni italiane di gruppi esteri sono 13 (erano 12 nell'anno precedente), di cui 10 facenti capo a gruppi comunitari.

Le reti commerciali. - Le esigenze di sviluppo operativo e di ristrutturazione organizzativa dei gruppi hanno contribuito all'ampliamento delle reti territoriali e a un maggiore ricorso ai promotori finanziari.

Nel corso dell'anno il numero di sportelli è aumentato di 1.046 unità, con un tasso di sviluppo pari al 3,8 per cento. Si amplia il ricorso alle strutture distributive con caratteristiche di sportelli "leggeri"; nell'ultimo triennio la quota di dipendenze con un numero di addetti pari o inferiore a 5 è salita dal 48,6 al 52,1 per cento del totale, mentre il numero medio di dipendenti per sportello è sceso da 8,9 a 8,1.

Le esigenze di razionalizzazione dell'operatività, emerse soprattutto nell'ambito dei gruppi bancari, hanno comportato numerosi interventi anche sulle reti territoriali: sono stati effettuati 240 trasferimenti, 67 chiusure e 14 cessioni di sportelli (a cui si aggiungono 354 cessioni infragruppo con finalità di razionalizzazione), a fronte rispettivamente dei 201,

38 e 21 registrati nel 1999; 26 chiusure e 7 cessioni di sportelli sono state realizzate in ottemperanza a provvedimenti antitrust della Banca d'Italia.

Nel corso del 2000 si è registrata una sensibile crescita, oltre il 53 per cento, del numero dei promotori finanziari; l'incremento è dovuto per quasi due terzi alle scelte di diversificazione dei canali distributivi operate da 10 banche e gruppi bancari specializzati nei settori dell'*asset management* e della bancassicurazione. Nel complesso, il numero di promotori finanziari utilizzati dalle banche è passato da 12.800 nel 1999 a 19.650 - di cui il 20,2 per cento con rapporto di lavoro dipendente - a cui si aggiungono i 7.800 fa-
centi capo a SIM di emanazione bancaria.

Il 2000 si è caratterizzato per un ulteriore intenso ricorso ai canali telematici e telefonici, utilizzati dal pubblico in misura crescente.

Alla fine dell'anno gli ATM e i POS hanno raggiunto, rispettivamente, le 31.750 e le 570.800 unità, con una crescita rispetto al 1999 del 5 e del 30 per cento. Sono aumentate a 434 le banche che consentono l'effettuazione di operazioni mediante collegamenti telematici diretti: circa 390.000 imprese usufruiscono di tale servizio, 144.000 in più dell'anno precedente.

Si è intensificata l'attività di phone banking; il servizio di tipo sia informativo sia dispositivo è offerto da 53 banche e utilizzato da 1.400.000 clienti (rispettivamente 29 e 790.000 nell'anno precedente).

Internet banking. - Nel mese di marzo del 2001 la Vigilanza ha condotto una seconda rilevazione sull'operatività attraverso Internet che ha interessato 801 banche e 439 società finanziarie vigilate.

Alla fine del 2000 il 75 per cento delle banche e il 54 per cento delle finanziarie erano presenti sulla rete con un sito promozionale o dispositivo; l'operatività di tipo dispositivo era consentita dal 77 per cento delle banche, rappresentative del 71 per cento dei fondi intermediati dal sistema, e dal 13 per cento delle finanziarie.

I clienti con operatività dispositiva superavano 1.500.000 unità per le banche e 200.000 unità per le finanziarie. Il dato è in forte crescita rispetto alle 330.000 unità rilevate a marzo 2000 su un ampio campione di banche e di SIM (i soggetti che hanno partecipato solo alla rilevazione del 2001 indicano 42.600 clienti che utilizzano l'opzione dispositiva).

Il grado di concentrazione dell'operatività nel comparto si conferma elevato, nonostante una sensibile flessione rispetto alla precedente rilevazione: ai primi 10 intermediari (comprendenti 5 SIM, una delle quali di matrice non bancaria) fa capo una quota di mercato del 79 per cento dell'ammontare delle operazioni effettuate mediante Internet, a fronte dell'88 per cento del febbraio 2000.

Nel quarto trimestre del 2000 il segmento della negoziazione in titoli (49 miliardi di euro) e in strumenti derivati (43 miliardi di euro) si conferma, come nello scorso anno, prevalente rispetto alla raccolta (7 miliardi di euro), ai servizi di pagamento (2,5 miliardi di euro) e al collocamento di quote di fondi (2 miliardi di euro).

La diffusione dell'operatività via Internet si differenzia in base alle dimensioni dell'intermediario. Tra le banche che hanno partecipato all'indagine, offrono servizi dispositivi il 75 per cento dei soggetti con fondi intermediati superiori a 10 miliardi di euro, il 60 per cento di quelli con fondi tra un miliardo e 10 miliardi e il 56 per cento delle banche di minore dimensione. I servizi mediante telefoni cellulari (cosiddetti mobile banking) sono offerti da 97 banche e da 4 finanziarie.

Nel corso del 2001 si prevede un'ulteriore evoluzione del fenomeno. Il 50 per cento delle banche e il 32 per cento delle finanziarie che non dispongono di un sito ne hanno programmato l'avvio entro il 2001.

Oltre 200 banche hanno dichiarato di partecipare a iniziative di e-commerce, in genere offrendo servizi di pagamento; circa 100 di queste offrono servizi di natura tecnologica per favorire l'accesso e l'operatività su Internet della propria clientela. Sono state segnalate inoltre 170 iniziative di partnership tra banche e società non finanziarie, di cui 130 con operatori nel settore dell'information technology, 7 delle telecomunicazioni e 4 dei media.

Gli investimenti sostenuti per l'attività su Internet ammontano a 400 milioni di euro, di cui il 60 per cento relativo al sistema informatico, il 25 per cento al marketing e il 15 per cento ad altri oneri, compresi quelli per la formazione del personale. I ricavi generati nel 2000 dall'operatività in rete sono pari a 190 milioni di euro, prevalentemente derivanti dalla negoziazione in titoli.

I sistemi informatici per Internet vengono prevalentemente gestiti da strutture specializzate esterne agli intermediari. L'outsourcing è diffuso in particolare tra le banche minori (87 per cento, in larga parte nei confronti di centri consortili) e quelle medie (60 per cento). Le banche di maggiori dimensioni utilizzano generalmente strutture interne al gruppo.

I rapporti tra banche e assicurazioni. - Nel corso del 2000 i legami partecipativi tra banche e compagnie di assicurazione si sono rafforzati, sebbene non si siano formati - come in altri paesi europei - conglomerati integrati, in cui l'attività bancaria e quella assicurativa assumono un uguale rilievo.

Alla fine dell'esercizio le banche italiane detenevano partecipazioni in 73 compagnie di assicurazione (in prevalenza operanti nel ramo "vita") e 37 società di brokeraggio italiane, con interessenze di controllo rispettivamente in 30 e 26 casi. Risultavano inoltre partecipati da banche nazionali 22 soggetti esteri (17 compagnie di assicurazione e 5 società di brokeraggio, di cui 13 e 5 controllate). Alla medesima data i gruppi assicurativi detenevano partecipazioni in 19 banche italiane, di cui 4 di controllo.

Continua a crescere il collocamento di prodotti assicurativi da parte delle banche. Un'indagine condotta per il secondo anno dalla Vigilanza mostra che i premi relativi a nuovi contratti assicurativi nel ramo "vita" raccolti dal sistema bancario nel corso del 2000 si sono accresciuti di 6.150 miliardi di lire rispetto all'anno precedente, raggiungendo l'importo di 45.540 miliardi di lire (23.519 milioni di euro); in questo comparto, la quota di mercato delle banche sulla nuova raccolta premi risulta ampiamente superiore al 70 per cento.

Le banche maggiori e grandi hanno raccolto il 55 per cento dei premi incassati dal sistema bancario in relazione a nuovi contratti. Rispetto all'anno precedente è fortemente aumentata, dal 16 al 22,4 per cento, la quota di mercato delle banche medie; è lievemente cresciuto il peso delle banche minori, che hanno raccolto il 10 per cento dei premi.

Il 90 per cento dei premi raccolti è stato riscosso dalle banche attraverso propri sportelli (93 per cento nel 1999); è cresciuto il contributo della rete dei promotori, che hanno raccolto il 9,3 per cento dei premi del ramo “vita” (7 per cento nel 1999). Il 75 per cento dei premi raccolti è relativo a prodotti forniti da società assicurative con le quali intercorrono rapporti partecipativi diretti; la rimanente parte si inquadra nell’ambito di accordi commerciali.

Le società di gestione del risparmio

Alla fine del 2000 erano iscritte nel relativo albo 99 SGR e 2 Sicav (tav. E4); nel corso dell’anno sono state autorizzate 14 SGR e 1 Sicav.

Le innovazioni normative introdotte alla fine del 1999 in materia di fondi comuni non armonizzati hanno favorito una maggiore articolazione dell’industria del risparmio gestito. In particolare, sono state avviate le prime iniziative nel comparto delle gestioni collettive di tipo speculativo e di quelle riservate a operatori qualificati.

Tav. E4

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO E SOCIETÀ DI INVESTIMENTO A CAPITALE VARIABILE

Società	31 dicembre 1999		31 dicembre 2000	
	Totale	di cui: di emanazione bancaria (1)	Totale	di cui: di emanazione bancaria (1)
Società di gestione del risparmio (2)	86	62	101	68
di cui istituiscono e gestiscono:				
<i>fondi comuni d’investimento mobiliare aperti (2)</i>	55	38	60	40
<i>di cui fondi di fondi</i>	-	-	11	11
<i>fondi comuni d’investimento mobiliare chiusi . .</i>	11	11	14	11
<i>fondi comuni d’investimento immobiliare chiusi</i>	5	4	8	6
<i>fondi speculativi</i>	-	-	2	-
<i>fondi riservati a investitori qualificati</i>	-	-	22	12
<i>fondi pensione aperti</i>	20	16	20	15
di cui istituiscono fondi la cui gestione è affidata ad altra SGR	-	-	5	5
di cui di sola gestione	4	2	9	5
Società di gestione e Sicav di diritto estero (3)	141		173	
di cui: Sicav	101		122	

(1) Società il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento. - (2) I dati comprendono anche le Sicav di diritto italiano. - (3) Società che offrono al pubblico in Italia le loro parti ai sensi dell’art. 42 del D.lgs. 58/98.

Le due SGR specializzate nell’istituzione e gestione di fondi speculativi appartengono a gruppi privati e propongono al momento fondi che investono in quote di hedge funds. Gli assetti organizzativi di tali intermediari prevedono strutture snelle che beneficiano, ai fini della selezione degli investimenti, della consulenza di operatori esteri legati al gruppo della SGR da accordi di joint venture.

Sono state inoltre autorizzate sette SGR che intendono operare nel mercato con fondi comuni riservati a investitori qualificati. Tali fondi si caratterizzano per la possibilità di derogare alle regole prudenziali previste per i fondi destinati al pubblico.

Nell'anno, quattro SGR hanno attribuito ad altra società del gruppo la gestione dei propri fondi. Tale scelta ha consentito alle SGR di focalizzare l'operatività sulla definizione di nuovi prodotti, sulla cura dei rapporti con i clienti e sulla gestione dei canali distributivi.

Nell'ambito del sistema del risparmio gestito (gestioni collettive e individuali), la quota di mercato delle SGR era pari al 70,6 per cento contro l'11,2 delle banche e il 2,3 delle SIM. Il restante 15,9 per cento era di pertinenza di gestori esteri, in larga parte emanazione di gruppi bancari e assicurativi italiani, che commercializzano in Italia parti di OICVM aperti armonizzati (tav. aE3).

Sotto il profilo della concentrazione, i primi 5 gruppi bancari avevano in gestione il 51,3 per cento dei patrimoni complessivi (53,9 per cento nel 1999), mentre i primi 10 gruppi - di cui 2 assicurativi - detenevano il 68,6 per cento del totale (71 per cento nel 1999).

OICVM aperti di diritto italiano. - Nel corso dell'anno sono stati approvati i regolamenti di 110 fondi armonizzati di nuova istituzione, in prevalenza azionari a vocazione internazionale.

I principali gruppi italiani, attivi nelle gestioni collettive mediante più società, hanno avviato processi di razionalizzazione della gamma dei prodotti offerti attraverso operazioni di fusione tra fondi, nell'ambito di progetti di riassetto delle strutture produttive e distributive.

Il patrimonio dei 982 fondi aperti operativi al 31 dicembre 2000 (159 in più rispetto al 1999) ammontava a 876.760 miliardi di lire (452.809 milioni di euro), in flessione rispetto all'anno precedente (920.311 miliardi di lire) per effetto sia dell'andamento della raccolta netta (negativa per 13.500 miliardi di lire) sia dei risultati di gestione (in media pari a -3,6 per cento). Nell'ultimo biennio il peso dei fondi specializzati nell'investimento in titoli di capitale è passato dal 21 al 37 per cento del patrimonio complessivo.

Nel corso dell'anno sono stati approvati i regolamenti di 39 fondi di fondi. Tali prodotti, specializzati nell'investimento in quote di fondi, permettono ai sottoscrittori di accedere, con un investimento limitato, a un portafoglio di fondi selezionato da un gestore professionale e beneficiano, rispetto alle tradizionali gestioni individuali in fondi, di vantaggi in termini di commissioni e di comparabilità dei risultati. Tale tipologia di OICVM, presente sul mercato dal maggio del 2000, ha raccolto circa 10.000 miliardi di lire (5.165 milioni di euro).

OICVM aperti di diritto estero. - In forte crescita è il numero di fondi comuni e di Sicav di diritto estero commercializzati in Italia: essi sono passati da 1.192 a 1.844 (tav. E5), di cui oltre il 54 per cento di natura azionaria. Alla fine dell'anno il patrimonio di pertinenza dei sottoscrittori italiani si attestava a 236.800 miliardi di lire (122.297 milioni di euro) - contro i 145.000 miliardi di lire nel 1999 - di cui circa l'80 per cento riconducibile a OICVM istituiti all'estero per iniziativa di gruppi bancari e assicurativi italiani.

Tav. E5

ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO

Voci	31.12.1999	31.12.2000
Fondi comuni di investimento mobiliare aperti di diritto italiano: (1)		
autorizzati	1.019	1.135
di cui: <i>riservati a investitori qualificati</i>	10	19
operativi	823	982
di cui: <i>azionari</i>	383	465
<i>misti</i>	54	65
<i>obbligazionari</i>	270	316
<i>monetari</i>	113	120
<i>globali</i>	3	16
Fondi di fondi:		
autorizzati	-	39
Fondi comuni di investimento mobiliare chiusi di diritto italiano:		
autorizzati	12	16
operativi	11	12
Fondi comuni di investimento immobiliare chiusi di diritto italiano:		
autorizzati	6	10
operativi	3	6
Fondi pensione aperti di diritto italiano istituiti da SGR:		
autorizzati	32	35
Fondi/comparti di diritto estero commercializzati in Italia	1.192	1.844
di cui: <i>azionari</i>	599	1.009
<i>misti</i>	74	145
<i>obbligazionari</i>	383	525
<i>monetari</i>	91	116
<i>globali</i>	45	49

(1) I dati comprendono anche le Sicav di diritto italiano. Sono considerati individualmente i singoli comparti.

L'incremento conferma la tendenza degli operatori italiani a spostare flussi di risparmio verso i fondi istituiti all'estero: in particolare, per i primi 3 gruppi bancari italiani la raccolta netta negativa registrata dai fondi di diritto italiano (43.154 miliardi di lire, pari a 22.287 milioni di euro) risulta più che compensata dalle sottoscrizioni nette dei fondi istituiti all'estero (56.341 miliardi di lire, pari a 29.098 milioni di euro). Tra le cause del fenomeno rileva il più favorevole regime di tassazione degli utili conseguiti dalle società

di gestione del gruppo insediate in paesi a ridotta fiscalità, come il Lussemburgo e l'Irlanda, nei quali è domiciliata la quasi totalità (98 per cento) dei fondi esteri operanti in Italia.

La presenza in Italia di fondi esteri non appartenenti a gruppi italiani si è realizzata essenzialmente in via indiretta attraverso l'immissione di quote nei portafogli in gestione presso banche e intermediari in valori mobiliari.

OICR chiusi di diritto italiano. - Nel corso del 2000 sono stati approvati i regolamenti di 8 nuovi fondi chiusi (4 mobiliari e 4 immobiliari).

Alla fine dell'anno il patrimonio di pertinenza dei 12 fondi mobiliari chiusi operativi ammontava a 1.454 miliardi di lire (751 milioni di euro), contro i 1.350 miliardi di lire nel 1999; 6 fondi immobiliari chiusi gestivano 3.100 miliardi di lire (1.601 milioni di euro), a fronte di 1.400 miliardi nel 1999.

Gli investimenti effettuati dai fondi mobiliari hanno privilegiato imprese insediate nell'area nord-occidentale del Paese e operanti in settori produttivi tradizionali. L'operatività posta in essere dalle società di gestione (nella quasi totalità dei casi di emanazione bancaria) è stata diretta all'acquisizione di interessenze di minoranza.

Stanno peraltro emergendo iniziative riservate a investitori qualificati, avviate da soggetti non bancari, volte alla promozione di nuove imprese in settori innovativi ad alto potenziale di sviluppo e caratterizzate da un più elevato peso nella compagine azionaria delle stesse.

Ancora limitato, seppure in crescita, è il patrimonio dei fondi pensione gestiti da SGR, pari a circa 3.000 miliardi di lire (1.549 milioni di euro), di cui il 54 per cento relativo a fondi pensione di tipo aperto.

Le società di intermediazione mobiliare

Al 31 dicembre 2000 erano iscritte all'albo 171 SIM, 12 in meno rispetto all'anno precedente, risultato di 27 cancellazioni e di 15 iscrizioni (tav. E6). Le cancellazioni vanno ricondotte, oltre che all'uscita dal mercato di operatori marginali che presentavano profili di anomalia, alla tendenza manifestatasi all'interno dei gruppi a concentrare presso le SGR le gestioni patrimoniali individuali e presso le banche l'attività di distribuzione al dettaglio di prodotti finanziari.

Nell'ambito dell'*asset management* è proseguito il trasferimento dei patrimoni individuali dalle SIM alle SGR avviato alla fine del 1998. Nel corso dell'anno sono state perfezionate 4 operazioni di trasformazione in SGR, una fusione per incorporazione e 3 conferimenti di ramo d'azienda. I patrimoni individuali gestiti dagli intermediari interessati dalle operazioni in

questione ammontavano a circa 20.000 miliardi di lire (10.329 milioni di euro), pari a circa il 21,2 per cento dei patrimoni in gestione presso SIM alla fine del 1999.

Tav. E6

SIM: ATTIVITÀ AUTORIZZATE E OPERATIVE

Attività	Autorizzate		Autorizzate	
	al 31.12.1999	di cui: operative	al 31.12.2000	di cui: operative
Negoziazione in conto proprio	62	60	55	52
Negoziazione in conto terzi	67	65	60	58
Collocamento con garanzia	37	34	36	35
Collocamento senza garanzia	111	105	109	106
Gestione individuale di portafogli	97	93	91	86
Raccolta di ordini e mediazione	74	69	79	76
<i>Per memoria:</i>				
numero delle SIM	183	181	171	168

Sono continuate le operazioni di trasformazione di SIM di distribuzione in banche ovvero i conferimenti a banche di rami di azienda (4 casi). Tali operazioni si inquadrano in piani di rafforzamento della capacità distributiva di gruppi bancari.

Nel comparto della distribuzione, tre nuove SIM hanno avviato la vendita di fondi aperti italiani ed esteri attraverso il canale Internet. Il servizio proposto consente alla clientela di effettuare anche la prima sottoscrizione on-line e di scegliere tra più società prodotto, non necessariamente appartenenti al gruppo della SIM, comparando i diversi fondi sotto il profilo delle performance e delle commissioni.

Nella negoziazione per conto terzi è aumentato il numero delle SIM promosse da ex agenti di cambio che proseguono, nella nuova veste societaria, l'attività precedentemente svolta.

Gli strumenti maggiormente trattati sono stati titoli azionari (circa la metà dei volumi intermediati) e futures su indici di borsa negoziati in prevalenza sulla Borsa Italiana. L'emergere di nuovi operatori bancari specializzati nell'intermediazione per conto di soggetti istituzionali ha comportato la riduzione della quota di mercato delle SIM dal 76 al 54 per cento.

Nel corso dell'anno sono pervenute 114 comunicazioni riguardanti imprese di investimento comunitarie intenzionate a prestare servizi di investimento sul territorio italiano. In 5 casi è stato previsto lo svolgimento delle attività mediante apertura di una succursale; tale struttura operativa risulta dedicata in prevalenza all'esercizio dei servizi di collocamento e di raccolta degli ordini attraverso Internet.

Le società finanziarie

Al 31 dicembre 2000 gli intermediari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del Testo unico bancario erano 211 (tav. E7). Alla stessa data gli intermediari iscritti nell'elenco generale di cui all'art. 106 del Testo unico bancario risultavano pari a 1.357.

La gran parte delle cancellazioni dall'elenco speciale (22 in totale) ha riguardato soggetti attivi nel comparto dei finanziamenti ed è legata a processi di razionalizzazione delle strutture dei gruppi industriali o bancari di appartenenza.

Tav. E7

ELENCO SPECIALE DELLE SOCIETÀ FINANZIARIE

Attività	Numero delle società			
	31 dicembre 1999		31 dicembre 2000	
		di cui: di matrice bancaria		di cui: di matrice bancaria
Suddivisione delle società per attività prevalente (1)				
Concessione di finanziamenti . . .	176	97	159	92
di cui: <i>Leasing</i>	80	52	74	52
<i>Factoring</i>	45	23	42	24
<i>Credito al consumo</i>	18	10	20	12
<i>Altre forme tecniche</i>	33	12	23	4
Assunzione di partecipazioni	12	9	18	11
Carte di credito	9	1	9	1
Intermediazione in cambi	3	-	2	-
Intermediari di cartolarizzazione (società veicolo e <i>servicers</i>)	3	2	23	6
Totale	203	109	211	110
<small>(1) L'attività prevalente viene determinata sulla base delle segnalazioni statistiche e degli approfondimenti svolti nel corso dell'anno; possono pertanto verificarsi passaggi di categoria nel periodo di riferimento.</small>				

Gli intermediari di tipo creditizio (leasing, factoring e credito al consumo) hanno attuato strategie di rafforzamento della posizione di mercato attraverso lo sviluppo delle competenze specialistiche e l'offerta di prodotti a maggior componente di servizio.

In relazione a tali obiettivi gli intermediari hanno intrapreso interventi organizzativi rivolti all'adozione di nuove tecnologie, alla formazione delle risorse umane e al potenziamento dei processi distributivi. L'integrazione con le reti dei gruppi di appartenenza e il maggior ricorso a canali alternativi si accompagnano alla definizione di puntuali obiettivi di vendita.

È crescente l'esternalizzazione di funzioni aziendali per integrare i rapporti nel gruppo e sviluppare sinergie con le altre partecipate al fine di contenere i costi, rendere sostenibili politiche di prezzo più aggressive e ampliare la gamma di servizi offerti.

Le società dell'elenco speciale rappresentano l'80 e il 92 per cento, rispettivamente, del mercato del leasing e del factoring. Minore è la quota nel credito al consumo (49 per cento): la circostanza è ricollegabile alla tradizionale maggiore presenza delle banche in tale comparto.

Con l'iscrizione di 3 nuovi operatori, il numero complessivo degli intermediari di merchant banking si è attestato alla fine dell'anno a 18, in prevalenza di matrice bancaria (11); le partecipazioni a fini di successivo smobilizzo, pari a 1.127 miliardi di lire (582 milioni di euro), hanno registrato un incremento del 33 per cento rispetto al 1999.

Gli investimenti si concentrano prevalentemente nel finanziamento allo sviluppo di imprese attive in settori tradizionali attraverso l'acquisizione di interessenze di minoranza; ancora limitata è la quota di capitale di rischio (7,9 per cento) investita in comparti a elevato contenuto tecnologico. All'acquisto delle partecipazioni si lega l'offerta, in via diretta o indiretta, di servizi accessori (assistenza finanziaria e consulenza) che rappresentano, per alcune società, una considerevole fonte di ricavi. Il rendimento medio lordo dei disinvestimenti, di norma effettuati mediante vendita a trattativa privata, è stimato nell'anno in esame al 25 per cento; esso presenta tuttavia un'accentuata variabilità.

In seguito alla realizzazione di operazioni di cartolarizzazione ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130, sono state iscritte nell'elenco 16 società cessionarie di crediti (società veicolo) e tre soggetti specializzati nell'attività di riscossione di crediti e nei servizi di cassa e pagamento (*servicers*). Sono in istruttoria 18 nuove istanze di società cessionarie.

Le società veicolo sono entità giuridiche semplificate, a capitalizzazione ridotta e fanno capo in prevalenza a soggetti finanziari italiani e agli intermediari bancari e finanziari cedenti. I servicers svolgono attività di monitoraggio delle operazioni, predispongono l'informativa per la società cessionaria e per il mercato, garantiscono il corretto svolgimento delle operazioni di cartolarizzazione nell'interesse dei portatori dei titoli e, in generale, del mercato.

Nel corso dell'anno sono stati iscritti nell'elenco 2 intermediari specializzati nell'attività di rilascio di garanzie, in seguito all'emanazione del decreto del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica del 2 aprile 1999, che ha imposto una più elevata dotazione patrimoniale (10 miliardi di lire, pari a 5,2 milioni di euro) per svolgere tale attività. In 6 casi le istanze sono state respinte per mancanza dei requisiti minimi richiesti.

La legge 23 dicembre 2000, n. 388 (legge finanziaria per il 2001) ha modificato la legge 11 febbraio 1994, n. 109 (cosiddetta legge Merloni) e ha incluso nel novero dei soggetti abilitati a rilasciare garanzie, collegate alla partecipazione a gare e ad appalti per la realizzazione di opere pubbliche, anche le società finanziarie iscritte nell'elenco speciale e munite di specifica autorizzazione del Ministero del Tesoro.

RISCHI, REDDITIVITÀ E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI

Le banche

La qualità del credito. - Nel corso del 2000 la crescita degli impieghi si è mantenuta sostenuta, pari al 12,1 per cento (tav. E8). Proseguendo un'evoluzione in atto negli anni recenti, la qualità media del credito bancario è migliorata.

Gli impieghi vivi sono cresciuti del 14,2 per cento, contro il 10,1 del 1999. L'accelerazione della crescita è stata diffusa nel sistema; è risultata particolarmente accentuata nelle aree centro-settentrionali. I crediti in sofferenza sono diminuiti del 14,2 per cento (tav. aE4).

Tav. E8

BANCHE: PARTITE ANOMALE E IMPIEGHI (1) (miliardi di lire e, fra parentesi, milioni di euro)

Anni	Banche con raccolta a breve termine			Banche con raccolta a medio e a lungo termine			Totale		
	Sofferenze (2)	Incagli	Impieghi (3)	Sofferenze (2)	Incagli	Impieghi (3)	Sofferenze (2)	Incagli	Impieghi (3)
1998	11.260	38.499	1.291.371	3.829	5.163	152.039	125.089	43.662	1.443.410
1999	106.022 (54.756)	34.528 (17.832)	1.430.895 (38.996)	11.025 (5.694)	2.892 (1.494)	146.162 (75.486)	117.047 (60.450)	37.420 (19.326)	1.577.057 (814.482)
2000	93.483 (48.280)	34.936 (18.043)	1.626.100 (839.811)	6.922 (3.575)	2.188 (1.130)	142.214 (73.447)	100.405 (51.855)	37.124 (19.173)	1.768.314 (913.258)

(1) Rapporti con clientela residente delle unità operanti in Italia e all'estero. È stata utilizzata la classificazione istituzionale in vigore alla fine del 2000; per ragioni di omogeneità delle serie storiche considerate, alle banche incorporate è stata attribuita la classificazione della banca incorporante. - (2) Compresi gli effetti insoluti e al protesto. - (3) Nell'aggregato sono comprese le sofferenze e gli effetti insoluti e al protesto.

Il tasso di incremento dei crediti all'attività produttiva è passato dal 6,9 al 14,4 per cento; la crescita è stata più sostenuta nelle branche che in passato avevano mostrato minore rischiosità. Il credito alle famiglie consumatrici è aumentato del 13,4 per cento, a fronte del 21,8 nel 1999; la decelerazione si è concentrata nel comparto dei mutui (tav. E9).

L'espansione del credito ha riguardato in larga misura imprese caratterizzate da favorevoli condizioni reddituali e finanziarie, come si desume an-

che da un'analisi statistica condotta sulle società presenti negli archivi delle Camere di commercio, rappresentative alla fine del 2000 del 75 per cento degli impieghi a imprese non finanziarie.

Tav. E9

IMPIEGHI VIVI PER SETTORI E BRANCHE

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

Settori di attività economica	Consistenze a dic. 2000	Tasso di crescita a dodici mesi		Quota di composizione	
		1999 (1)	2000	1997	2000
Amministrazioni pubbliche	112.774 (58.243)	3,5	-5,5	-	-
Società finanziarie	258.140 (133.318)	14,0	27,5	-	-
Società non finanziarie e famiglie produttrici . . .	964.030 (497.880)	6,9	14,4	100,0	100,0
di cui imprese incluse in branche con rapporto tra sofferenze e impieghi al 31.12.1997 (2):					
<i>minore del 5%</i>	94.464 (48.787)	7,5	43,5	8,3	9,8
<i>tra il 5% e l'8%</i>	223.710 (115.537)	6,8	11,4	22,8	23,2
<i>tra l'8% e il 10%</i>	105.129 (54.295)	1,9	9,2	11,7	10,9
<i>tra il 10% e il 13%</i>	367.043 (189.562)	8,6	13,9	37,0	38,1
<i>maggiore del 13%</i>	173.684 (89.700)	6,4	10,1	19,2	18,0
Famiglie consumatrici	328.068 (169.433)	21,8	13,4	-	-
Totale	1.663.012 (858.874)	10,8	14,3	-	-
di cui: <i> Holding</i>	62.693 (32.378)	2,5	34,3	-	-

(1) I tassi di crescita non tengono conto delle posizioni delle società finanziarie trasformatesi in banca. - (2) Per il dettaglio delle branche si veda in Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Dall'analisi, condotta su 142.600 imprese classificate in intervalli secondo la probabilità stimata di entrata in sofferenza entro un anno, risulta che l'86 per cento dei nuovi crediti erogati nel corso del 2000 ha riguardato imprese con probabilità di insolvenza inferiore all'1 per cento (corrispondente approssimativamente a un rating "BB" o migliore); poco più dell'1 per cento del credito si è indirizzato alle imprese inserite nelle tre classi più rischiose (tav. E10).

Le imprese operanti nel settore delle telecomunicazioni e altre a esse collegate da rapporti proprietari hanno più che raddoppiato il loro indebitamento con il sistema bancario per finanziare ampie operazioni di investimento (tav. E11). Alla fine del 2000 i finanziamenti per cassa e firma a socie-

tà italiane ed estere operanti in questo settore ammontavano a 70.800 miliardi di lire (36.565 milioni di euro), di cui il 20 per cento erogato da filiali di banche estere. Considerando anche i titoli obbligazionari sottoscritti e le partecipazioni azionarie possedute dalle banche, l'esposizione complessiva raggiungeva 80.500 miliardi di lire (41.575 milioni di euro), contro 30.500 del 1999 (15.752 milioni di euro). Per i gruppi bancari con le maggiori esposizioni, l'incidenza dei crediti per cassa e firma risultava in media del 3,9 per cento. Il finanziamento bancario al comparto delle telecomunicazioni si è ridotto di 3.400 miliardi di lire (1.756 milioni di euro) nel primo trimestre del 2001.

Tav. E10

**IMPIEGHI BANCARI A IMPRESE NON FINANZIARIE:
CLASSIFICAZIONE PER LIVELLI DI RISCHIO (1)**

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

Classi di rischio (2)	1999		2000	
	Impieghi	Quota sugli impieghi	Variazione impieghi	Quota sulla variazione
da 0,00 a 0,15	29.614 (15.294)	7,5	51,0	25,9
da 0,15 a 0,45	95.900 (49.528)	24,2	12,3	20,2
da 0,45 a 0,70	100.092 (51.693)	25,3	10,5	18,0
da 0,70 a 1,00	89.517 (46.232)	22,6	14,1	21,6
da 1,00 a 2,00	54.708 (28.254)	13,8	12,2	11,5
da 2,00 a 4,00	12.812 (6.617)	3,2	7,3	1,6
da 4,00 a 8,00	7.058 (3.645)	1,8	7,7	0,9
da 8,00 a 16,00	5.536 (2.859)	1,4	3,2	0,3
oltre 16,00	815 (421)	0,2	-3,4	0,0
Totale	396.052 (204.544)	100,0	14,7	100,0

Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Dati relativi a un campione chiuso di circa 142.600 imprese presenti in Cerved. - (2) Le classi sono definite in base alla probabilità stimata di entrata in sofferenza entro un anno. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Nel corso del 2000 i crediti in sofferenza al lordo delle svalutazioni sono diminuiti di 16.600 miliardi di lire (8.573 milioni di euro), approssimando la consistenza di 100.000 miliardi di lire (51.646 milioni di euro; tav. E8). Alla fine dell'anno la consistenza delle sofferenze lorde si è commisurata al 5,7 per cento degli impieghi complessivi. Le sofferenze nette rappresentava-

no il 22,5 per cento del patrimonio di vigilanza consolidato. Le partite incagliate, dopo la diminuzione registrata nel 1999, sono rimaste stabili a 37.000 miliardi di lire (19.109 milioni di euro).

Tav. E11

**ESPOSIZIONE NEI CONFRONTI
DEL COMPARTO DELLE TELECOMUNICAZIONI (1)**
(miliardi di lire e, fra parentesi, milioni di euro)

Voci	1999		2000	
	Società italiane	Società estere	Società italiane	Società estere
Crediti per cassa	16.455 (8.498)	1.219 (630)	34.288 (17.708)	3.190 (1.647)
Crediti di firma	4.820 (2.489)	121 (62)	28.401 (14.668)	4.956 (2.560)
Totale cassa + firma	21.275 (10.988)	1.340 (692)	62.689 (32.376)	8.146 (4.207)
di cui: <i>Filiali banche estere</i>	1.057 (546)	330 (170)	13.925 (7.192)	257 (133)
Valori mobiliari (2)	3.274 (1.691)	4.659 (2.406)	4.514 (2.331)	5.162 (2.666)
Totale	24.549 (12.679)	5.999 (3.098)	67.203 (34.707)	13.308 (6.873)

Fonte: Centrale dei rischi e segnalazioni di vigilanza.

(1) Dati relativi a un campione di società per azioni comprendente: società della telefonia fissa e mobile e comunicazione via cavo, soggetti uniti da vincoli di controllo alle suddette società e società fornitrici operanti nella produzione di componenti elettronici per le telecomunicazioni. - (2) Titoli obbligazionari, azioni e partecipazioni.

La riduzione delle sofferenze ha interessato tutte le categorie di banche ed è dovuta principalmente alle operazioni di cartolarizzazione; sono rallentati anche i flussi di nuove posizioni inesigibili.

Nel 2000 sono stati cartolarizzati crediti in sofferenza per 16.000 miliardi di lire (8.263 milioni di euro). L'ammontare dei crediti ai clienti segnalati per la prima volta in sofferenza nel corso dell'anno è stato di 9.000 miliardi di lire (4.648 milioni di euro), a fronte di 13.000 miliardi (6.714 milioni di euro) nel 1999.

È diminuito anche il flusso di nuove sofferenze rettificcate: in rapporto alla consistenza iniziale degli impieghi vivi esso è risultato dell'1 per cento, a fronte dell'1,4 nel 1999 (tav. aE5). La riduzione ha riguardato tutte le fasce di clientela e in misura considerevole quella appartenente al settore dell'edilizia (tav. aE6).

L'attività di recupero dei crediti delle banche italiane. - Nel corso del 2000 è stata condotta un'indagine su tempi, costi e percentuali medie di recupero dei crediti ad andamento anomalo.

La rilevazione ha interessato l'intero sistema con l'eccezione delle banche di credito cooperativo e delle filiali di banche estere. Le informazioni, relative a 253 intermediari, si riferiscono alle posizioni incagliate o in sofferenza per le quali sia intervenuto nel corso del 1999 un evento estintivo del credito.

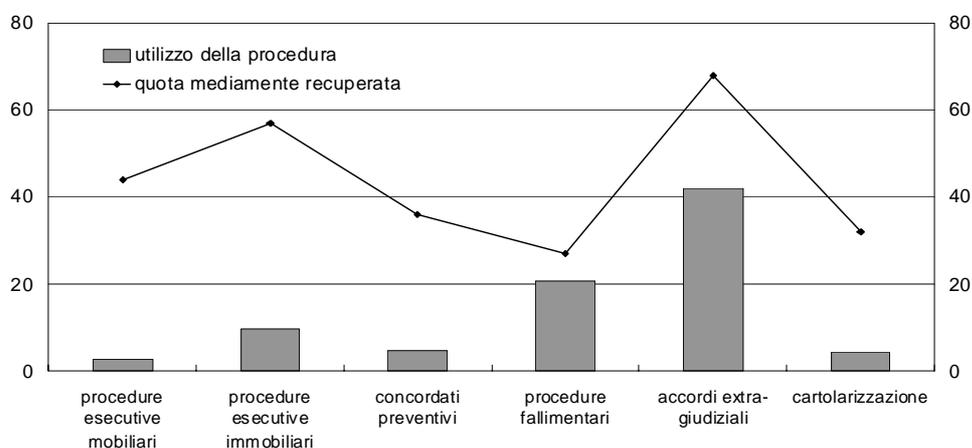
Per il recupero dei crediti in sofferenza prevale il ricorso agli accordi extragiudiziali (41 per cento dei casi), seguito dalle procedure fallimentari (21 per cento) e da quelle esecutive immobiliari (10 per cento); primi risultati mostrano che le quote di recupero variano a seconda della tipologia di procedura (dal 68 per cento ottenuto con accordi extragiudiziali al 27 per cento delle procedure fallimentari) (fig. E1). La presenza di garanzie reali consente di recuperare tra il 50 (procedure fallimentari) e il 70 per cento (accordi extragiudiziali).

Le percentuali di recupero dei crediti incagliati sono molto più elevate rispetto a quelle relative alle sofferenze, fino al 91 per cento per gli accordi extragiudiziali, utilizzati in misura prevalente.

I tempi di recupero risultano molto lunghi in tutte le aree geografiche del Paese per le procedure fallimentari (in media 7 anni e mezzo); tempi medi più brevi si registrano per gli accordi extragiudiziali (2 anni).

Fig. E1

ATTIVITÀ DI RECUPERO DEI CREDITI DELLE BANCHE ITALIANE
(1999; valori percentuali)



L'attività di recupero origina un costo medio annuo ponderato di circa 1,2 lire per ogni 100 lire di impieghi in sofferenza; sul totale dei costi operativi, quelli connessi con l'attività di recupero incidono in media per il 2,3 per cento, con una differenza significativa a seconda dell'area di insediamento della banca (dall'1,8 per cento per le banche del Nord Est al 4 per cento per quelle del Meridione).

La concentrazione dei rischi. - La domanda di finanziamenti delle imprese delle comunicazioni ha contribuito alla crescita del 23 per cento dei

crediti verso le società di maggiori dimensioni. La consistenza dei finanziamenti a clientela affidata per importi superiori a 10 miliardi di lire (5.165 milioni di euro) è salita nel 2000 dal 54,9 al 57,2 per cento degli impieghi censiti dalla Centrale dei rischi.

Con riferimento alla normativa prudenziale, nei dodici mesi terminanti a dicembre del 2000 l'ammontare dei grandi fidi (esposizioni ponderate superiori al 10 per cento del patrimonio) è aumentato del 10,4 per cento (tav. E12). Nel corso dell'anno si sono registrate diminuzioni del numero di istituti con esposizioni eccedenti, da 94 a 62 unità, e dell'ammontare delle eccedenze, da 8.400 (4.338 milioni di euro) a 3.700 miliardi di lire (1.911 milioni di euro).

La disciplina prudenziale introdotta nel 1993 prevede che dal gennaio del 1999 l'ammontare dei grandi fidi debba essere contenuto entro il 25 per cento del patrimonio di vigilanza. Le eccedenze dovranno essere ricondotte entro tale limite per la fine del 2001.

Tav. E12

CONCENTRAZIONE DEI RISCHI DELLE BANCHE ITALIANE

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

Periodi	Esposizione nominale complessiva	Ammontare dei grandi rischi (1)	Numero di affidati classificati come grandi rischi	Numero di banche segnalanti grandi rischi	Eccedenze rispetto alla normativa		
					Ammontare delle eccedenze	Grandi rischi: numero di affidati eccedenti	Numero delle banche con grandi rischi eccedenti
<i>Dati consolidati</i>							
Dicembre 1999 . . .	196.420 (101.422)	139.476 (72.033)	1.767	494	8.365 (4.320)	195	94
Dicembre 2000 (2)	208.402 (107.631)	153.977 (79.522)	1.668	440	3.727 (1.925)	106	62

(1) Esposizioni che, ponderate per il rischio, superano il 10 per cento del patrimonio di vigilanza. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori.

Il rischio paese. - Nel dicembre 2000 il credito bancario internazionale concesso ai paesi non appartenenti all'OCSE si è attestato a circa 1.400 miliardi di euro (1.350 miliardi di euro nel dicembre dell'anno precedente).

La quota di mercato delle banche italiane, valutata sui dati della Banca dei regolamenti internazionali, risulta stabile intorno al 3 per cento; le quote maggiori sono detenute da Giappone (18 per cento), Germania (16 per cento), Regno Unito (10,5 per cento), Stati Uniti (8 per cento), Francia (8,5 per cento); Paesi Bassi e Spagna registrano un valore prossimo al 4 per cento.

L'esposizione delle banche italiane assume valori più elevati, compresi tra il 7 e il 10 per cento, per Argentina, Brasile e Russia; essa è in media del 2 per cento nel caso dei centri offshore.

Per i gruppi bancari italiani i crediti non garantiti, assoggettati alla disciplina prudenziale sul rischio paese, ammontavano a dicembre del 2000 a 30.500 miliardi di lire (15.752 milioni di euro), 8.600 dei quali costituiti da crediti commerciali a breve termine, considerati meno rischiosi (tav. E13).

Tav. E13

ESPOSIZIONE VERSO L'ESTERO E RETTIFICHE PATRIMONIALI DELLE BANCHE ITALIANE

(miliardi di lire e, fra parentesi, milioni di euro) (1)

Paesi non appartenenti all'OCSE	Quota di mercato (% su tot. "banche segnalanti alla BRI") (2)	Crediti per cassa e firma totali	Crediti per cassa e firma non garantiti		Disciplina prudenziale sul rischio paese (3)					
					Crediti soggetti a rettifica		Crediti soggetti a rettifica		Rettifiche patrimoniali minime	
					di cui: a paesi a rischio non nullo		di cui: a paesi a rischio non nullo			
2000	2000	1999	2000	1999		2000		1999	2000	
Europa orientale	5,3	6.342	5.673	3.798	5.629	5.612	3.734	3.720	3.186	1.452
Africa	1,8	2.573	1.142	864	810	810	484	484	145	93
America Latina . . .	7,6	40.690	7.537	8.455	4.617	4.073	5.160	4.497	1.077	1.160
Asia	1,2	8.188	4.081	5.477	3.236	917	4.650	495	239	176
Medio oriente . .	3,0	5.023	3.287	3.045	2.276	1.276	2.148	1.467	631	692
Centri "offshore"	1,9	47.585	6.543	7.187	5.508	1.457	5.551	1.823	302	385
Altri	10,6	9.382	949	1.716	834	456	1.495	1.144	106	198
Totale . .	3,2	119.783 <i>(61.863)</i>	29.212 <i>(15.087)</i>	30.542 <i>(15.774)</i>	22.910 <i>(11.832)</i>	14.601 <i>(7.541)</i>	23.222 <i>(11.993)</i>	13.630 <i>(7.039)</i>	5.686 <i>(2.937)</i>	4.156 <i>(2.146)</i>

(1) Segnalazioni di vigilanza consolidate; per il 2000 dati provvisori. - (2) Elaborazioni su dati BRI. - (3) Per la disciplina prudenziale sul rischio paese cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

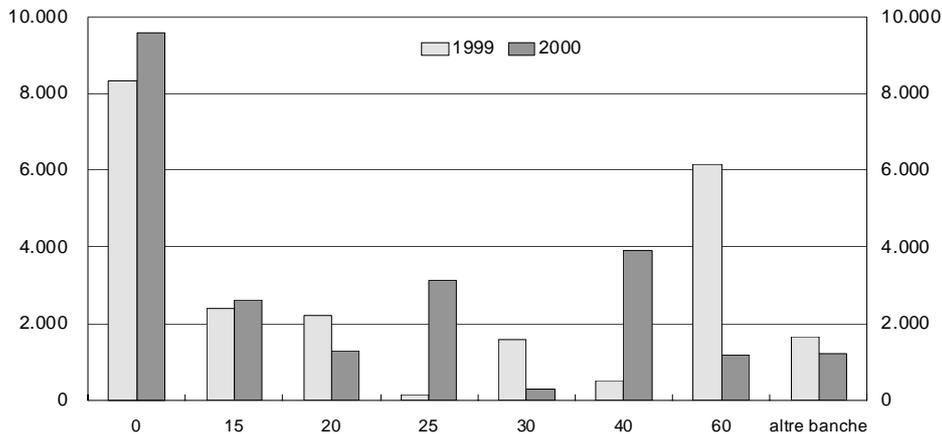
L'esposizione consolidata soggetta a rettifiche si è attestata su circa 23.200 miliardi di lire (11.982 milioni di euro), pressoché invariata rispetto all'anno precedente. Le rettifiche patrimoniali minime si sono ridotte a circa 4.200 miliardi di lire (2.169 milioni di euro); in rapporto al totale dei crediti soggetti a rettifica esse sono scese dal 25 al 18 per cento (fig. E2).

Il forte calo della percentuale media di rettifica è dovuto all'inserimento della Russia in una classe di rischiosità inferiore, in seguito alla favorevole evoluzione congiunturale e alla realizzazione di accordi di ristrutturazione del debito estero che hanno messo fine allo "stato di moratoria". Nel corso del 2000 è stata innalzata l'aliquota di rischio dell'Argentina, la cui situazione economica e finanziaria continua a destare preoccupazione; nell'anno, l'esposizione non garantita delle banche italiane è rimasta sostanzialmente stabile.

Fig. E2

ESPOSIZIONE VERSO L'ESTERO SOGGETTA A RETTIFICHE PATRIMONIALI

(ripartizione in base alle aliquote di rettifica del paese di controparte; miliardi di lire)



(1) Segnalazioni consolidate; per il 2000 dati provvisori. Per la definizione di esposizione soggetta a rettifiche e per la determinazione delle aliquote di rettifica cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Tra i paesi dell'area dell'OCSE, i cui prestiti non sono assoggettati a specifica normativa prudenziale, la Turchia è stata colpita nell'autunno del 2000 da una grave crisi bancaria, sfociata nella svalutazione dello scorso febbraio, che ha richiesto l'intervento degli organismi internazionali (cfr. il capitolo della sezione A: *I mercati valutari e finanziari internazionali*). L'esposizione delle banche italiane è dell'ordine di 3.000 miliardi di lire (1.549 milioni di euro).

La redditività. - Nel corso del 2000 è proseguito il miglioramento dei risultati economici delle banche italiane (escluse le succursali di banche estere). In rapporto al capitale e alle riserve, gli utili hanno raggiunto l'11,3 per cento, a fronte di un ROE (*Return on Equity*) del 9,5 per cento registrato nel 1999 (tav. E14).

Il miglioramento della redditività è stato particolarmente elevato nella prima metà del 2000, quando, su base annua, il rapporto tra utili e capitale aveva raggiunto il 12,4 per cento su base individuale e il 14,6 a livello consolidato. Nel secondo semestre la crescita dei ricavi da servizi è rallentata; il minor afflusso di reddito è stato parzialmente compensato dall'accelerazione nella crescita del margine d'interesse.

Come nel biennio 1998-99, anche lo scorso anno la redditività delle banche maggiori e grandi è stata superiore alla media. Il loro ROE ha raggiunto il 13,1 per cento, a fronte del 9,1 registrato dalle altre categorie di intermediari.

Sebbene in leggera crescita rispetto al 1999, i risultati delle banche popolari e delle banche di credito cooperativo sono stati inferiori alla media. Le prime hanno conseguito

un ROE del 9,3 per cento, le seconde del 7,7; per contro, il valore del rapporto è stato pari al 12,8 per cento per le banche costituite in forma di società per azioni (tav. A E7).

Tav. E14

**PRINCIPALI RISULTATI DELLE BANCHE ITALIANE
PER CATEGORIA DIMENSIONALE (1)**
(miliardi di lire e, fra parentesi, milioni di euro)

Voci	Banche maggiori e grandi		Altre banche		Totale	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Risultato di gestione (2)	25.974 (13.414)	33.429 (17.265)	17.476 (9.026)	21.710 (11.212)	43.450 (22.440)	55.139 (28.477)
Quota assorbita dalle perdite su crediti (2)	7.404 (3.824)	7.068 (3.651)	6.046 (3.122)	4.193 (2.166)	13.450 (6.946)	11.261 (5.816)
ROE (valori percentuali) (2) .	12,7	13,1	5,9	9,1	9,5	11,3
Accantonamenti a patrimonio di vigilanza (2)	6.638 (3.428)	9.990 (5.159)	2.352 (1.215)	6.160 (3.181)	8.990 (4.643)	16.150 (8.341)
Aumenti di capitale (2) (3) . .	3.393 (1.752)	4.478 (2.313)	3.980 (2.055)	4.648 (2.400)	7.372 (3.807)	9.126 (4.713)
Patrimonio di vigilanza (4) . .	-	-	-	-	214.019 (110.532)	229.881 (118.724)
Coefficiente di solvibilità (valo- ri percentuali) (4)	-	-	-	-	10,6	10,3
Eccedenze (4)	-	-	-	-	54.916 (28.362)	50.578 (26.121)
Deficienze (4)	-	-	-	-	2.577 (1.331)	22 (11)

(1) Sono escluse le succursali di banche estere. Sono state utilizzate le classificazioni in vigore alla fine del 2000. - (2) Segnalazioni individuali - (3) Aumenti di capitale al netto dei rimborsi. - (4) Segnalazioni consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi; per il 2000 i dati sono provvisori. Per la definizione di patrimonio di vigilanza e per il calcolo del coefficiente di solvibilità cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

L'ampliamento del volume dei fondi intermediati ha determinato una crescita del 7 per cento del margine d'interesse, che ha raggiunto 65.500 miliardi di lire (33.828 milioni di euro). L'ultimo aumento del margine d'interesse si era registrato nel 1995, prima che si avviasse il processo di convergenza dei tassi d'interesse verso i livelli medi dell'area dell'euro.

Il margine d'intermediazione, attestatosi a 124.400 miliardi di lire (64.247 milioni di euro), è cresciuto del 13,5 per cento rispetto all'anno precedente. Al netto dei dividendi percepiti sulle partecipazioni bancarie, il tasso di crescita sarebbe stato dell'11 per cento.

All'aumento dei ricavi ha contribuito la crescita di quelli su servizi, pari al 21,5 per cento, e di quelli derivanti dalla gestione, attraverso società controllate, del risparmio delle famiglie. Il risultato della negoziazione titoli, pari a 3.500 miliardi, è ulteriormente diminuito; il suo contributo al complesso dei ricavi ha toccato il valore minimo nell'arco di un ventennio.

Nel complesso, i ricavi diversi dal margine d'interesse hanno rappresentato il 47 per cento del margine d'intermediazione, con un incremento di tre punti rispetto alla quota registrata nel 1999.

Tra i ricavi legati all'intermediazione mobiliare sono notevolmente cresciuti quelli connessi con la raccolta degli ordini di compravendita e con la negoziazione di valori mobiliari per conto terzi, che nel complesso hanno superato 4.500 miliardi, e quelli legati al collocamento di titoli, attestatisi a 11.700 miliardi. In relazione allo sfavorevole andamento dei mercati borsistici, nel primo trimestre dell'anno in corso il flusso di commissioni legate all'intermediazione in titoli si è ridotto rispetto allo stesso periodo del 2000.

I costi operativi sono cresciuti del 4,7 per cento rispetto al 1999, raggiungendo 69.300 miliardi di lire (35.790 milioni di euro). La crescita ha riguardato soprattutto le spese diverse da quelle per il personale. Sono aumentati gli investimenti per l'adeguamento delle infrastrutture tecnologiche, allo scopo di offrire alla clientela, anche a distanza, una gamma diversificata di servizi finanziari.

Le spese per il personale sono aumentate dell'1 per cento, a fronte di una sostanziale stabilità del numero medio di dipendenti nell'anno. La riduzione del personale nelle banche di maggiori dimensioni, sebbene inferiore a quella registrata negli ultimi anni, ha compensato l'aumento del numero di dipendenti nelle altre banche. Anche nel 2000 sul costo del lavoro hanno inciso, seppure in misura più contenuta del passato, le spese sostenute per gli incentivi al personale che ha interrotto anticipatamente il rapporto di lavoro. Nell'anno l'onere sostenuto dalle banche per l'interruzione anticipata è stato pari a 390 miliardi; dal 1997 l'onere è ammontato a oltre 2.600 miliardi e ha riguardato 21.900 dipendenti.

Nel 1999, ultimo anno disponibile per un confronto internazionale, l'incidenza del costo del lavoro sul margine d'intermediazione, pari al 36 per cento, è risultata inferiore a quella registrata dalle banche tedesche, francesi e spagnole. Nel 2000 per le banche italiane il rapporto è ulteriormente diminuito.

Il risultato di gestione, pari a 55.100 miliardi di lire (28.457 milioni di euro), è cresciuto del 27 per cento rispetto all'esercizio precedente (21 per cento al netto dei dividendi su partecipazioni bancarie).

La quota assorbita dalle perdite su crediti, attestatisi a 11.300 miliardi di lire (5.836 milioni di euro), ha registrato una riduzione del 16 per cento. I ricavi di natura straordinaria, pari a 6.300 miliardi di lire, sono diminuiti del 15 per cento; nell'esercizio 1999 si erano registrati proventi eccezionalmente elevati connessi con la dismissione di partecipazioni in imprese non finanziarie.

Alla flessione dei proventi straordinari ha contribuito l'entrata a regime delle regole contabili sulla cosiddetta fiscalità differita, che nel 1999, anno di prima applicazione, si erano tradotte in rilevanti contributi, una tantum, ai ricavi.

Le imposte, ammontate a 14.700 miliardi di lire (7.592 milioni di euro), sono cresciute del 21,6 per cento rispetto al 1999. Continuano a essere sospese dalla Commissione europea le agevolazioni fiscali previste dal decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, per favorire il processo di concentrazione del sistema bancario.

L'autofinanziamento è ammontato a 16.200 miliardi di lire (8.367 milioni di euro), con un aumento dell'80 per cento rispetto all'esercizio precedente. È cresciuto di oltre il 26 per cento e di 3.100 miliardi l'ammontare dei dividendi distribuiti agli azionisti.

L'adeguatezza patrimoniale. - Alla fine dello scorso anno il patrimonio di vigilanza consolidato ha raggiunto 230.000 miliardi di lire (118.785 milioni di euro), con un aumento di 16.000 miliardi rispetto al 1999. Nonostante gli aumenti di capitale, l'emissione di passività subordinate e il flusso dell'autofinanziamento, la forte crescita delle attività di rischio ha determinato una diminuzione del coefficiente di solvibilità dal 10,6 per cento del 1999 al 10,3 del 2000, il valore più basso registrato negli ultimi anni (tavv. E14 e aE8).

Le eccedenze patrimoniali si sono attestate a 50.600 miliardi di lire (26.133 milioni di euro), rispetto a 54.900 miliardi (28.353 milioni di euro) nell'anno precedente. Le banche e i gruppi bancari deficitari sono diminuiti da 9 a 5; l'ammontare delle deficienze è passato da 2.600 a 22 miliardi di lire.

Il grado di patrimonializzazione del sistema bancario italiano risulta contenuto nel confronto internazionale. Con riferimento ai 20 gruppi con articolazione internazionale, a dicembre del 1999 il coefficiente medio di solvibilità si attestava al 9,6 per cento, mentre per i paesi del Gruppo dei Dieci (G10) si registrava un valore medio del 12 per cento.

A dicembre 2000 il patrimonio di vigilanza del sistema calcolato sulla base dei dati individuali è aumentato di circa 35.000 miliardi, raggiungendo 310.000 miliardi di lire (160.102 milioni di euro; tav. aE10). Gli aumenti di capitale sono ammontati a 9.100 miliardi di lire (4.670 milioni di euro), rispetto ai 7.400 miliardi (3.822 milioni di euro) del 1999. Le passività subordinate sono aumentate di 16.000 miliardi (8.263 milioni di euro) e del 32 per cento rispetto all'anno precedente.

I requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato calcolati su base individuale hanno rappresentato meno del 4 per cento del patrimonio di vigilanza; una quota crescente, prossima all'1 per cento, è coperta dai prestiti subordinati di terzo livello. I rischi riferiti ai titoli di debito sono in diminuzione (dal 2,2 all'1,9 per cento del patrimonio di vigilanza); in crescita invece quelli riferiti ai titoli di capitale (dallo 0,5 allo 0,9 per cento). L'incidenza delle altre tipologie di rischio, pari allo 0,8 per cento del patrimonio di vigilanza, appare modesta (tav. aE12).

La valutazione delle banche da parte del mercato. - Rispetto all'inizio del decennio il numero delle banche con titoli quotati sul listino principale

è aumentato da 21 a 40; alla fine del 2000 risultavano inoltre quotate 6 banche al Mercato ristretto e 1 al Nuovo mercato. Agli intermediari presenti in borsa fa capo l'87 per cento del totale delle attività del sistema bancario su base consolidata. Il positivo andamento dei corsi dei titoli bancari ha determinato la crescita del peso dei settori sulla capitalizzazione complessiva (dal 23 per cento del 1999 al 24,5 del 2000).

Nel 2000 i corsi azionari delle banche italiane sono cresciuti del 14 per cento, a fronte di un incremento del 5 per cento del complesso dei titoli quotati sul listino principale. La crescita delle quotazioni dei titoli bancari è riconducibile ai risultati reddituali conseguiti dalle banche e alle favorevoli prospettive di sviluppo dei settori innovativi.

I titoli che nel 2000 hanno registrato i risultati migliori sono quelli delle banche specializzate nei comparti del risparmio gestito e del private banking, in alcuni casi incluse nella categoria delle banche piccole e minori (tav. E15). L'andamento dei corsi risente inoltre della forma giuridica adottata: lo scarso apprezzamento che il mercato ha riservato alle azioni delle banche popolari - il cui valore è sceso in media del 9 per cento - potrebbe riflettere anche la diversa situazione di governance della categoria.

Tav. E15

INDICI DI BORSA DELLE BANCHE ITALIANE NEL 2000

(valori percentuali, unità di euro)

Voci	Variazione dei corsi	Volatilità (1)	Prezzo/utile (2)	Prezzo/patrimonio (3)	Dividendo/utile (4)
Categoria dimensionale					
Maggiori e grandi	10,9	33,9	18,0	2,03	54,9
Medie	0,6	30,8	22,0	2,96	59,0
Piccole e minori	48,8	33,4	28,8	6,24	55,7
Forma giuridica					
Società per azioni	29,4	33,5	23,2	4,32	54,5
Popolari	-8,7	30,9	20,2	1,55	53,0

Fonte: Datastream, Segnalazioni di vigilanza.

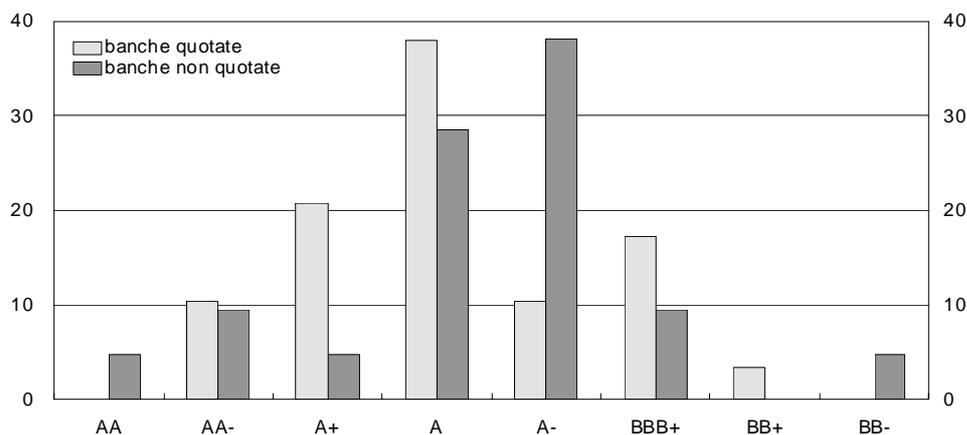
(1) Deviazione standard a 100 giorni annualizzata dei rendimenti giornalieri. - (2) Rapporto tra il prezzo medio dell'anno e l'utile consolidato del 2000. - (3) Rapporto tra il prezzo medio dell'anno e il capitale e le riserve consolidati a giugno del 2000. - (4) Rapporto tra il dividendo e l'utile consolidati.

Alla fine del 2000 erano 50 le banche italiane con un rating assegnato da almeno una delle maggiori agenzie internazionali. Esse rappresentavano il 60 per cento dei fondi intermediati; di queste, 29 erano quotate sul mercato principale. Il giudizio attribuito risultava pari in media alla singola A e lievemente migliore per le banche presenti in borsa (fig. E3).

Metodi di diagnosi precoce della fragilità bancaria. - Una conferma dei progressi realizzati dal sistema bancario italiano è fornita da analisi statistiche di diagnosi precoce delle situazioni di fragilità bancaria.

Fig. E3

DISTRIBUZIONE DELLE BANCHE ITALIANE PER CLASSI DI RATING
(valori percentuali; dicembre 2000)



La crescente rapidità con la quale situazioni di fragilità possono manifestarsi e diffondersi nel sistema bancario ha sollecitato iniziative dirette ad accentuare la tempestività degli interventi delle autorità di Vigilanza. Nell'ambito del Comitato di Basilea è stata condotta un'indagine comparata sui sistemi di valutazione della rischiosità delle banche adottati dalle autorità dei paesi del G10. Il Comitato per la vigilanza bancaria presso la Banca centrale europea conduce analisi e aggiornamenti sulle metodologie correntemente utilizzate dagli organismi nazionali di vigilanza e sullo sviluppo di tecniche statistiche in grado di segnalare prontamente il deteriorarsi degli equilibri economici e patrimoniali di singoli intermediari.

Secondo stime sviluppate dalla Banca d'Italia, per il 2001 nell'area di valutazione positiva si collocano istituti rappresentativi del 73 per cento dei fondi intermediati, in aumento rispetto ai valori registrati negli anni precedenti; la classe di valutazione peggiore contiene banche a cui fa capo il 9 per cento dell'attività di intermediazione, in diminuzione rispetto alle stime degli anni precedenti.

Le società di gestione del risparmio

La redditività. - Nel 2000 l'utile di esercizio delle società di gestione del risparmio (SGR) è stato di 1.900 miliardi di lire (981 milioni di euro), in crescita del 65 per cento rispetto all'esercizio precedente (61,4 per cento a campione costante; tav. aE15). Gli intermediari che hanno chiuso l'esercizio in perdita, rappresentati in prevalenza da società di recente costituzione, sono diminuiti da 17 a 13.

La redditività dei mezzi propri (ROE) delle SGR che gestiscono fondi aperti è cresciuta dal 40,8 al 50,4 per cento. Valori superiori alla media sono stati registrati dalle società di maggiore dimensione e da quelle inserite in gruppi.

Complessivamente positivo, seppure su valori modesti (2 per cento), è risultato il ROE delle società che gestiscono esclusivamente fondi chiusi. Il basso livello del ROE di questi intermediari dipende in larga parte dall'avvio ancora recente dell'attività: il ciclo di vita dei fondi chiusi prevede che il gestore sostenga oneri rilevanti nella fase iniziale di ricerca e selezione delle opportunità di investimento e ottenga il maggior guadagno dalla commissione di performance calcolata al momento del disinvestimento.

Nel 2000 il margine lordo della gestione caratteristica delle SGR, pari a circa 4.300 miliardi di lire (2.220 milioni di euro), è cresciuto del 42,9 per cento, beneficiando di un incremento delle commissioni attive (29,8 per cento) superiore a quello delle commissioni passive (26 per cento).

Le SGR hanno registrato un significativo aumento delle risorse medie in gestione (37,1 per cento) e una ricomposizione dei portafogli dei risparmiatori a favore di prodotti di tipo azionario, ai quali sono associate commissioni più elevate. In sensibile progresso, in relazione ai positivi risultati della gestione conseguiti nel primo semestre, è risultato anche il contributo fornito dalle commissioni di incentivo, aumentate del 46,9 per cento rispetto al 1999 e commisurate al 13 per cento del totale delle commissioni di gestione.

Oltre il 92 per cento dei ricavi delle SGR è riconducibile alla gestione di fondi aperti. Nonostante che le gestioni diverse da queste ultime abbiano raggiunto nel 2000 una quota pari a un terzo dei patrimoni medi complessivi, il loro contributo ai ricavi è stato modesto, per i più ridotti proventi unitari. In rapporto al patrimonio amministrato, il ricavo medio unitario della gestione dei fondi aperti è stato dell'1,7 per cento; quello delle gestioni individuali dello 0,3 per cento; quello delle attività svolte su delega di terzi dello 0,4 per cento.

Le provvigioni di gestione, pari all'80 per cento del totale delle commissioni attive, hanno mantenuto in media le stesse aliquote del 1999, entro valori compresi tra lo 0,8 per cento per le commissioni applicate ai fondi monetari e l'1,7 per i fondi azionari.

L'adeguamento delle strutture organizzative all'incremento della massa gestita e alla diversificazione produttiva ha comportato un rilevante aumento dei costi operativi (37 per cento). L'incidenza degli oneri per il personale sui costi complessivi è cresciuta al 31,9 per cento. Tale livello resta contenuto anche per il frequente ricorso degli intermediari all'esternalizzazione di funzioni aziendali.

Il rapporto tra costi operativi e patrimonio medio gestito si è mantenuto sui valori del 1999 (0,12 per cento).

Segnali di un rallentamento della capacità reddituale delle SGR hanno cominciato a manifestarsi nella seconda metà del 2000 in connessione con l'andamento negativo della raccolta netta. Il confronto tra il primo e il secondo semestre mostra che i ricavi complessivi per la gestione di fondi aperti sono diminuiti del 10,6 per cento, per effetto della contrazione del 56 per cento delle commissioni di incentivo e del 51,8 per cento di quelle di sottoscrizione. Le tendenze rilevate nella seconda parte dell'anno sono proseguite nei primi mesi del 2001.

Le società di intermediazione mobiliare

La redditività. - Nel 2000 le società di intermediazione mobiliare (SIM) hanno conseguito complessivamente un utile netto di poco superiore a 1.000 miliardi di lire (516 milioni di euro), con una riduzione dell'11,1 per cento rispetto al 1999 (tav. E16), da ricondurre al forte incremento dei costi operativi non completamente compensato dall'aumento dei ricavi.

Le società che hanno terminato l'esercizio in perdita sono state 44. Escludendo le SIM che non hanno ancora avviato pienamente l'attività, nella prevalenza dei casi il risultato negativo ha riguardato essenzialmente due categorie di intermediari: società appartenenti a privati, di dimensioni limitate, attive nella gestione di patrimoni; intermediari appartenenti a gruppi assicurativi e bancari interessati da operazioni di ristrutturazione o da progetti di sviluppo della rete distributiva e dei servizi di trading on-line.

Tav. E16

SIM: DATI DI CONTO ECONOMICO (1)

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

Voci	1999		2000	
	Valori assoluti	Valori percentuali	Valori assoluti	Valori percentuali
Proventi di negoziazione in conto proprio (2) .	543	14,7	493	11,47
di cui: <i>interessi</i>	329	8,9	394	9,17
Proventi di negoziazione in conto terzi (3) . . .	1.571	42,4	2.352	54,74
Proventi di gestione individuale di portafogli . .	446	12,0	468	10,89
Proventi di attività di offerta fuori sede	1.082	29,2	856	19,92
Proventi di altre attività (4)	13	0,4	47	1,09
Proventi della gestione titoli (5)	50	1,3	81	1,89
Totale proventi	3.705 (1.913)	100,0	4.297 (2.219)	100,0
Costi operativi (-)	1.760	47,5	2.423	56,39
Risultato di gestione	1.945 (1.005)	52,5	1.874 (968)	43,61
Altri proventi/oneri (6)	-23	-0,6	-70	-1,63
Risultato lordo	1.922 (993)	51,9	1.804 (932)	41,98
Imposte (-)	763	20,6	773	17,99
Risultato netto	1.159 (599)	31,3	1.031 (532)	23,99
.....				
Numero di intermediari (7)	164		158	
Patrimonio netto	3.791		4.278	
ROE (valori percentuali)	30,6		24,1	

(1) I dati di conto economico sono tratti dalle segnalazioni di vigilanza. - (2) Comprende gli interessi netti. - (3) Negoziazione titoli e cambi. - (4) Comprende i ricavi degli altri servizi d'investimento (collocamento e raccolta ordini) e i proventi degli altri servizi accessori (consulenza, custodia e amministrazione titoli, ecc.). - (5) Risultato degli investimenti in titoli effettuati dalle SIM non autorizzate all'attività di negoziazione in conto proprio. - (6) Comprende gli accantonamenti e le componenti straordinarie. - (7) Dati riferiti a fine anno, sono escluse le società non operative.

La redditività dei mezzi propri è stata del 24 per cento, in diminuzione di oltre sei punti rispetto al 1999. Inferiore alla media è stata la redditività

degli intermediari facenti parte di gruppi assicurativi, in relazione soprattutto all'incidenza delle spese di impianto e di sviluppo della rete dei promotori.

I ricavi della negoziazione per conto terzi si confermano la più importante fonte di reddito e risultano l'unica componente in aumento, superando la metà dei proventi complessivi.

L'incremento dei ricavi della negoziazione per conto terzi riflette l'aumento dei volumi intermediati: il numero di operazioni è aumentato del 65 per cento rispetto al 1999, per effetto del positivo andamento dei corsi azionari nella prima parte dell'anno e della maggiore snellezza operativa connessa con i servizi di trading on-line offerti da un numero crescente di società, anche di piccole dimensioni. L'incremento dei proventi è stato conseguito nonostante la riduzione delle commissioni unitarie di negoziazione, determinata dall'accresciuta concorrenza e dalla diffusione delle operazioni in derivati remunerate con commissioni fisse.

La contrazione dei ricavi derivanti dall'offerta fuori sede delle SIM di distribuzione ha risentito della raccolta netta negativa registrata nel 2000 dai fondi comuni di investimento aperti italiani.

L'ammontare dei proventi derivanti dalla gestione di patrimoni su base individuale è risultato in linea con l'esercizio precedente, nonostante la riduzione del numero delle società operative conseguente all'accentramento di tale attività presso le SGR dello stesso gruppo. La gestione è ora effettuata principalmente dalle società che operano mediante intestazione fiduciaria, presso le quali si concentrano il 57 per cento dei patrimoni gestiti e il 60 per cento dei proventi.

I costi operativi delle SIM sono aumentati rispetto al 1999 di nove punti percentuali in rapporto al totale dei proventi. Tutte le principali componenti di spesa hanno segnato elevati tassi di crescita in relazione ai piani di sviluppo perseguiti dagli intermediari. Non poche società hanno sostenuto oneri rilevanti per l'avvio o il rafforzamento delle piattaforme di *trading on-line*, con investimenti, talvolta ingenti, in infrastrutture informatiche e in pubblicità.

Le spese per il personale sono aumentate del 15 per cento circa, in misura maggiore dell'incremento del numero dei dipendenti (9 per cento).

Il potenziamento delle strutture operative si è tradotto anche nell'aumento del numero dei promotori finanziari, soprattutto presso le società di emanazione di gruppi assicurativi. Tali gruppi, presso i quali opera circa la metà dei promotori che fanno capo alle SIM, hanno avviato iniziative volte ad ampliare considerevolmente la rete distributiva e a sviluppare strategie di cross selling di prodotti finanziari.

Rischi e patrimonio. - A dicembre 2000 il totale delle coperture patrimoniali richieste alle SIM ha superato i 1.100 miliardi di lire (568 milioni di euro), con un incremento del 13 per cento rispetto all'anno precedente. L'assorbimento patrimoniale derivante dai rischi di mercato e di credito ha rappresentato, come nel 1999, oltre il 70 per cento del totale richiesto (tav. E17).

COMPONENTI DELLE COPERTURE PATRIMONIALI DELLE SIM*(miliardi di lire e, fra parentesi, milioni di euro)*

Tipo di SIM	Rischi di mercato e di credito		Altri rischi		Totale		Patrimonio di vigilanza
	Numero SIM	Totale rischi	Numero SIM	Totale rischi	Numero SIM	Totale rischi	
SIM di negoziazione							
1999	18	702 (363)	36	114 (59)	54	816 (421)	1.828 (944)
2000	15	791 (409)	36	135 (70)	51	926 (478)	2.071 (1.070)
Altre SIM							
1999	9	6 (3)	106	173 (89)	115	179 (92)	854 (441)
2000	7	13 (7)	102	189 (98)	109	202 (104)	894 (462)
Totale							
1999	27	708 (366)	142	287 (148)	169	995 (514)	2.682 (1.385)
2000	22	804 (415)	138	324 (167)	160	1.128 (583)	2.965 (1.531)

Le SIM devono disporre di un patrimonio di vigilanza almeno uguale al maggiore importo tra la somma delle coperture patrimoniali necessarie a fronteggiare i rischi di mercato e di credito e il 25 per cento dei costi operativi fissi risultanti dal bilancio dell'ultimo esercizio.

Per l'86 per cento delle SIM è stato applicato il secondo parametro. È infatti limitato il numero di intermediari specializzati nella negoziazione in conto proprio o nel collocamento con garanzia; essi operano nella maggior parte dei casi con posizioni largamente compensate.

L'andamento dei mercati azionari nel 2000 non ha complessivamente avuto riflessi negativi sui profili tecnici degli intermediari maggiormente attivi in tale comparto. Da un'indagine condotta su un campione di società, rappresentativo del 90 per cento dei volumi di titoli di capitale e di derivati negoziati in conto proprio dalle SIM, è emerso che gran parte degli intermediari ha ottenuto un risultato economico positivo; 3 società hanno fatto registrare perdite che non hanno comunque pregiudicato il raggiungimento dell'utile di esercizio complessivo.

Il patrimonio di vigilanza, pari a circa 3.000 miliardi di lire (1.549 milioni di euro), è composto quasi per intero da elementi di qualità primaria. Il tasso di crescita, derivante in eguale proporzione dall'aumento del capitale versato e dalla capitalizzazione degli utili, è stato di poco inferiore all'incremento delle coperture richieste. Alla fine dell'anno 10 SIM manifestavano una deficienza patrimoniale.

L'introduzione, dal 1° gennaio 2001, dell'obbligo di mantenere il patrimonio di vigilanza costantemente uguale o superiore all'ammontare del capitale minimo richiesto comporta per alcuni intermediari la necessità di ricapitalizzazioni.

Le società finanziarie

La redditività. - Il 2000 si è chiuso con un utile netto complessivo di 1.100 miliardi di lire (569 milioni di euro), in aumento del 9 per cento rispetto al 1999. Il ROE si è attestato all'8 per cento, in linea con l'esercizio precedente.

Il margine d'interesse (al netto degli oneri per operazioni di copertura) è stato pari a 4.500 miliardi di lire (2.324 milioni di euro): il risultato, sostanzialmente in linea con quello del 1999, è attribuibile principalmente alla crescita degli impieghi creditizi. La gestione denaro ha contribuito per il 69 per cento al margine d'intermediazione (77 per cento nel 1999).

Nel 2000 il tasso attivo medio delle operazioni di leasing e di factoring è aumentato rispettivamente di un punto e di mezzo punto; il tasso sui prestiti finalizzati all'acquisto rateale ha registrato una flessione di due punti, attestandosi sul medesimo livello di quello applicato dalle banche (17 per cento).

Il margine d'intermediazione, pari a 6.500 miliardi di lire (3.357 milioni di euro), è cresciuto del 12 per cento; l'aumento è dovuto ai proventi netti da servizi e al maggior peso dei dividendi su partecipazioni.

Si sviluppa la componente dei servizi insiti in alcuni prodotti finanziari: nel factoring l'evoluzione delle forme contrattuali e la maggiore diffusione di servizi amministrativi (consulenza nella valutazione della clientela dei cedenti, assistenza legale nel recupero crediti, copertura assicurativa dei crediti, gestione amministrativa del portafoglio ceduto) hanno determinato un aumento delle relative commissioni. Nel leasing si diffonde l'offerta di servizi connessi con l'utilizzo del bene (manutenzione e assistenza tecnica).

I costi operativi, pari a 4.000 miliardi di lire (2.066 milioni di euro), risultano in crescita del 12 per cento, in relazione agli investimenti in tecnologie connessi con il potenziamento dei processi distributivi; essi assorbono complessivamente il 61 per cento del margine d'intermediazione. L'incidenza delle spese per il personale sul totale dei costi risulta contenuta (33 per cento), anche per l'ampio ricorso all'esternalizzazione di importanti funzioni aziendali.

Le perdite su crediti si sono ridotte del 14 per cento rispetto al 1999: al netto delle riprese di valore e dell'utilizzo dei fondi rischi su crediti, esse si commisurano al 20 per cento del margine d'intermediazione.

Nella locazione finanziaria, la conservazione della proprietà del bene in capo all'intermediario favorisce, nel caso di deterioramento della posizione creditoria, una rapida riallocazione del bene (sia sul mercato che a suppor-

to di una nuova operazione) ed elevate percentuali di recupero del credito (tav. E18).

Tav. E18

ATTIVITÀ DI RECUPERO DEI CREDITI DELLE SOCIETÀ DI LEASING

Tipologia dei beni	Tempo di ricollocamento dei beni (1)		Tasso di recupero (valori percentuali)	
	1998	1999	1998	1999
Impianti e macchinari	152	137	45	45
Mobili registrati	61	55	70	68
Immobili ad uso industriali . . .	341	297	97	90
Immobili urbani	341	406	97	100

Fonte: rilevazione effettuata nell'anno 2000.
(1) Giorni intercorrenti tra il rientro dei beni nella disponibilità delle società e il loro ricollocamento.

Il rischio di credito. - Al 31 dicembre 2000 gli impieghi lordi delle società finanziarie dell'elenco speciale si sono attestati a 168.300 miliardi di lire (86.919 milioni di euro), in crescita del 18 per cento. Nel corso dell'anno sono state effettuate operazioni di cartolarizzazione di crediti in bonis per un importo di 3.250 miliardi di lire (1.678 milioni di euro).

I crediti erogati dalle società di leasing, di factoring e di credito al consumo continuano a presentare elevati tassi di crescita (rispettivamente 22, 19 e 15 per cento). Il settore del leasing immobiliare è stato particolarmente dinamico (31 per cento); la spesa collegata all'utilizzo delle carte di credito è inoltre cresciuta del 23 per cento.

Le sofferenze al lordo delle svalutazioni risultano pari a circa 4.300 miliardi di lire (2.221 milioni di euro), pressoché invariate rispetto al 1999; l'incidenza sugli impieghi si è commisurata al 2,6 per cento, in flessione di mezzo punto percentuale rispetto allo scorso anno. Le sofferenze nette risultano pari a 1.900 miliardi di lire (981 milioni di euro). I crediti scaduti da oltre 120 giorni, cresciuti di 570 miliardi (294 milioni di euro), rappresentano il 5,4 per cento degli impieghi (tav. E19).

Nel comparto del leasing l'incidenza delle sofferenze sugli impieghi è scesa dal 2,3 per cento nel 1999 all'1,7 nel 2000. Nel settore del credito al consumo il flusso aggiuntivo di sofferenze è aumentato del 49 per cento rispetto a quello dell'anno precedente; il rapporto tra la consistenza delle sofferenze e gli impieghi è rimasto immutato (2,2 per cento). Tenendo conto dei crediti scaduti da oltre 120 giorni, l'incidenza delle partite anomale sugli impieghi sale al 3,9 per cento. Nel settore del factoring le sofferenze in rapporto agli impieghi sono rimaste invariate al 4 per cento.

Per le società finanziarie partecipanti al servizio della Centrale dei rischi, nell'ultimo triennio il rapporto medio tra sofferenze rettificata e quelle contabili si è progressivamente ridotto dal 134,6 per cento al 117,3 per cento, anche in seguito agli interventi della Vigilanza.

Tav. E19

SOCIETÀ FINANZIARIE: QUALITÀ DEL CREDITO

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

Anni	Sofferenze		Crediti scaduti		Impieghi		Nuove sofferenze (2)	Nuove sofferenze/Impieghi vivi (3)
	Lordi	Nette (1)	Lordi	Netti (1)	Lordi	Netti (1)		
1998	4.339	2.020	8.697	8.185	124.101	120.732	1.682	1,6
1999	4.292 (2.216)	1.938 (1.001)	8.453 (4.366)	7.885 (4.072)	143.011 (73.859)	139.413 (72.000)	1.532 (787)	1,3
2000	4.330 (2.236)	1.883 (972)	9.023 (4.660)	8.514 (4.397)	168.313 (86.926)	164.739 (85.081)	1.522 (786)	1,1

(1) Al netto delle svalutazioni. - (2) Flusso annuale di nuove sofferenze. - (3) Flusso annuale di nuove sofferenze rapportato agli impieghi vivi alla fine dell'anno precedente; gli impieghi vivi sono gli impieghi al netto delle sofferenze.

Il grado di concentrazione del portafoglio crediti degli intermediari finanziari risulta in aumento; l'ammontare dei grandi rischi (esposizioni superiori al 15 per cento del patrimonio di vigilanza) è passato da 13.200 miliardi di lire (6.817 milioni di euro) a 15.600 miliardi (8.057 milioni di euro). Le eccedenze rispetto al limite individuale, al momento pari al 60 per cento del patrimonio di vigilanza, ammontano a 2.400 miliardi di lire (1.239 milioni di euro), in diminuzione di circa 500 miliardi (tav. E20).

Il 40 per cento delle eccedenze rispetto al limite individuale si registra presso gli intermediari che svolgono l'attività di factoring. La maggiore concentrazione nel settore è anche connessa con la stabilità delle relazioni tra gli intermediari e la clientela cedente: in media, l'80 per cento dei crediti delle società di factoring si riferisce a rapporti di lungo periodo.

Tav. E20

SOCIETÀ FINANZIARIE: CONCENTRAZIONE DEI RISCHI

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

Anni	Ammontare grandi rischi	Numero grandi rischi	Ammontare eccedenze	Numero posizioni eccedenti	Società con posizioni eccedenti
1998	14.456	737	4.021	90	37
1999	13.176 (6.804)	623	2.927 (1.512)	62	36
2000	15.602 (8.057)	670	2.409 (1.244)	64	33

L'adeguatezza patrimoniale. - Alla fine del 2000 il patrimonio di vigilanza complessivo degli intermediari, costituito per la quasi totalità da elementi di base, ammontava a 13.450 miliardi di lire (6.948 milioni di euro), in crescita di 800 miliardi rispetto al 1999. L'incremento è da attribuire a operazioni di aumento di capitale e, in misura minore, all'autofinanziamento.

Nell'ultimo biennio si è osservato un maggiore ricorso all'emissione di passività subordinate, che alla fine del 2000 ammontavano a 940 miliardi di lire (487 milioni di euro).

Per gli intermediari che esercitano l'attività creditizia (leasing, factoring e credito al consumo) il rapporto tra il patrimonio di vigilanza e le attività ponderate per il rischio è stato del 6,4 per cento, in diminuzione di quasi un punto rispetto allo scorso anno. La contrazione è in larga parte riconducibile alla sostenuta crescita delle attività (21,5 per cento).

Nel settore del leasing il rapporto tra patrimonio e attivo ponderato per il rischio, pari al 5,9 per cento, è diminuito di un punto e mezzo rispetto al 1999. Nel settore del factoring la riduzione dell'indice è stata minore (6,7 per cento contro 7,2 per cento). Nel credito al consumo si è riscontrato un lieve miglioramento (dal 5,1 al 5,3 per cento) da ricondurre a un rafforzamento dei mezzi patrimoniali, spesso sollecitato dalla Vigilanza.

Il patrimonio disponibile, al netto delle immobilizzazioni tecniche e finanziarie, è risultato pari a circa 3.600 miliardi di lire (1.859 milioni di euro); alla fine del 1999 esso ammontava a 4.700 miliardi di lire (2.427 milioni di euro). La riduzione è da porre in relazione con il notevole incremento delle immobilizzazioni finanziarie.

L'esposizione al rischio di tasso di interesse sull'intero bilancio ammontava complessivamente a 600 miliardi di lire (310 milioni di euro), in aumento di 120 miliardi; tale dinamica trae origine dall'ampliamento del divario tra la durata media degli impieghi e quella della raccolta, dovuto all'espansione del leasing immobiliare. L'incidenza sul patrimonio di vigilanza è del 4,5 per cento.

I CONTROLLI

I controlli sulle banche e sui gruppi bancari

Le metodologie e gli strumenti di analisi. - Nel corso del 2000 sono state introdotte innovazioni nell'organizzazione dell'attività di vigilanza sui gruppi bancari, nei principi che devono presiedere alle scelte di esternalizzazione di fasi dell'attività aziendale e nelle procedure di validazione dei modelli interni delle banche per calcolare il rischio di mercato.

Il processo di consolidamento del sistema bancario ha comportato l'acquisizione di banche a rilevanza locale da parte dei gruppi. La ridefinizione dei compiti attribuiti alle banche locali prevede la loro focalizzazione su funzioni di presidio del territorio di insediamento. Se, da un lato, le condizioni di tali banche continuano a essere valutate dalla Vigilanza nell'ambito della complessiva situazione del gruppo di appartenenza, dall'altro, ci si sofferma sulle tipicità delle singole realtà per cogliere, in anticipo, eventuali elementi critici nel funzionamento di specifiche parti del conglomerato. Dall'inizio del 2001, per accrescere la capacità di analisi delle realtà con una forte vocazione localistica, l'attività di supervisione sulle banche minori inserite in gruppi è svolta in stretta collaborazione con le unità periferiche dell'Istituto.

Nell'analisi organizzativa degli intermediari assume rilevanza l'attribuzione di funzioni ad altre società del gruppo ovvero a soggetti terzi. Sono valutate le misure che i singoli intermediari adottano per gestire consapevolmente i rischi associati a tali scelte, in particolare quello insito nella scissione tra responsabilità - che rimane in capo ai vertici aziendali - e conduzione dell'attività, che fa capo a terzi.

Nel corso dell'anno sono stati resi noti i criteri per la valutazione dell'esternalizzazione della funzione di auditing nelle banche minori. In quest'attività la Vigilanza valuta: i criteri seguiti nella scelta dei fornitori, i possibili conflitti di interesse, i presidi contrattuali che permettono di mantenere la conoscenza e il governo dei processi aziendali nonché la presenza di indicatori (cosiddetti livelli di servizio) in grado di consentire una valutazione dell'attività svolta. È inoltre verificata la possibilità per l'organo di Vigilanza di disporre, per le attività esternalizzate, delle informazioni necessarie per la propria attività.

Per la prima volta una banca ha richiesto di utilizzare il proprio modello interno per determinare il requisito patrimoniale a fronte dei rischi finanziari

del portafoglio di negoziazione. La valutazione di idoneità da parte della Vigilanza comprende un giudizio sulle caratteristiche statistiche del modello stesso, la verifica dell'effettivo utilizzo da parte delle strutture operative e di controllo dei risultati da esso generati nonché il vaglio dell'affidabilità dei sistemi informativi.

Sul piano del metodo, gli incontri con i responsabili delle funzioni interessate (unità operative, controllo dei rischi, revisione interna, organizzazione e sistemi informativi) consentono di approfondire gli aspetti quantitativi e organizzativi. È richiesto un forte coinvolgimento dei revisori interni nella valutazione della funzionalità complessiva dei controlli.

In presenza di aspetti non completamente in linea con gli standard normativi, ma che non pregiudicano l'adeguatezza complessiva del modello interno, la Vigilanza richiede il rafforzamento dei presidi organizzativi e procedurali o l'applicazione di requisiti patrimoniali aggiuntivi.

Ai fini dell'applicazione di tali requisiti aggiuntivi, assumono particolare rilevanza la presenza di limiti all'assunzione dei rischi coerenti con l'operatività, la qualità dell'informativa resa all'alta direzione e la capacità di valutare gli effetti sul portafoglio di condizioni estremamente avverse di mercato (cosiddetto stress testing).

L'analisi delle situazioni aziendali. - Nel corso del 2000 si è registrata una riduzione dell'incidenza delle banche con una situazione aziendale complessiva caratterizzata da elementi di anomalia: la quota della raccolta riferibile a tali soggetti è scesa dal 23 al 19 per cento (fig. E4). Le banche classificate come anomale, diverse da quelle di credito cooperativo, sono passate da 64 a 55; la maggior parte di queste appartiene a gruppi bancari. Le banche di credito cooperativo anomale sono 96 e rappresentano circa il 12 per cento della raccolta della categoria. La quota della raccolta relativa alle banche con giudizi complessivi intermedi è passata dal 26 al 40 per cento. In particolare, i mutamenti nell'operatività derivanti dall'ingresso in gruppi e il tempo necessario per attuare gli interventi programmati accrescono, in una prima fase, il rischio organizzativo degli intermediari interessati.

Con riferimento ai singoli profili, si è registrato un aumento della quota di raccolta riferita a banche con punteggio di attenzione nell'adeguatezza patrimoniale (dal 20 al 31 per cento) e nell'organizzazione (dal 54 al 64 per cento).

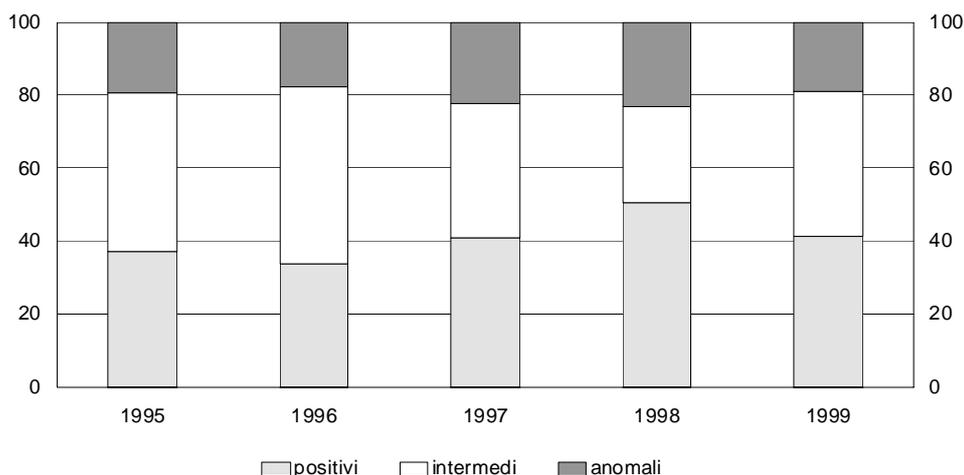
Dall'analisi degli assetti organizzativi emerge peraltro una maggiore consapevolezza del consiglio di amministrazione e dell'alta direzione sulla centralità dei controlli interni anche al fine di migliorare il governo societario. Nella gran parte dei casi sono stati ridefiniti i flussi informativi verso il consiglio di amministrazione ed è stata avviata la ricognizione

dei processi aziendali e dei rischi operativi associati. In talune realtà è stato istituito un comitato per il controllo interno, con funzioni consultive e propositive nei confronti del consiglio di amministrazione.

Fig. E4

GIUDIZI ATTRIBUITI ALLE BANCHE DAL 1995 AL 1999

(in percentuale rispetto al totale della raccolta)



Per le banche minori e per quelle di credito cooperativo, gli organismi di categoria hanno elaborato progetti per la fornitura in outsourcing del servizio di revisione interna. Tali progetti sono stati esaminati dalla Vigilanza per valutare l'adeguatezza delle strutture e delle risorse professionali e tecniche dei potenziali fornitori del servizio e per vagliare gli schemi contrattuali.

Nel confronto instaurato con gli organismi di categoria delle banche di credito cooperativo è stata messa in evidenza l'opportunità di cogliere l'occasione dell'adeguamento delle funzioni di revisione interna per procedere a una più ampia razionalizzazione dei sistemi di controllo, con particolare riferimento all'evoluzione dei compiti e delle tecniche di verifica, e con l'obiettivo di innalzare l'efficacia dei servizi prestati. Relativamente ai presidi contrattuali, è stata richiamata l'attenzione degli organismi di categoria sulla necessità di adeguare le convenzioni alle specifiche esigenze delle banche-clienti, soprattutto attraverso l'adattamento alle specifiche realtà aziendali dei piani annuali di audit, la predisposizione di flussi informativi adeguati per il controllo delle prestazioni fornite, la presenza di clausole in materia di sicurezza dei dati.

Lo sviluppo e la crescente complessità delle operazioni di cartolarizzazione e di emissione di strumenti innovativi di raccolta hanno indotto a porre l'attenzione sugli aspetti organizzativi, sui rischi che esse comportano e sulla capacità delle banche di farvi fronte.

Con riferimento alla cartolarizzazione dei crediti, si è registrata una significativa evoluzione sul piano delle strutture contrattuali utilizzate e degli attivi oggetto di cessione, non più limitati ai crediti anomali.

In particolare, si assiste a una crescente segmentazione delle diverse “fasi” del processo, ciascuna gestita e presidiata da un soggetto dotato di specifiche competenze. All’interno dei gruppi, le banche dedicate al recupero crediti hanno esteso la loro attività al servicing delle operazioni di cartolarizzazione. Presso le banche cedenti sono state istituite apposite unità di coordinamento delle funzioni aziendali coinvolte nell’attuazione dell’operazione. Nelle realtà in cui tali operazioni sono poste in essere per attuare una gestione attiva del portafoglio crediti, volta ad allocare in maniera efficiente il capitale economico, il ricorso alla cartolarizzazione deve accompagnarsi a un affinamento del processo creditizio, in particolare attraverso l’utilizzo di sistemi di rating interno. L’adozione di tali sistemi contribuirebbe, tra l’altro, a ridurre l’onerosità dell’operazione di cartolarizzazione, in quanto il rating sui titoli emessi, assegnato dalle agenzie internazionali, risente delle divergenze attualmente esistenti tra le valutazioni dei rischi sul portafoglio ceduto effettuate dalle banche e la percezione della rischiosità da parte di tali agenzie.

Nell’analisi delle operazioni condotta ai fini prudenziali particolare attenzione è volta alla verifica dell’effettivo grado di trasferimento del rischio sulle posizioni cedute. Spesso il coinvolgimento della banca nella gestione dell’operazione rimane rilevante: sono previsti il riacquisto da parte della banca cedente dei titoli subordinati o la concessione di garanzie agli investitori. La banca è inoltre esposta a rischi di reputazione per il fatto che promuove l’iniziativa e partecipa al capitale della società veicolo. In considerazione della complessità della struttura contrattuale predisposta vanno attentamente valutati anche i rischi legali.

Nelle strategie di provvista delle banche hanno assunto rilievo i titoli strutturati (cfr. il paragrafo: *L’accesso al mercato dei valori mobiliari*). Essi presentano componenti opzionali di difficile valutazione e corrispondenti rischi per i sottoscrittori. Per accrescere la consapevolezza da parte di questi ultimi, i maggiori intermediari predispongono indicatori per aumentare la trasparenza delle operazioni sotto il profilo della rischiosità. Nelle realtà più evolute le responsabilità commerciali, che restano in capo alle unità di vendita, sono separate da quelle di gestione dei rischi, assegnate a specifiche funzioni specializzate nella definizione del prodotto e nella copertura dei fattori di rischio sottostanti. Nonostante la trasparenza, può sussistere un rischio residuo di reputazione, che assume particolare rilevanza in condizioni di mercato avverse. Anche le banche sottoscrittrici devono dotarsi di risorse professionali e di sistemi di misurazione al fine di valutare e gestire i rischi incorporati in tali prodotti.

Gli interventi di vigilanza. - Nel corso del 2000 sono state oggetto di intervento, con richiami formali (tav. aE17) o convocazioni, 524 banche. Sono aumentati i richiami formali volti a sollecitare adeguati assetti organizzativi, con particolare riferimento alla funzione finanza. Le audizioni sono state 519 (484 nel 1999); 261, di cui circa la metà riguardanti banche appartenenti a 29 gruppi, sono state disposte dall’Amministrazione Centrale e 258 dalle Filiali.

Per le banche interessate da processi di aggregazione l'attività di vigilanza è stata volta alla verifica della congruità del patrimonio rispetto all'ampliamento dei rischi assunti e delle iniziative programmate per adeguare il sistema dei controlli di gruppo. Oltre alla idoneità delle soluzioni volte a superare gli aspetti critici riscontrati, la Vigilanza ha posto grande attenzione al rispetto dei tempi di realizzazione dei piani presentati.

L'accentuarsi delle operazioni di acquisizione sia in Italia sia all'estero (cfr. il capitolo: *Struttura del sistema finanziario*) ha indotto la Vigilanza a chiedere alle banche capogruppo la predisposizione di programmi pluriennali tali da assicurare nel tempo un livello di patrimonializzazione superiore al minimo e adeguato alle strategie perseguite. Sono valutate positivamente le situazioni aziendali in cui vi è un'elevata incidenza della componente di base nella dotazione patrimoniale complessiva. In taluni casi, sono stati concordati con gli intermediari interessati obiettivi di patrimonio di base e complessivo superiori al minimo.

Le banche che hanno realizzato rilevanti acquisizioni hanno fatto ricorso prevalentemente a prestiti subordinati e a strumenti innovativi di capitale. Tali strumenti permettono di ridurre il costo ponderato del capitale, incrementando il valore economico dei gruppi, e assicurano la stabilità delle strutture di governo. Peraltro, essi comportano rischi legati alla struttura contrattuale delle operazioni e all'esistenza di una leva finanziaria più elevata.

Sono 86 le aziende, in prevalenza di piccola dimensione, assoggettate a un requisito patrimoniale più elevato di quello minimo. Per la presenza di livelli di rischio particolarmente alti, sono state sottoposte a tale provvedimento 10 banche; nel contempo, sono stati revocati 9 provvedimenti, in seguito al raggiungimento di più soddisfacenti parametri di rischio ovvero a processi di fusione o di acquisizione. Sono 19 le banche di credito cooperativo, con un patrimonio di vigilanza inferiore alla soglia minima di 2 milioni di euro prevista dalla normativa di vigilanza, che devono provvedere all'adeguamento entro il 31 dicembre 2001. Rispetto all'anno precedente, il numero di banche sottopatrimonializzate si è ridotto di oltre la metà; la gran parte di esse è stata interessata da processi di aggregazione; 5 banche hanno raggiunto l'ammontare minimo richiesto.

Per il controllo dei rischi, l'attività di vigilanza si è concentrata sulla verifica del rispetto delle direttive della capogruppo in tema di controlli interni. In particolare, sono state vagliate le modalità di raccordo tra le funzioni dedicate ai controlli delle partecipate e quelle della capogruppo, la condivisione all'interno del gruppo di adeguate metodologie di analisi dei rischi e di *internal auditing*, i piani predisposti per rendere omogenei e, in taluni casi, potenziare i sistemi informativi di gruppo. In presenza di operazioni di crescita sui mercati esteri, le raccomandazioni hanno tenuto conto delle specificità ordinamentali e istituzionali dei paesi di insediamento.

Per il rischio di credito sono stati effettuati numerosi interventi sui criteri di classificazione delle esposizioni, utilizzando indicatori statistici di ano-

malia, in particolare quelli che rilevano divergenze nelle valutazioni dei medesimi clienti da parte di banche diverse. Gli intermediari interessati sono stati richiamati a migliorare l'intero processo creditizio, anche attraverso una più completa separazione delle unità di erogazione da quelle di controllo andamentale e l'adozione di procedure informatiche, che consentano di ricostruire la posizione di rischio complessiva nei confronti del singolo cliente, al fine di cogliere con congruo anticipo situazioni di anomalia del rapporto.

Per i rischi sull'attività di intermediazione finanziaria, nell'ambito degli interventi di vigilanza è emerso che tra i primi 20 gruppi solo 6, che rappresentano oltre il 40 per cento della quota di mercato della raccolta, dispongono di un sistema di limiti basato sul concetto di massima perdita probabile: tale misura è utilizzata dall'alta direzione a supporto delle decisioni sull'esposizione al rischio e per l'analisi della redditività delle unità operative. La quasi totalità dei restanti gruppi ha provveduto a effettuare investimenti, soprattutto informatici, per l'introduzione di metodologie avanzate per la misurazione dei rischi di mercato.

I controlli sulle società di gestione del risparmio e sulle società di intermediazione mobiliare

Le metodologie e gli strumenti di analisi sugli intermediari non bancari. - Nel corso del 2000 è stato avviato un progetto per rafforzare l'attività di supervisione sulle società di intermediazione mobiliare (SIM) e sulle società di gestione del risparmio (SGR) che ha portato a una revisione delle procedure di lavoro e degli strumenti di analisi.

In relazione anche al ruolo assegnato alle Filiali, è stata definita una metodologia articolata per lo svolgimento dei controlli sui singoli soggetti vigilati. Sono previsti: analisi sistematiche di base imperniate su indicatori ricavati dalle segnalazioni periodiche, la programmazione di approfondimenti su aspetti specifici, una valutazione sintetica della situazione tecnica con l'attribuzione di un giudizio su vari profili.

L'intervento di maggiore rilevanza ha riguardato la definizione delle linee guida per l'analisi degli assetti organizzativi degli intermediari, volta a individuare eventuali fattori di debolezza e i loro riflessi sulla gestione delle risorse e sul governo dei rischi. Vengono vagliati i rapporti con la proprietà e la funzionalità degli organi sociali, l'attività di controllo interno, la consapevolezza dei rischi da parte del vertice aziendale e i presidi organizzativi approntati per gestirli.

Per tenere conto della nuova operatività delle SGR sono stati ampliati e affinati gli strumenti di analisi e valorizzate le informazioni fornite dalle nuove segnalazioni di vigilanza; sono ora possibili maggiori approfondi-

menti sulla gamma dei prodotti offerti, sulla struttura dei costi e sull'incidenza delle scelte di esternalizzazione, sulle politiche di investimento e sulle performance dei patrimoni gestiti.

Il progetto ha riguardato anche gli intermediari finanziari di cui all'art. 107 del Testo unico bancario (decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385). Per le società finanziarie specializzate nel merchant banking, nell'emissione e gestione di carte di credito e nelle operazioni di cartolarizzazione, sono in corso di elaborazione indicatori di valutazione che tengano conto delle caratteristiche operative e degli elementi di rischio propri di ciascuna tipologia di intermediari.

I controlli sull'accesso al mercato. - L'attività di controllo sull'accesso al mercato ha teso a conciliare lo sviluppo dell'industria finanziaria con il mantenimento di adeguate tutele per i risparmiatori.

Con la costituzione delle prime SGR per la gestione di fondi speculativi o riservati agli investitori qualificati e la regolamentazione dei relativi fondi sono stati approfonditi gli aspetti connessi con gli assetti organizzativi delle società, la tipologia dei sottoscrittori e l'ampia autonomia riconosciuta agli operatori nel disegno dei prodotti.

I fondi speculativi definiscono le proprie modalità di funzionamento, in particolare con riferimento alla valorizzazione, all'acquisto e al rimborso delle quote, e stabiliscono liberamente, attraverso l'indebitamento e la vendita allo scoperto di strumenti finanziari, i livelli di rischio assumibili. I partecipanti non possono superare il numero di cento; la soglia minima di ingresso è di un milione di euro. I fondi riservati a investitori qualificati ai sensi del decreto del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica del 24 maggio 1999, n. 228, in relazione al tipo di sottoscrittori ai quali sono destinati, possono derogare ai limiti prudenziali fissati dalla Banca d'Italia e godono di maggiore autonomia rispetto ai fondi ordinari nel definire le proprie modalità di funzionamento.

Le strutture societarie esaminate tendono a dotarsi di organizzazioni snelle, delegando all'esterno numerose funzioni aziendali. Restano all'interno della società le funzioni di gestione, l'analisi e lo studio dei mercati.

Ai fondi speculativi e a quelli riservati possono accedere investitori professionali o soggetti in grado di esercitare verifiche sull'attività di gestione; ciò pone in una prospettiva particolare la tematica della tutela del risparmiatore. L'esame del regolamento si è pertanto incentrato sulla chiarezza e sulla trasparenza dei testi regolamentari nonché sulla coerenza delle regole di funzionamento. Nel vaglio dei regolamenti dei fondi riservati è stata inoltre posta l'attenzione sulla compatibilità tra i profili di rischio prescelti, le regole operative e le tipologie di investitori interessati.

L'analisi delle situazioni aziendali. - Nel corso del 2000 l'analisi delle situazioni degli intermediari ha rilevato 43 società caratterizzate da significativi profili di anomalia (società "problematiche"), delle quali 11 SGR e 32 SIM.

Un primo gruppo di società (32), in prevalenza SIM, ha in comune le seguenti caratteristiche: la proprietà fa capo a persone fisiche che spesso svolgono nell'azienda ruoli di rilievo, sia nell'assunzione di decisioni strategiche sia nell'operatività ordinaria; le dimensioni e le quote di mercato sono modeste e la struttura organizzativa molto semplificata.

Altre 11 società, in maggioranza SGR, denotano carenze accentuate nell'organizzazione e nei controlli interni, spesso riconducibili alla rapida crescita delle masse gestite; in alcuni casi gli elementi di debolezza si sono accompagnati all'insufficiente svolgimento dei compiti affidati alle banche depositarie.

Rispetto all'anno precedente, gli intermediari con profili di anomalia sono diminuiti dal 18 al 15 per cento del totale delle società vigilate. La quota dei patrimoni gestiti dalle SGR problematiche si è ridotta dal 27 al 17 per cento del totale; la percentuale dei ricavi complessivi attribuibile alle SIM anomale è passata dal 4,6 al 3,6 per cento. Il miglioramento riflette l'incorporazione di alcune SIM in difficoltà da parte di altri intermediari; in altri casi, si tratta dei primi risultati dei processi di riorganizzazione intrapresi in seguito agli interventi della Vigilanza.

Gli interventi di vigilanza. - Sono state oggetto di intervento, mediante richiamo formale e/o convocazione, 34 SIM e 25 SGR. Gli interventi sono stati 83, dei quali 56 mediante audizioni degli esponenti aziendali, tenute presso l'Amministrazione Centrale o presso le Filiali. Nel 1999 le convocazioni erano state 24 e le lettere di intervento 52.

Il maggior ricorso alle audizioni ha permesso di svolgere con tempestività analisi incentrate sulle caratteristiche operative, sull'assetto organizzativo e sulle strategie delle società.

Per le SIM di emanazione privata, gli interventi hanno riguardato l'eccessiva concentrazione della clientela e l'attribuzione agli azionisti di ruoli operativi e amministrativi, che è spesso causa di una insufficiente dialettica interna, di una incompleta formalizzazione delle deleghe e di una difficile individuazione dei compiti e delle responsabilità. In tali intermediari si è spesso riscontrata la mancata percezione della rilevanza dei controlli interni. In molti casi, un'operatività che non comporta l'assunzione di rischi in proprio ha indotto i vertici aziendali a sottovalutare i rischi operativi.

Sono stati effettuati interventi specifici nei confronti di alcuni intermediari che hanno fatto di recente ingresso sul mercato o hanno avviato l'offerta di servizi finanziari on-line; sono state valutate l'adeguatezza delle strutture organizzative e informatiche nonché la consapevolezza dei rischi riconducibili alle attività sulla rete.

Per le SGR gli interventi hanno in massima parte riguardato la gestione dei processi operativi.

In taluni casi la scarsa integrazione delle procedure si è riflessa sull'attività amministrativo-contabile dei fondi e, in particolare, sulle procedure di calcolo delle quote. Nel corso dell'anno gli episodi di errata valorizzazione sono stati 13 e hanno interessato 11 società, determinando, in alcuni casi, rilevanti esborsi per il ripristino del corretto valore dei fondi e il reintegro dei diritti dei sottoscrittori. Ulteriori elementi di problematicità sono emersi nella gestione e nel coordinamento dei rapporti tra i vari soggetti coinvolti nel processo produttivo (collocatori, società di gestione, banca depositaria, gestore delegato).

Nei riguardi delle società appartenenti a gruppi, gli interventi hanno sollecitato la soluzione delle problematiche legate alla mancata o ancora parziale integrazione dei processi produttivi e dei sistemi operativi conseguente alle operazioni di concentrazione e di razionalizzazione.

In alcuni casi l'estensione dell'operatività, richiesta dagli intermediari, è stata condizionata all'adozione di misure per la rimozione delle inefficienze rilevate. In un caso le carenze riscontrate nell'organizzazione e nel sistema dei controlli interni nonché le diffuse irregolarità nella gestione societaria hanno indotto la Vigilanza a vietare l'ampliamento dell'operatività.

I controlli sulle società finanziarie

Le notevoli differenze tra le attività delle società finanziarie iscritte nell'elenco speciale (concessione di finanziamenti nelle diverse forme, assunzione di partecipazioni, emissione e gestione di carte di credito e di debito, intermediazione in cambi, cartolarizzazione) richiedono di calibrare gli strumenti di vigilanza tenendo conto delle specificità operative e dei connessi profili di rischio.

Per gli intermediari di tipo creditizio (leasing, factoring e credito al consumo) vengono utilizzati, ora anche dalle Filiali, i modelli di analisi standardizzati e gli indicatori andamentali arricchiti con un più intenso e integrato impiego delle basi informative a disposizione.

L'analisi degli aspetti qualitativi delle gestioni aziendali si è avvalsa delle informazioni acquisite nell'ambito di un'indagine conoscitiva condotta su un ampio campione di intermediari in tema di organizzazione, controlli interni e *best practices* seguite nei singoli segmenti operativi.

Dalle prime rilevazioni emerge che il comparto delle finanziarie è caratterizzato da strutture organizzative snelle e orientate al mercato, in linea con la connotazione di società-prodotto. A un generalizzato presidio dei rischi tipici sovente non corrisponde una percezione altrettanto marcata del ruolo dei controlli interni come sistema integrato nella gestione aziendale.

Nel corso dell'anno sono state esaminate alcune istanze di autorizzazione al collocamento di strumenti finanziari presentate da società specializzate nel merchant banking; la valutazione è stata condotta con riferimento alla situazione tecnica e organizzativa degli intermediari, anche in funzione dell'idoneità delle strutture alla gestione dei rischi di mercato.

Sono stati vagliati alcuni schemi di moneta elettronica, che prevedono l'emissione di carte prepagate utilizzabili su Internet, nei quali, una volta realizzata la fase della provvista da parte della banca emittente, lo svolgimento del servizio di gestione delle carte è demandato a una società finanziaria. Le iniziative esaminate prevedono la partecipazione di società di telecomunicazioni e di finanziarie specializzate nell'attività di emissione o gestione di mezzi di pagamento.

Sono state complessivamente oggetto di intervento, attraverso audizioni o richiami formali, 59 società finanziarie; le convocazioni sono state 57 e hanno riguardato 51 intermediari. In 22 casi ha assunto rilievo l'esame dei profili tecnici degli intermediari al fine di individuare le misure idonee alla rimozione delle carenze riscontrate. Più della metà delle convocazioni ha mirato ad approfondire le strategie, gli assetti organizzativi e il sistema dei controlli interni; per le società attive in comparti non tradizionali (merchant banking, carte di credito, cartolarizzazione) sono stati esaminati, in incontri specifici, i processi produttivi e i profili di rischio.

I richiami formali hanno riguardato la qualità del credito, la concentrazione dei rischi, l'adeguatezza patrimoniale, il sistema dei controlli interni nonché le difformità nella classificazione di alcune posizioni, considerate tra gli impieghi vivi da alcuni intermediari e tra le sofferenze da altri.

Per un intermediario, in presenza di gravi violazioni di legge e di norme attuative del Testo unico bancario e in seguito a formali contestazioni, è stata disposta ai sensi dell'art. 111 del Testo unico bancario la cancellazione dall'elenco speciale; a essa ha fatto seguito un decreto del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica per la cancellazione dall'elenco generale di cui all'art. 106 del medesimo Testo unico.

Le ispezioni

Profili evolutivi. - La funzione ispettiva continua a confrontarsi con i cambiamenti delle dimensioni e delle strutture organizzative degli intermediari e a evidenziare i correlati effetti di ordine strategico e operativo.

A fronte di tali cambiamenti costante è la cura per il rafforzamento della strumentazione di ausilio all'attività ispettiva e per la formazione del personale.

In particolare, è continuata l'opera di affinamento delle procedure informatiche, che consentono ora lo sfruttamento di basi-dati alimentate anche da fonti esterne all'Istituto. È in fase di sperimentazione una procedura di controllo della rischiosità creditizia, che potrà agevolare la definizione del campione delle posizioni da esaminare e rendere più rapidi i successivi sviluppi dell'indagine, fornendo un'ampia gamma di informazioni sulla struttura del portafoglio crediti e sulle sue componenti.

Prosegue l'attività di realizzazione di strumenti per l'analisi, preispettiva e ispettiva, dei rischi di mercato, orientata a predisporre schemi che forniscono la composizione e l'esposizione al rischio dei portafogli titoli delle banche. Si è inoltre arricchita, in termini sia di dati sia di modelli, la procedura di ausilio alla verifica della valorizzazione di alcuni strumenti finanziari innovativi. Infine, è in fase avanzata una revisione della metodologia ispettiva dell'operatività in valori mobiliari.

L'attività. - Nel 2000 sono state effettuate 180 ispezioni (186 l'anno precedente), delle quali 118 disposte dalle Filiali.

Sono state sottoposte ad accertamenti generali 164 banche con un attivo pari all'11 per cento di quello del sistema (167 banche e 10 per cento nel 1999).

La ripartizione dei sopralluoghi per categoria dimensionale e area geografica non si discosta da quella dell'anno precedente. In particolare, sono state visitate 89 banche al Nord, 30 al Centro e 45 nel Mezzogiorno (tav. E21).

Le valutazioni negative, pari al 23 per cento dei casi esaminati, riguardano in larga parte organismi di dimensioni minime, in prevalenza operanti nelle regioni centro-meridionali; complessivamente rappresentano il 2 per cento dell'attivo del sistema.

Tav. E21

ISPEZIONI NEI CONFRONTI DELLE BANCHE NEL 2000

(ripartizione dei giudizi per area geografica e categoria dimensionale delle banche)

Giudizi	Per area geografica			Totale	Per categoria dimensionale		
	Nord (1)	Centro (2)	Sud e isole		Maggiori, grandi e medie (2)	Piccole e minori (1)	Banche di credito cooperativo
Favorevoli	55	6	4	65	6	9	50
Parzialmente favorevoli	24	13	24	61	3	18	40
Sfavorevoli	10	11	17	38	2	6	30
Totale ...	89	30	45	164	11	33	120

(1) I dati comprendono 2 filiali di banche estere. - (2) La voce comprende convenzionalmente una filiale estera di banca italiana.

Le ispezioni generali effettuate nel periodo 1998-2000 hanno interessato 516 banche che esprimono il 32 per cento dell'attivo totale. I giudizi favorevoli si riferiscono ad aziende che detengono il 19 per cento dell'attivo del sistema; quelli parzialmente positivi e quelli negativi hanno riguardato intermediari ai quali fanno capo rispettivamente il 9 e il 4 per cento. Nel triennio precedente, con un attivo coperto da ispezioni pari al 36 per cento del totale, gli analoghi rapporti percentuali erano risultati pari a 10, 18 e 8.

Per l'insieme delle banche ispezionate, grandi e medie, risultano quasi sempre positive le valutazioni sui profili strategici ed economico-patrimoniali, mentre l'apprezzamento degli assetti organizzativi - in particolare di quelli relativi al comparto dell'intermediazione finanziaria - risente frequentemente dell'incompleto ammodernamento delle procedure di supporto alle decisioni e ai controlli interni. Risultati complessivamente positivi si riscontrano anche nell'ambito delle banche più piccole; per alcune di esse sono emerse disfunzioni riconducibili all'incapacità di programmare e attuare i cambiamenti per fronteggiare l'accresciuta concorrenza.

Nelle realtà interessate da processi di concentrazione il pieno dispiegarsi delle sinergie commerciali e operative attese continua a essere ostacolato dal complessivo stato dei sistemi informativi, che stentano a conseguire una completa funzionalità. In particolare, si sono spesso rilevati un'insoddisfacente integrazione delle varie componenti architetture e il conseguente ricorso a estese manualità nel trattamento delle operazioni, con perdite di efficienza e minor grado di attendibilità dei dati contabili. In taluni casi si sono riscontrati ritardi nell'avvio di progetti-chiave, quando, come nel caso delle banche-reti, questi hanno riguardato il sostanziale mutamento della precedente fisionomia operativa.

I risultati delle ispezioni rilevano generalmente un rafforzamento delle varie fasi del processo creditizio, soprattutto per effetto della razionalizzazione delle procedure e degli strumenti di gestione tradizionali. La maggiore attenzione riscontrata nella selezione dei prenditori e nell'azione di sorveglianza dei prestiti ha ridotto a poche fattispecie l'esigenza di apportare rettifiche sostanziali alla rappresentazione della rischiosità emergente dalle segnalazioni di vigilanza.

Gli accertamenti mostrano invece un crescente spessore dei rischi operativi, soprattutto nell'area dei servizi di investimento mobiliare. In molti casi l'accresciuta domanda di prodotti finanziari è stata soddisfatta con aggiustamenti delle strutture produttive esistenti, in attesa della completa attuazione dei piani di riassetto. I controlli di linea del comparto hanno presentato talvolta significativi punti di debolezza, che si sono riflessi sulla capacità di controllo dei rischi e sul rispetto delle normative di settore.

Nell'ambito delle banche di credito cooperativo si sono riscontrate talune situazioni problematiche dovute a politiche di rapido sviluppo degli attivi, incoerenti con la qualità dei presidi organizzativi; ne è derivato un deterioramento dello stato degli impieghi e, in qualche caso, l'assunzione di rischi finanziari non adeguatamente valutati.

Le ispezioni su enti creditizi con prevalente operatività a medio e a lungo termine hanno posto in evidenza strategie di sostanziale estensione dell'offerta dei servizi di consulenza e dei prodotti della finanza d'impresa ai piccoli e medi operatori. Sono state rivolte sollecitazioni ad adeguare le strumentazioni di controllo alla più elevata rischiosità delle nuove relazioni.

Gli accertamenti disposti sugli enti non bancari hanno riguardato 7 SIM, 3 SGR, 2 intermediari finanziari di cui all'art. 107 del Testo unico bancario; sono stati inoltre ispezionate 2 banche depositarie e una cooperativa finanziaria al fine di verificare la sussistenza dei requisiti richiesti per la trasformazione in banca.

Gli intermediari operanti nel campo dei servizi di investimento hanno presentato, in taluni casi, strutture decisionali e di controllo non idonee a fronteggiare i rischi operativi e di reputazione. Talora, i presidi esistenti non hanno consentito di prevenire comportamenti irregolari degli operatori, dai quali sono scaturite perdite e controversie con la clientela. Le verifiche effettuate presso le banche depositarie hanno posto in evidenza che le pertinenti attività di riscontro erano effettuate con modalità non sempre rispondenti alle previsioni normative.

Le procedure straordinarie e altre procedure speciali

Le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa di banche. - Nel corso del 2000 sono state avviate 7 procedure di amministrazione straordinaria di banche e se ne sono concluse 9 (tav. aE18).

Nella maggior parte dei casi le procedure si sono concluse mediante la realizzazione di operazioni di fusione degli intermediari in crisi con altre banche (6 casi); in un caso (BCC di Pachino) con la restituzione alla gestione ordinaria, previa definizione, d'intesa con gli organismi di categoria, di un piano di risanamento basato sull'apporto di risorse gestionali e finanziarie da parte di una consorella. Due procedure di amministrazione straordinaria (BCC di Cosenza e BCC Del Partenio) hanno avuto come esito la liquidazione coatta amministrativa. In entrambi i casi, all'avvio della procedura ha fatto seguito l'immediata cessione di attività e passività ad altra banca, operazione che ha consentito la continuazione dei rapporti giuridici con la clientela in capo alla cessionaria.

Alla fine del 2000 le amministrazioni straordinarie in essere erano 8; 3 di esse si sono concluse nei primi mesi del 2001. Per due procedure (CRA di Volturara Irpina e BCC del Baianese) si è reso necessario sottoporre le banche interessate alla liquidazione coatta amministrativa con l'immediata cessione delle attività e delle passività ad altra banca, realizzata con l'intervento del Fondo di garanzia. Nel terzo caso (BCC di Corleto Perticara) la procedura si è conclusa con il rilievo del complesso aziendale da parte di un'altra banca, dopo la liquidazione volontaria dell'intermediario.

Le procedure di liquidazione coatta amministrativa di banche in essere alla fine del 2000 erano 29. Per 7 di esse si stanno predisponendo le operazioni di chiusura (tav. aE19).

Nella liquidazione coatta amministrativa della Sicilcassa si è conclusa la valutazione delle attività e passività cedute al Banco di Sicilia con la definizione della situazione di trasferimento; restano da valutare alcune poste connesse con vertenze giudiziarie in corso.

Il Banco di Sicilia ha retrocesso alla Liquidazione 794 posizioni in sofferenza, per un importo nominale di 1.117 miliardi di lire (577 milioni di euro), al 6 settembre 1997. Detti crediti si sono aggiunti alle posizioni a suo tempo rimaste alla Liquidazione, costituite principalmente da crediti in sofferenza verso grandi gruppi imprenditoriali in difficoltà (3.059 miliardi lordi); il numero complessivo di rapporti in carico alla Liquidazione al 31 dicembre 2000 è di circa 1.000, per un valore nominale di 4.658 miliardi di lire (2.406 milioni di euro).

Gli organi della liquidazione, nei casi in cui il realizzo coattivo dei crediti si presenta lungo e oneroso, valutano anche ipotesi di soluzioni stragiudiziali. I tempi e le modalità dell'azione di recupero sono condizionati dalle vicende penali e dalle procedure concorsuali in cui sono coinvolti i gruppi debitori.

Una rilevante componente del contenzioso della Liquidazione è costituita dalle opposizioni allo stato passivo, attivate per ottenere il riconoscimento di pretese non ammesse in sede amministrativa. Si tratta di un'attività complessa per il numero e per l'ammontare delle opposizioni (oltre 3.000, per circa 2.200 miliardi di lire, pari a 1.136 milioni di euro).

Altre procedure speciali. - La SGA ha continuato nel 2000 l'attività di recupero degli attivi acquisiti a suo tempo dal Banco di Napoli. Al 31 dicembre 2000 sono stati incassati 4.643 miliardi di lire (2.398 milioni di euro), oltre a 295 miliardi di lire in immobili acquisiti in sede di realizzo. I crediti da recuperare ammontano a circa 5.630 miliardi di lire (2.908 milioni di euro).

Il 5 luglio 2000 la SGA ha acquistato dall'Isveimer i crediti anomali verso la clientela in essere al 30 giugno 2000. La cessione ha riguardato, in particolare, crediti netti per 559 miliardi di lire (289 milioni di euro). Il saldo del prezzo si è ragguagliato a 492,5 miliardi di lire al dicembre scorso, tenendo conto degli incassi intervenuti nel secondo semestre del 2000.

L'operazione di cessione ha consentito di accelerare il processo di liquidazione dell'Isveimer; di concentrare l'attività di realizzo degli attivi in un'unica struttura, con conseguenti sinergie operative e contenimento dei costi. Le plusvalenze derivanti da realizzi superiori al prezzo di cessione verranno attribuite alla SGA.

La durata della SGA è stata protratta fino al 31 dicembre 2005, in relazione all'esigenza di allungare i tempi dell'attività di realizzo al fine di mi-

gliorare i recuperi, tenuto conto anche dell'acquisizione di crediti dell'Isveimer.

Nel corso del 2000 la SGA ha concluso un accordo transattivo con il Banco di Napoli per la definizione di alcune vertenze, nell'ambito del quale le parti hanno altresì convenuto sulla cessazione dal 1° gennaio 2002 del mandato a suo tempo conferito dalla SGA al "Banco" per la gestione dei crediti.

Il bilancio della SGA al 31 dicembre 2000 si è chiuso con una perdita di 1.086 miliardi di lire (561 milioni di euro), di cui 645 miliardi di lire risultanti dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2000. Le perdite della SGA sono coperte dal Banco di Napoli attraverso una corrispondente cancellazione del finanziamento da questi concesso alla SGA per il pagamento del prezzo di acquisto delle attività anomale del Banco stesso.

Al 31 dicembre 2000 il finanziamento ammonta a 5.562 miliardi di lire (2.873 milioni di euro), per effetto di variazioni in aumento, rappresentate essenzialmente dagli interessi maturati, e in diminuzione, costituite in via principale dal riversamento degli introiti conseguiti dalla SGA e dalla riduzione per la copertura dei deficit di bilancio della società stessa.

La riduzione del credito per tale ultima causale è in fase di ripianamento da parte della Banca d'Italia attraverso la concessione di misure di ristoro con le modalità del decreto ministeriale del 27 settembre 1974, secondo quanto previsto dall'art. 3, comma 6, della legge 19 novembre 1996, n. 588.

La liquidazione dell'Isveimer, avviata sulla base della deliberazione assunta dall'assemblea straordinaria dei soci del 3 aprile 1996, è giunta sostanzialmente a una fase conclusiva. È stato completato il realizzo degli attivi e il rimborso delle passività. È stato estinto il debito per finanziamento nei confronti del Banco di Napoli. La controllata Finban Spa, società a suo tempo operante nel merchant banking, nel novembre 2000 è stata incorporata dall'Isveimer con efficacia dal 1° gennaio 2000. I futuri adempimenti della liquidazione sono rivolti principalmente alla gestione del contenzioso in essere e al realizzo delle partecipazioni detenute nelle società controllate BN Finproget e BN Commercio e Finanza. Relativamente a quest'ultima, operante nel settore del leasing, i liquidatori dell'Isveimer hanno avviato nel novembre del 2000 una procedura di vendita.

Con la cessione dei crediti a rischio alla SGA del 5 luglio 2000, i liquidatori si sono avvalsi delle procedure contrattuali e legali per l'interruzione del rapporto d'impiego con il residuo personale dell'istituto (34 unità).

I dipendenti dell'istituto hanno promosso vertenze, dinanzi al giudice del lavoro e al giudice amministrativo, riguardanti rivendicazioni riferite al pregresso rapporto di lavoro o impugnative del piano di liquidazione del Fondo integrativo pensioni aziendale, predisposto dai liquidatori e approvato dalla Banca d'Italia il 31 dicembre 1998 ai sensi

dell'art. 4 della legge n. 588/96. La Corte costituzionale, con ordinanza n. 25 del 24 gennaio 2001, ha dichiarato la manifesta infondatezza della questione di legittimità costituzionale sollevata dal Pretore del lavoro di Napoli, avente per oggetto il citato art. 4 della legge n. 588/96.

Ai fini della tutela delle ragioni patrimoniali, i liquidatori dell'Isveimer hanno avviato iniziative giudiziarie risarcitorie nei confronti dei soggetti ritenuti responsabili della crisi dell'istituto.

Il bilancio della liquidazione al 31 dicembre 2000 ha confermato sostanzialmente la stima della perdita finale della procedura, pari a 1.775 miliardi di lire (917 milioni di euro), registrata nei precedenti bilanci interinali. Il deficit è stato ripianato dal Banco di Napoli, a favore del quale la Banca d'Italia ha concesso, ai sensi dell'art. 3, comma 6, della legge n. 588/96, anticipazioni con le modalità previste dal decreto ministeriale del 27 settembre 1974.

Le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa di SIM. - Nel 2000 sono state avviate 2 procedure di amministrazione straordinaria di SIM su iniziativa l'una della Banca d'Italia (CO.FI.MO. SIM) e l'altra della Consob (Euroconsult SIM) (tav. aE20). All'inizio del 2001 la prima di tali procedure era in corso di definizione, in esito all'intervenuta modifica dell'assetto proprietario; la seconda, che faceva seguito a un provvedimento di sospensione degli organi amministrativi adottato dalla Consob ai sensi dell'art. 53 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, si è conclusa con l'acquisizione del controllo della SIM da parte di un gruppo bancario.

Nel corso dell'anno hanno trovato conclusione tre procedure di amministrazione straordinaria. Due SIM (Murchio SIM e Borsaconsult SIM) sono state restituite alla gestione ordinaria, sulla base di operazioni di riassetto proprietario. La terza (Danubio Intermediazioni SIM) è stata sottoposta alla procedura di liquidazione coatta amministrativa.

Per le 10 procedure di liquidazione coatta amministrativa in essere alla fine del 2000 è stato completato l'iter previsto per l'accertamento dello stato passivo e, fatta esclusione per tre di esse, sono stati effettuati riparti e restituzioni (tav. aE21). Una di esse (Global SIM) è giunta a conclusione all'inizio del 2001, con il deposito della documentazione finale in cui è prevista la ripartizione dell'avanzo di liquidazione tra gli azionisti.

La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie

Nel 2000 la Banca d'Italia ha compiuto 142 interventi (132 nel 1999) sulla base di 393 segnalazioni inviate dagli utenti dei servizi bancari e finan-

ziari, riguardanti presunte violazioni della normativa in materia di trasparenza; di tali segnalazioni, 207 hanno riguardato richieste di ricalcolo degli interessi maturati sui rapporti di conto, sulla base della sentenza della Corte costituzionale che ha dichiarato l'illegittimità, per eccesso di delega, dell'art. 25, comma 2, del decreto legislativo 4 agosto 1999, n. 342 in materia di anatocismo.

I reclami per i quali gli intermediari sono stati invitati a fornire informazioni hanno riguardato prevalentemente le richieste di documentazione bancaria, le comunicazioni periodiche, la pubblicità delle condizioni contrattuali, la mancata consegna di copia del contratto. Nei casi in cui i reclami sono stati ritenuti fondati, gli intermediari sono stati richiamati a un più scrupoloso rispetto della normativa.

Nell'ambito degli accertamenti ispettivi condotti sono state rilevate irregolarità presso 16 banche, pari all'11 per cento del campione esaminato. Le anomalie riscontrate sono state 19, concernenti l'inosservanza delle disposizioni in tema di pubblicità delle condizioni praticate (9 casi), di forma e contenuto dei contratti e di informativa alla clientela delle variazioni sfavorevoli delle condizioni (8 casi), di comunicazioni periodiche alla clientela (2 casi). Per 7 rilievi è stata avviata la procedura sanzionatoria amministrativa.

Sulla base di segnalazioni provenienti dall'Antitrust (19), relative a ipotesi di violazione degli obblighi di pubblicità, in 7 casi è emerso che soggetti svolgenti attività di interposizione nella concessione di credito al consumo avevano omesso di indicare il tasso annuo effettivo globale (TAEG) nella pubblicità di alcuni tipi di finanziamento. Nei confronti di tali soggetti è stata avviata la procedura sanzionatoria amministrativa.

L'attività sanzionatoria

Nel 2000 sono state formulate 110 proposte di irrogazione di sanzioni amministrative per violazioni di disposizioni in materia bancaria e finanziaria nei confronti, tra l'altro, degli esponenti di 95 banche, di 7 SIM, di 2 società finanziarie, una iscritta nell'elenco speciale e l'altra in quello generale (nel 1999 le proposte hanno riguardato 69 banche, 5 SIM e 2 società finanziarie).

Resta elevato il numero delle procedure relative a violazioni delle disposizioni di vigilanza a presidio della sana e prudente gestione, soprattutto di quelle concernenti le carenze nell'organizzazione e nel sistema dei controlli interni, nell'istruttoria e nella revisione degli affidamenti e nell'esercizio dei poteri delegati in materia di erogazione del credito. Analogamente agli anni passati, la fattispecie più frequentemente sanzionata ha riguardato l'omessa o errata segnalazione all'organo di Vigilanza delle posizioni ad andamento anormale; inoltre, sono state avviate alcune procedure per omessa indicazione del TAEG da parte di soggetti che si interpongono nell'attività di credito al consumo, nonché, con riferimen-

to ai servizi di investimento, per violazione delle disposizioni in tema di adeguatezza patrimoniale e di separazione del patrimonio dell'intermediario da quelli della clientela.

Nell'esercizio dell'attività di analisi dei bilanci delle banche relativi al 1999 è stata riscontrata la tendenza a effettuare, in concomitanza con ampie variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari, trasferimenti di titoli tra il portafoglio di negoziazione e quello immobilizzato, sovente al di fuori dei casi previsti dal decreto legislativo 27 gennaio 1992 n. 87, recante i criteri per la redazione del bilancio delle banche e degli intermediari finanziari. Nei casi di ripetitività di questi comportamenti e di rilevanza dei trasferimenti operati (175 banche) sono stati ritenuti sussistenti i presupposti per l'avvio della procedura sanzionatoria amministrativa.

Sono notevolmente aumentati rispetto allo scorso anno i decreti di irrogazione di sanzioni amministrative emanati dal Ministro del Tesoro (110, a fronte degli 81 nel 1999). Le opposizioni presentate dai soggetti sanzionati sono state complessivamente 154 (164 nel 1999) e hanno riguardato 19 banche (28 nel 1999) e 6 SIM. La Corte d'Appello di Roma ha definito 4 giudizi (3 decreti di rigetto e 1 di accoglimento).

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

I controlli sull'emissione e l'offerta di valori mobiliari ai sensi dell'art. 129 del Testo unico bancario sono stati svolti coniugando l'obiettivo dell'ordinato funzionamento del mercato con l'esigenza di assecondare lo sviluppo di prodotti finanziari innovativi.

In questa prospettiva è proseguito lo sforzo organizzativo volto a conferire maggiore efficacia e rapidità alle procedure di esame delle operazioni, in linea con le esigenze di tempestività proprie dei mercati.

Le comunicazioni preventive inviate dagli operatori hanno mostrato un'intensa attività di offerta di titoli sul mercato interno. La Banca d'Italia non ha ravvisato l'esigenza di disporre riduzioni delle emissioni proposte. Sono stati assunti due provvedimenti di divieto per l'incompatibilità delle caratteristiche finanziarie degli strumenti offerti con i criteri previsti dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR): nel primo caso, i parametri prescelti per l'indicizzazione dei titoli non rispondevano a criteri di oggettività e trasparenza; nel secondo, il regolamento dei titoli segnalava elementi di rischio non compatibili con le indicazioni del CICR.

A fronte delle segnalazioni effettuate, i collocamenti di obbligazioni emesse da operatori residenti sono risultati pari a 132.000 miliardi di lire (68.172 milioni di euro), con una diminuzione del 3,8 per cento rispetto all'anno precedente (tav. E22).

**COLLOCAMENTO DI STRUMENTI FINANZIARI
ITALIANI ED ESTERI SUL MERCATO INTERNO**

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

Voci	1999	2000
Obbligazioni		
Banche	133.751	128.382
di cui: <i>obbligazioni strutturate</i> :		
<i>equity linked</i>	12.646	10.495
<i>fund linked</i>	959	3.719
<i>corridor e barrier</i>	1.716	135
<i>reverse floater</i>	1.088	-
<i>altre</i>	305	32
Enti privati (1)	3.442	3.653
Totale obbligazioni (2)	137.193 (70.854)	132.035 (68.190)
Titoli reverse convertible	6.113 (3.157)	5.967 (3.082)
Cambiali finanziarie	76 (39)	184 (95)
Polizze di credito commerciale		34.762 (17.953)
Buoni fruttiferi ex R.D.L. 436/27		1.369 (707)
.....		
Collocamento in Italia di strumenti finanziari esteri	29.123 (15.041)	20.299 (10.484)

(1) Il dato non tiene conto delle emissioni assistite da garanzia dello Stato. - (2) Il dato non comprende collocamenti di titoli emessi da enti pubblici territoriali per 1.083 miliardi di lire nel 1999 e 959 miliardi di lire nel 2000.

I collocamenti di strumenti finanziari esteri, pari a 20.300 miliardi di lire (10.484 milioni di euro), sono risultati anch'essi in diminuzione rispetto al 1999; di questi, più del 17 per cento riguarda emissioni obbligazionarie con rating di categoria *non investment grade* di soggetti residenti in America latina (Argentina, Brasile, Venezuela e Colombia), in Turchia e nella Federazione Russa.

Nel corso del 2000, oltre ai titoli obbligazionari tradizionali, emessi per un ammontare pari a 114.000 miliardi di lire (58.876 milioni di euro), le banche hanno emesso obbligazioni strutturate per un importo di poco superiore a 14.000 miliardi di lire (7.230 milioni di euro), in diminuzione rispetto all'anno precedente.

Si tratta in prevalenza di obbligazioni equity linked - nelle quali il rendimento è funzione (diretta o inversa) dell'andamento di parametri rappresentativi del mercato azionario - e di obbligazioni fund linked, aventi cedole legate alla performance di uno o più fondi comuni di investimento commercializzati in Italia.

Sempre nell'ambito dei prodotti strutturati, le banche hanno emesso titoli *reverse convertible* per 6.000 miliardi di lire (3.098 milioni di euro), in lieve diminuzione rispetto al 1999.

Il sottoscrittore di un titolo reverse convertible percepisce a scadenza una cedola particolarmente elevata a fronte del rischio di non integrale restituzione del capitale investito. L'ammontare rimborsato, infatti, può risultare inferiore a quello sottoscritto in presenza di una discesa del prezzo dello strumento finanziario sottostante - generalmente azioni ampiamente trattate - al di sotto di soglie predeterminate.

La possibilità di conseguire elevati rendimenti in una fase di mercati azionari tendenzialmente al rialzo ha stimolato, nel corso degli ultimi due anni, la domanda di titoli reverse convertible, caratterizzati generalmente da durate molto brevi (da tre a dodici mesi).

La maggiore complessità di costruzione che contraddistingue tali prodotti si riflette sulle modalità di fissazione dei prezzi da parte delle banche. Da un'analisi condotta sulle condizioni di offerta dei titoli reverse convertible emerge la rilevanza di fattori di costo legati al ruolo svolto dagli intermediari incaricati della gestione dei rischi e del collocamento dei titoli.

Nel comparto degli strumenti a breve termine sono stati collocati polizze di credito commerciale per un importo complessivo di 34.800 miliardi di lire (17.973 milioni di euro), buoni fruttiferi emessi ai sensi del regio decreto legge 15 marzo 1927, n. 436, per 1.400 miliardi (723 milioni di euro), nonché cambiali finanziarie emesse ai sensi della legge 13 gennaio 1994, n. 43, per 180 miliardi (93 milioni di euro).

Le polizze di credito commerciale, conosciute anche come carte commerciali, sono strumenti rappresentativi di rapporti di finanziamento con durata molto ridotta utilizzati prevalentemente da intermediari non bancari per la copertura del proprio fabbisogno finanziario di breve periodo.

I buoni fruttiferi emessi ai sensi dell'art. 29 del regio decreto legge 436/27 sono speciali titoli di raccolta a cui possono far ricorso le società esercenti la vendita a rate di autoveicoli per importi non superiori a un multiplo del loro patrimonio.

È proseguita l'emissione di titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione (asset-backed securities) effettuate ai sensi della legge 30 aprile 1999, n. 130. Nel complesso, a fronte delle 25 operazioni realizzate nell'anno, sono stati emessi titoli per 23.300 miliardi di lire (12.033 milioni di euro), in aumento di circa il 50 per cento rispetto all'anno precedente.

Si è rilevata un'ampia varietà dei portafogli utilizzati come supporto creditizio per l'emissione dei titoli.

In sedici casi i crediti cartolarizzati erano ceduti da banche, mentre in quattro gli attivi erano stati originati nell'ambito di operazioni di credito al consumo e di leasing effettuate da società finanziarie. In tre casi sono stati cartolarizzati crediti incorporati in valori mobiliari (Collateralized Bond Obligation), secondo uno schema che trova crescente diffusione nei mercati internazionali. Un'emissione ha riguardato crediti commerciali ceduti da un'impresa non finanziaria. L'INAIL ha cartolarizzato un pacchetto di crediti contributivi avvalendosi, oltreché della legge 130/99, di disposizioni speciali.

Nell'anno sono stati offerti sul mercato interno, per un ammontare pari a 9.500 miliardi di lire (4.906 milioni di euro), titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione non regolate dal diritto italiano ed effettuate avvalendosi di veicoli finanziari ubicati all'estero.

Le attività cartolarizzate hanno riguardato soggetti esteri di natura bancaria e pubblica nonché banche italiane le quali hanno preferito il ricorso alla normativa estera in considerazione della particolare struttura delle operazioni. In due casi è stato trasferito ai portatori dei titoli il solo rischio creditizio insito nelle attività sottostanti attraverso l'impiego di contratti derivati su credito (cartolarizzazione sintetica), che consentono al soggetto originante di ridurre il rischio di credito e di reperire nuove risorse finanziarie senza dare luogo alla cessione dei rapporti di finanziamento.

I rapporti con gli altri organi dello Stato e la prevenzione della criminalità economica

La collaborazione prestata dalla Banca d'Italia all'Autorità giudiziaria anche quest'anno è stata intensa. Le richieste di informazioni e di documentazione rivolte dalla Magistratura e dagli organi inquirenti sono state 441 (460 nel 1999); dipendenti dell'Istituto hanno reso 86 testimonianze nell'ambito di procedimenti penali (125 nell'anno precedente); sono state avanzate 43 richieste di informazioni e di dati sugli affidamenti bancari rilevabili dalla Centrale dei rischi (59 nel 1999). Sempre numerosi sono stati gli incarichi di consulenza tecnica (30) svolti per conto della Magistratura. Sulla base di specifici accordi di collaborazione, 10 rapporti ispettivi sono stati consegnati alla Direzione investigativa antimafia.

La Banca d'Italia ha effettuato 47 denunce all'Autorità giudiziaria per fatti di possibile rilievo penale riscontrati nell'attività di vigilanza (53 nell'anno precedente); le segnalazioni vengono rese in esito a una procedura interna, strutturata in attuazione dei principi fissati dall'art. 7 del Testo unico bancario, volta ad assicurare un'approfondita analisi tecnica delle circostanze emerse dalle verifiche ispettive o dall'analisi cartolare.

La Banca d'Italia ha fornito collaborazione di tipo tecnico ai Prefetti nell'ambito dell'istruttoria delle istanze per le elargizioni e i mutui concessi

dal Fondo di solidarietà per le vittime dell'estorsione e dell'usura, disciplinato dalla legge 23 febbraio 1999, n. 44.

In relazione alle innovazioni intervenute nella regolamentazione antiriciclaggio e nell'operatività dei mercati bancari, finanziari e assicurativi, la Banca d'Italia ha realizzato una profonda revisione delle "indicazioni operative per la segnalazione di operazioni sospette" emanate nel febbraio 1993 e aggiornate nel novembre 1994.

La nuova versione delle Istruzioni, emanata d'intesa con l'Isvap e la Consob, sentito l'Ufficio italiano dei cambi (UIC), è stata diffusa nello scorso gennaio.

È stato precisato il carattere prescrittivo delle disposizioni; si è tenuto conto dello sviluppo del mercato mobiliare, dell'evoluzione tecnica del sistema dei pagamenti e della diffusione di nuovi canali di distribuzione dei prodotti finanziari. Le Istruzioni dettano regole organizzative rivolte agli organi decisionali e alle strutture di controllo degli intermediari al fine di assicurare la conoscenza approfondita della clientela, presidio fondamentale per impedire operazioni di riciclaggio e infiltrazioni criminali nel sistema finanziario. Le Istruzioni riportano una casistica esemplificativa di anomalie delle singole operazioni, in presenza delle quali gli intermediari devono valutare se procedere alla segnalazione. La casistica è stata arricchita con riferimento, tra l'altro, alle operazioni in strumenti finanziari e ai trasferimenti elettronici di fondi.

Nel mese di giugno del 2000, il Gruppo di azione finanziaria internazionale per il contrasto al riciclaggio del denaro di provenienza illecita (Gafi) ha divulgato una lista di "paesi e territori non cooperativi" nell'azione di contrasto al fenomeno in questione. La Banca d'Italia ha richiamato gli intermediari sottoposti a vigilanza sulla necessità di prestare la massima attenzione alle operazioni che presentino legami con i paesi inclusi nella lista.

Gli intermediari dovranno esaminare tali operazioni con particolare cautela, secondo le procedure dettate dall'art. 3 della legge 5 luglio 1991, n. 197, ai fini dell'eventuale invio di una segnalazione di operazioni sospette all'UIC. Il Gafi sta analizzando le iniziative eventualmente assunte dai paesi "non cooperativi" per superare le carenze rilevate, nonché le ulteriori contromisure da adottare nei confronti dei paesi restii ad adeguare la regolamentazione e le prassi amministrative agli standard fissati nelle sedi internazionali.

F - PROMOZIONE E TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO

Lo sviluppo della concorrenza

La concorrenza nel settore bancario è aumentata notevolmente nell'arco dello scorso decennio. Il rapporto *Regulatory Reform in Italy*, recentemente pubblicato dall'OCSE, mette in evidenza che la riforma della regolamentazione successiva al 1990 ha rimosso le barriere all'entrata nei mercati, ha favorito l'ingresso di nuovi concorrenti, ha posto le basi per l'innalzamento della produttività e dell'efficienza del settore creditizio e finanziario.

Gli effetti della concorrenza si rilevano negli indicatori di prezzo e di mobilità delle quote di mercato. Le informazioni di cui la Banca d'Italia dispone, anche in ragione dell'attività di vigilanza, consentono di seguire in via continuativa l'evoluzione della concorrenza nel settore bancario, sia a livello locale sia con riguardo ai diversi mercati merceologici.

Alla fine del 2000 lo spread fra i tassi a breve termine si colloca intorno al 4 per cento, in linea con il valore medio che si registra negli altri paesi dell'area dell'euro. Il differenziale dei tassi tra Nord e Sud sui finanziamenti in lire a breve termine è riconducibile alla diversa rischiosità dei prenditori; esso è vicino a due punti percentuali per le imprese non finanziarie, mentre si è praticamente annullato per le famiglie.

Non si riscontra un significativo divario fra i tassi di remunerazione dei depositi nelle diverse aree del Paese. Nel settore del risparmio gestito, il fattore territoriale non influisce sulle condizioni di offerta praticate alla clientela.

Nel 2000 la redistribuzione delle quote sui mercati provinciali dei depositi ha riguardato in media il 3 per cento delle consistenze. La mobilità delle quote sui mercati degli impieghi è risultata superiore al 4 per cento, in particolare nel comparto dei mutui ha sfiorato il 6 per cento. Lo spostamento di quote di mercato è stato elevato nel risparmio gestito, attestandosi su un valore superiore al 10 per cento.

L'innalzamento del livello della concorrenza ha avuto luogo in una fase di profonde modifiche strutturali del mercato del credito. Dal 1990 alla fine

dello scorso anno il numero delle banche operanti è diminuito da 1.176 a 841 (cfr. il capitolo della sezione E: *Struttura del sistema finanziario*); ai processi di concentrazione si è accompagnato l'ingresso nel mercato di nuovi operatori, sia nazionali sia esteri. Nello stesso arco di tempo sono state costituite 191 nuove banche, di cui 37 derivanti dalla trasformazione di società finanziarie e di intermediazione mobiliare; le filiali e le filiazioni di banche estere sono passate da 41 a 71.

La concorrenza ha indotto la diversificazione dei prodotti e la ricerca di nuovi canali di commercializzazione. È aumentata l'offerta di servizi alle famiglie e alle imprese: per le principali banche circa il 50 per cento del margine d'intermediazione è stato generato nel 2000 da commissioni e proventi connessi con attività diverse da quelle di impiego e di raccolta; a metà del decennio trascorso tale quota era inferiore al 30 per cento.

Lo sportello continua a rappresentare il punto principale di contatto con la clientela: nel 2000 il numero delle dipendenze è aumentato del 3,8 per cento. Tuttavia, i canali telefonici e quelli informatici vanno sviluppandosi rapidamente: gli ATM e i POS sono cresciuti rispettivamente del 5 e del 30 per cento; il numero delle banche che consentono di effettuare operazioni mediante collegamenti telematici è salito a 434 (erano 420 nel 1999); le operazioni riguardano soprattutto la compravendita di titoli.

La concorrenza e la riduzione dei costi connessa con l'offerta di prodotti finanziari attraverso Internet hanno esercitato una significativa pressione al ribasso sulle commissioni praticate alla clientela. Da un'indagine svolta dalla Banca d'Italia risulta che i prezzi dei servizi prestati in rete sono inferiori a quelli degli stessi prodotti offerti con i canali tradizionali. Sono numerosi gli intermediari operanti nel comparto del *trading on-line* che non applicano commissioni per la fornitura del servizio.

Il *trading on-line* è di frequente associato a prodotti bancari tradizionali, offerti a condizioni di remunerazione della liquidità particolarmente favorevoli, al fine di attrarre la clientela e indurla a incrementare la movimentazione del conto titoli. Tali condizioni determinano una pressione concorrenziale sui tassi praticati sulle operazioni di raccolta ordinaria.

Nel trading on-line competono con successo alcuni intermediari specializzati: lo scorso anno fra i dieci soggetti più attivi figuravano 5 SIM (di cui tre di emanazione bancaria) e 5 banche, tra cui 2 classificate tra le "piccole". Gli intermediari specializzati hanno accumulato notevole esperienza e raggiunto un'ampia riconoscibilità del marchio; il crescente interesse dei grandi gruppi bancari e assicurativi potrà modificare in prospettiva l'assetto di questo mercato.

Prosegue l'azione per l'integrazione dei circuiti di pagamento bancario e postale e per la promozione di parità di condizioni fra gli operatori ai fini della concorrenza su una più vasta gamma di strumenti.

L'evoluzione tecnologica che ha caratterizzato l'operatività delle infrastrutture di rete è stata accompagnata da un aumento delle tipologie di enti che partecipano alla Rete nazionale interbancaria (RNI), abilitati all'utilizzo delle procedure di pagamento e, in particolare, di quelle relative ad assegni e bonifici, ritenute essenziali per l'interoperabilità del sistema.

Un importante strumento di promozione della concorrenza nei mercati finanziari è rappresentato dalla disciplina sulla trasparenza che, attraverso la comparabilità dei prodotti e delle condizioni di offerta, consente al cliente di effettuare scelte consapevoli.

Il Testo unico bancario, che riprende e integra le disposizioni della legge 17 febbraio 1992, n. 154 e della legge 19 febbraio 1992, n. 142 in materia, rispettivamente, di trasparenza e di credito al consumo, prevede obblighi di pubblicità e di informazione della clientela su tassi, prezzi e altre condizioni contrattuali relativi alle operazioni e ai servizi bancari. Le Istruzioni della Banca d'Italia hanno specificato forme, contenuto e modalità della pubblicità, sollecitando altresì gli intermediari al rispetto di regole deontologiche fondate su principi di buona fede e di correttezza nelle relazioni di affari.

Lo sviluppo di modalità distributive alternative allo sportello non riduce l'importanza dei mercati bancari locali. L'evidenza empirica relativa a diversi paesi riportata nel *Rapporto sul consolidamento del sistema finanziario*, recentemente pubblicato a cura del Gruppo dei Dieci, mostra come la domanda di famiglie e di imprese si rivolga in prevalenza alle banche operanti in ambito locale e come la presenza sul territorio rappresenti ancora una variabile strategica fondamentale. Per l'Italia, i dati riferiti ai mercati degli impieghi confermano che, in media, quasi il 90 per cento dei crediti viene erogato a clientela residente nella medesima regione di localizzazione degli sportelli.

La Banca d'Italia ha avviato nel corso del 2000 un programma volto a utilizzare le Filiali per una verifica capillare, presso gli sportelli, del rispetto della normativa in materia di trasparenza e per rilevare l'eventuale presenza sui mercati locali di comportamenti distorsivi.

La conoscenza diretta delle specifiche realtà territoriali, acquisibile attraverso ispezioni e indagini periodiche sulla qualità dei rapporti fra intermediari e clientela, consentirà di arricchire il patrimonio informativo sul livello di concorrenza in ambito locale e di rafforzare la capacità di intervenire con tempestività ed efficacia su situazioni potenzialmente lesive della concorrenza, difficilmente identificabili attraverso l'analisi dei dati statistici disponibili a livello centrale.

La tutela della concorrenza

Nei dieci anni di applicazione della legge 10 ottobre 1990, n. 287, l'Istituto ha condotto 36 istruttorie; 17 hanno riguardato le concentrazioni, 14 le intese e 5 gli abusi di posizione dominante.

Le concentrazioni esaminate nel decennio sono state 587; nessuna di esse è risultata suscettibile di eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza nei mercati di riferimento. Nelle istruttorie condotte sulle aggregazioni, in dodici casi sono state imposte misure correttive per evitare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante in specifiche aree, per la sovrapposizione delle quote di mercato delle banche interessate. Il ricorso a tali misure si è intensificato nel tempo, anche per la crescente dimensione delle banche interessate dalle concentrazioni.

Nella repressione delle intese, l'attenzione è stata rivolta, in una prima fase, agli schemi contrattuali tipo diffusi dall'associazione di categoria; importanti istruttorie sono state dedicate alle intese riguardanti i prezzi e la ripartizione dei mercati e allo scambio di informazioni, che possono pregiudicare il corretto svolgersi della concorrenza.

Le concentrazioni. - Nel 2000 le operazioni di concentrazione che hanno coinvolto le banche, esaminate ai sensi dell'art. 16 della legge n. 287/1990, sono state 61. Di queste, 27 non rientravano nell'ambito di applicazione della disciplina a tutela della concorrenza, trattandosi di operazioni fra soggetti appartenenti allo stesso gruppo ovvero riguardanti intermediari di dimensioni inferiori alle soglie di rilevanza stabilite dalla legge.

In 32 casi l'esame dell'impatto delle operazioni - con riferimento all'ampiezza delle quote di mercato delle banche coinvolte e dei concorrenti, al confronto fra i tassi d'interesse delle stesse banche con quelli medi dei mercati interessati, agli indici di concentrazione dell'offerta - non ha prefigurato la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante nelle aree oggetto di indagine; pertanto, non sono state aperte istruttorie.

Per due operazioni concernenti grandi gruppi bancari con ampie sovrapposizioni territoriali sono state avviate istruttorie: una si è conclusa nel corso dell'anno (Mediocredito Centrale/Banca di Roma), l'altra nel gennaio del 2001 (SanPaolo-IMI/Banco di Napoli).

Nel 2000 è stata avviata anche un'istruttoria, chiusa nel gennaio del 2001, per inottemperanza a prescrizioni contenute in precedenti provvedimenti. È stato inoltre emanato un provvedimento di modifica di misure compensative disposte in occasione dell'autorizzazione di un'operazione di concentrazione.

L'operazione Banca di Roma/Mediocredito Centrale. - Sull'acquisto da parte della Banca di Roma del capitale del Mediocredito Centrale, capogruppo del gruppo bancario comprendente anche il Banco di Sicilia, è stata aperta un'istruttoria con riferimento ai mercati provinciali della raccolta di Agrigento, Caltanissetta, Catania, Enna, Messina, Palermo e Siracusa e ai mercati regionali degli impieghi del Molise e della Sicilia.

Il provvedimento n. 22 del 3 aprile 1998 relativo alla concentrazione fra Mediocredito Centrale, Banco di Sicilia e Sicilcassa aveva autorizzato l'operazione a condizione che venisse ridotto il numero degli sportelli del Banco in Sicilia di 40 unità e, in particolare, che ne fossero ceduti 15 e 6 rispettivamente nelle province di Palermo e di Enna; era stata inoltre posta la condizione che non fossero aperti nuovi sportelli del Banco in Sicilia per cinque anni. Al momento della concentrazione fra Banca di Roma e Mediocredito Centrale, il Banco di Sicilia aveva provveduto alla chiusura di 19 dipendenze; non aveva ancora effettuato la cessione dei 21 sportelli insediati nelle province di Enna e di Palermo. Il Banco aveva chiesto di riconsiderare le condizioni fissate dal precedente provvedimento e, in particolare, di prorogare di due anni il termine inizialmente stabilito per l'attuazione delle stesse.

L'istruttoria ha accertato che nei mercati dei depositi le quote del gruppo Mediocredito Centrale, pur avendo registrato una flessione nell'ultimo biennio, restavano significativamente più ampie di quelle dei concorrenti. Inoltre, l'indice Herfindhal-Hirschman (HHI) - utilizzato per misurare il livello di concentrazione di un mercato in relazione alle variazioni del numero delle imprese presenti e delle rispettive quote di mercato - si attestava nella maggior parte dei mercati analizzati intorno al livello dei 2.000 punti, soglia considerata di norma indicativa di situazioni potenzialmente restrittive della concorrenza.

L'analisi ha tuttavia riscontrato che nei mercati considerati la maggiore presenza di banche a diffusione nazionale, realizzata attraverso l'acquisizione del controllo di banche locali, ha impedito al gruppo Mediocredito Centrale di trasferire sul livello dei prezzi praticati alla clientela la propria rilevante posizione, come dimostra l'andamento dei tassi sulla raccolta, rivelatosi di norma superiore alla media del mercato.

Nel mercato degli impieghi del Molise, l'istruttoria ha messo in luce un impatto limitato dell'aggregazione sugli assetti concorrenziali, in ragione dell'apporto marginale recato dal gruppo Mediocredito Centrale alla quota della Banca di Roma. Inoltre, l'indice HHI, in seguito all'operazione, rimaneva di poco superiore ai 1.000 punti.

Nel mercato degli impieghi della Sicilia, il rafforzamento della già rilevante posizione del gruppo Mediocredito Centrale era attenuato dalla circostanza che la quota di mercato mostrava nell'ultimo biennio un andamento decrescente; la flessione appariva particolarmente significativa depurando la quota dell'elevato valore delle sofferenze. Nello stesso periodo, gli impieghi a livello regionale risultavano in notevole crescita.

La concentrazione è stata autorizzata a condizione che il gruppo, oltre a dare piena attuazione alle cessioni previste dal provvedimento n. 22 del 3 aprile 1998 (Banco di Sicilia/Sicilcassa/Mediocredito Centrale), procedesse alla chiusura di altri 12 sportelli e non aumentasse il numero complessivo di insediamenti in Sicilia per un periodo di tre anni (cfr. provvedimento n. 33 del 9 giugno 2000).

In ottemperanza a tale disposto il Banco di Sicilia ha ceduto 21 sportelli a Banca CARIGE Spa. La cessione è stata oggetto di una specifica valutazione (cfr. provvedimento n. 139/A del 2 marzo 2001).

L'operazione SanPaolo-IMI/Banco di Napoli. - L'operazione consisteva nell'acquisto da parte del SanPaolo-IMI del controllo del Banco di Napoli Holding, società detentrici del 56 per cento del capitale del Banco di Napoli, seguito dal lancio di un'offerta pubblica di acquisto sul residuo capitale ordinario del Banco.

Gli effetti prodotti dalla sovrapposizione delle quote di mercato delle parti nei mercati provinciali dei depositi di Napoli e di Caserta hanno indotto ad avviare un'istruttoria.

Nel mercato dei depositi di Napoli, in conseguenza dell'aggregazione, la quota di mercato del Banco di Napoli cresceva significativamente; l'indice HHI aumentava in misura rilevante, portandosi oltre i 1.900 punti. L'analisi dei tassi passivi ha appurato che il Banco di Napoli applica tassi sui depositi superiori a quelli medi del mercato.

Nel mercato provinciale di Caserta, l'istruttoria ha accertato effetti meno significativi: la quota di mercato congiunta delle parti si presentava inferiore a quella riscontrata nella provincia di Napoli; nell'ultimo biennio, la quota di mercato del Banco risultava in diminuzione; la presenza di concorrenti di rilevanza nazionale in possesso di quote significative rappresentava un fattore di equilibrio concorrenziale.

Gli elementi emersi nel corso dell'istruttoria hanno indotto a ritenere che, nel mercato provinciale dei depositi di Napoli, l'aggregazione potesse limitare la concorrenza. La concentrazione è stata pertanto autorizzata a condizione che il gruppo risultante dall'aggregazione cedesse nella provincia di Napoli 10 sportelli, 3 dei quali insediati in comuni dove l'aggregazione avrebbe determinato situazioni di monopolio, e si astenesse dall'aprire nuovi sportelli per un periodo di due anni dalla data di realizzazione dell'ultima delle cessioni imposte (cfr. provvedimento n. 36 del 19 gennaio 2001).

Modifica di misure compensative. - Uno specifico provvedimento è stato assunto in ordine alle soluzioni prospettate da UniCredito Italiano per ottemperare a quanto disposto dai provvedimenti relativi alle concentrazioni con Cassa di Risparmio di Trieste e con Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto (cfr. provvedimenti n. 27 del 9 agosto 1999 e n. 28 del 17 novembre 1999).

UniCredito ha chiesto una proroga del termine per la chiusura di 3 sportelli nella provincia di Trieste e di poter dismettere nella provincia di Verona quattro sportelli diversi da quelli originariamente stabiliti.

Le richieste non sono risultate tali da modificare l'efficacia delle misure già disposte. Il differimento del termine è stato accordato; sono state altresì

autorizzate le sostituzioni di sportelli nella provincia di Verona a condizione che venissero individuati sportelli con quote di mercato non inferiori a quelle delle dipendenze sostituite (cfr. provvedimento n. 113 del 28 agosto 2000).

UniCredito Italiano: procedimento per inottemperanza. - Nell'ottobre 2000 è stata avviata un'istruttoria mirante a valutare un'ipotesi di violazione da parte di UniCredito Italiano dell'art. 19, comma 1, della legge n. 287/1990 per inottemperanza a quanto disposto da precedenti provvedimenti. L'istruttoria si è conclusa nel gennaio 2001; sulla base della ricostruzione della vicenda, si è ritenuto che UniCredito Italiano non abbia violato le misure precedentemente disposte (cfr. provvedimento n. 35 del 19 gennaio 2001).

L'istruttoria ha tratto origine dall'apertura di 2 unità di private banking nelle province di Verona e di Trieste, dove, in base a precedenti provvedimenti (n. 24 del 2 novembre 1998, n. 27 del 9 agosto 1999 e n. 28 del 17 novembre 1999), era stato posto il vincolo di non procedere a nuovi insediamenti.

Nel corso dell'istruttoria è stato accertato che le 2 unità non erano separate dagli sportelli; in esse venivano prestati servizi di risparmio gestito e di finanza aziendale, che non apportavano volumi di raccolta aggiuntivi e non incidavano sui mercati provinciali dei depositi di Trieste e di Verona.

Le intese. - Nel giugno 2000 è stata avviata una complessa istruttoria, relativa a intese nel settore dei servizi di incasso e di pagamento offerti dalle banche, nei confronti dell'Associazione bancaria italiana (ABI) e della Convenzione per la gestione del marchio Bancomat (CO.GE.BAN.), associazione costituita su iniziativa dell'ABI per sviluppare la funzione di pagamento della carta Bancomat.

L'istruttoria "ABI/CO.GE.BAN." - L'istruttoria riguarda gli accordi interbancari Bancomat, Procedura ricevute bancarie (RI.BA.), Rapporti Interbancari Diretti (RID) - promossi dall'ABI - e Pagobancomat - di cui è promotrice la CO.GE.BAN.

Per gli accordi Bancomat, RI.BA. e RID l'istruttoria riguarda il rinnovo delle autorizzazioni in deroga al divieto di intese lesive della concorrenza ai sensi dell'art. 4, comma 1, della legge n. 287/1990. Il rilascio di tali autorizzazioni è subordinato alla verifica della sussistenza delle condizioni previste dalla legge, che attengono al miglioramento delle condizioni di offerta, al sostanziale beneficio del consumatore, all'indispensabilità delle restrizioni, alla non eliminazione della concorrenza.

Le fattispecie potenzialmente lesive della concorrenza contenute negli accordi si riferiscono alla fissazione di una commissione interbancaria per la prestazione dei servizi di incasso e di pagamento; limitatamente all'accor-

do Bancomat, sono oggetto di esame anche le Norme bancarie uniformi che le banche adottano nei rapporti con la clientela.

Per l'accordo Pagobancomat, l'istruttoria mira a verificare lo stato di attuazione di impegni e di obblighi contenuti nel provvedimento n. 23 dell'8 ottobre 1998. In particolare, la verifica riguarda il livello della commissione interbancaria e la definizione delle componenti di costo che concorrono alla formazione della stessa, la differenziazione delle commissioni interbancarie a seconda dei settori merceologici, gli effetti determinati dalla clausola di non discriminazione a carico degli esercenti.

Prima della scadenza del termine di conclusione del procedimento, l'oggetto dell'istruttoria è stato ampliato; il termine di chiusura è stato differito al 31 ottobre 2001.

L'ambito dell'istruttoria è stato esteso per ricomprendere una circolare, emanata dall'ABI nel gennaio 1999, in cui sono stati comunicati alle banche associate - in vista del passaggio alla terza fase dell'Unione monetaria europea - i nuovi importi, in lire e in euro, delle commissioni interbancarie che le banche applicano vicendevolmente per gran parte dei servizi di pagamento prestati, sia nazionali che esteri.

L'emanazione della circolare in questione potrebbe costituire un'intesa in materia di prezzi, vietata ai sensi dell'art. 2, comma 2, lettera a), della legge n. 287/1990.

L'istruttoria Banca Popolare di Bergamo Credito Varesino/Banca della Bergamasca Credito Cooperativo. - All'inizio dell'anno è stata avviata un'istruttoria nei confronti della Banca Popolare di Bergamo Credito Varesino e della Banca della Bergamasca Credito Cooperativo (cfr. provvedimento n. 86/A del 4 gennaio 2000).

L'istruttoria è stata avviata in seguito all'acquisizione, nel corso di accertamenti ispettivi di vigilanza presso la Banca della Bergamasca Credito Cooperativo, di copia del verbale di una riunione del Consiglio di amministrazione contenente riferimenti a una possibile intesa con la Banca Popolare di Bergamo Credito Varesino volta alla ripartizione territoriale dei mercati tra le due banche.

Gli elementi emersi nel corso dell'istruttoria hanno escluso che si fosse effettivamente realizzato un coordinamento delle politiche di espansione territoriale delle due banche successivamente alla citata riunione del consiglio di amministrazione della BCC.

La Banca della Bergamasca Credito Cooperativo è stata diffidata dall'intraprendere iniziative analoghe (cfr. provvedimento n. 34 del 16 agosto 2000).

Istruttorie avviate nel 2001. - È stata avviata nei primi mesi del 2001 un'istruttoria relativa alle carte di pagamento bancarie nei confronti di Servi-

zi Interbancari, Deutsche Bank, Cariplo, Banca Nazionale del Lavoro e Fin-domestic Banca (cfr. provvedimento n. 135/A del 7 febbraio 2001). L'avvio è stato concordato con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, che ha aperto un analogo procedimento nei confronti di soggetti non bancari.

Le fattispecie sulle quali è stato aperto il procedimento istruttorio riguardano le commissioni che i commercianti corrispondono alle banche per i pagamenti effettuati con carte e le condizioni che regolano i rapporti fra i detentori delle carte e i soggetti emittenti le stesse.

L'avvio dell'istruttoria è stato accompagnato da accertamenti ispettivi condotti ai sensi della normativa a tutela della concorrenza. La conclusione del procedimento è prevista per il 31 gennaio 2002.

L'evoluzione del quadro normativo rilevante per la concorrenza

La normativa italiana. - La legge 5 marzo 2001, n. 57 (recante "Disposizioni in materia di apertura e regolazione dei mercati") contiene all'art. 11 due modifiche alla legge n. 287/1990.

In primo luogo, viene modificato l'art. 8 in materia di imprese pubbliche e in monopolio legale prevedendo, tra l'altro, che le imprese che esercitano la gestione di servizi di interesse economico generale ovvero che operano in regime di monopolio sul mercato debbano necessariamente costituire società separate qualora intendano svolgere attività in mercati diversi da quelli di origine. La seconda modifica attiene alle sanzioni pecuniarie: dall'art. 15, comma 1, sono stati eliminati sia la soglia minima della sanzione sia il riferimento agli specifici "prodotti oggetto dell'intesa o dell'abuso di posizione dominante", attribuendo così all'autorità antitrust il potere di comminare sanzioni proporzionali all'intero fatturato realizzato dalle imprese coinvolte nella pratica anticoncorrenziale.

La normativa comunitaria. - La Banca d'Italia ha da tempo posto in essere forme di collaborazione con la Commissione europea, partecipando sia all'esame dei casi che coinvolgono soggetti bancari sia alla fase di discussione e di redazione dei progetti di riforma presentati dalla Commissione.

Il 29 novembre 2000 la Commissione ha adottato due nuovi Regolamenti (n. 2659/2000 e n. 2658/2000), che concedono un'esenzione generalizzata agli accordi orizzontali fra imprese in materia di ricerca e sviluppo e di specializzazione, a condizione che essi non contengano alcune clausole esplicitamente considerate lesive della concorrenza e che la quota del mercato rilevante detenuta dalle parti non superi il 20 per cento (per le intese di specializzazione) e il 25 per cento (per quelle in materia di ricerca e sviluppo).

I due regolamenti muovono dal presupposto che una collaborazione non attinente direttamente ai prezzi da praticare alla clientela, alla quantità da produrre o alla determina-

zione dei mercati può avere effetti positivi sulla concorrenza, promuovendo economie di scala e razionalizzando il mercato. In questi casi, il potenziale pregiudizio per la concorrenza è funzione del potere di mercato che si configura in capo agli aderenti all'accordo: i regolamenti di esenzione contengono pertanto la previsione di una soglia di quota di mercato congiunta al di sotto della quale l'autorità può non effettuare alcuna valutazione circa la natura restrittiva dell'accordo (cosiddetta regola de minimis).

A completamento del progetto di riforma delle regole di concorrenza comunitarie, il 6 gennaio 2001 la Commissione ha pubblicato una comunicazione contenente "linee direttrici sull'applicabilità dell'articolo 81 del Trattato CE agli accordi di cooperazione orizzontale".

Le intese fra imprese che non sono concorrenti attuali o potenziali, gli accordi fra imprese che sarebbero altrimenti impossibilitate a realizzare uno specifico progetto e gli accordi che riguardano attività poste a monte rispetto al livello di commercializzazione dei prodotti o servizi non ricadono nel divieto dell'art. 81, paragrafo 1.

È inoltre in fase di approvazione presso il Consiglio dell'Unione europea la proposta di regolamento che riforma le regole di applicazione degli articoli 81 e 82 del Trattato CE in materia, rispettivamente, di intese lesive della concorrenza che possano pregiudicare il commercio fra gli Stati membri e che abbiano per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza all'interno del mercato comune e di abuso di posizione dominante sul mercato comune o su una parte sostanziale di questo.

In particolare, le autorità nazionali potranno, oltre che applicare direttamente gli articoli 81 e 82 del Trattato, anche esentare accordi restrittivi della concorrenza ai sensi della normativa comunitaria e avranno il potere di pronunciare il ritiro di un'esenzione relativamente al loro territorio nazionale.

Il progetto di riforma amplia l'ambito di collaborazione fra le autorità nazionali e tra queste e gli organi comunitari, anche attraverso la costituzione di una rete telematica di collegamento fra i predetti organismi denominata Network of Competition Authorities. Sono in fase di studio le regole per disciplinare lo scambio di informazioni e di prove.

Aiuti di Stato

Il 23 ottobre 2000 la Commissione europea ha avviato un procedimento formale ai sensi dell'art. 88, paragrafo 2, del Trattato CE per accertare la natura di aiuti di Stato delle agevolazioni fiscali previste dal decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153 (recante "Disciplina civilistica e fiscale degli enti conferenti di cui all'art. 11, comma 1, del decreto legislativo 20 novembre 1990, n. 356, e disciplina fiscale delle operazioni di ristrutturazione bancaria, a norma dell'art. 1 della legge 23 dicembre 1998, n. 461").

Le contestazioni al governo italiano riguardano gli incentivi per le fondazioni, destinati a favorire la dismissione delle partecipazioni di controllo nelle banche e la trasformazione delle fondazioni in enti privati operanti nel settore non profit, nonché le agevolazioni per le banche che pongono in essere operazioni di concentrazione, sia strutturali (fusioni, scissioni, conferimenti) sia non strutturali (acquisizione di pacchetti di controllo).

Il procedimento della Commissione riguarda anche le misure fiscali dirette a favorire la retrocessione dalle banche agli enti e alle società conferenti di alcune attività (beni e partecipazioni non strumentali), trasferite alle banche a seguito dei conferimenti effettuati sulla base della legislazione in materia negli anni novanta.

Con la comunicazione di avvio della procedura di infrazione, la Commissione ha assunto, nei confronti delle misure a favore delle fondazioni, una posizione diversa da quella relativa alle agevolazioni destinate alle banche.

Per le fondazioni, la Commissione ha maturato la convinzione che gli incentivi possono costituire aiuti di Stato. Per le banche, le agevolazioni sono state riconosciute come aiuti di Stato di natura settoriale; è stato inoltre espresso il convincimento che i vantaggi fiscali alle fusioni bancarie non possono rientrare tra le ipotesi di aiuti compatibili con il mercato comune (ad esempio, tra gli aiuti per il salvataggio e per la ristrutturazione delle imprese in difficoltà).

G - LA SUPERVISIONE SUI MERCATI

La forte correzione dei prezzi e l'accresciuta volatilità dei titoli azionari nel 2000 hanno accentuato l'attenzione per la stabilità e l'ordinato funzionamento dei sistemi di negoziazione e regolamento. Il rapido mutamento delle aspettative e delle condizioni di liquidità è stato tuttavia bene assorbito dai mercati finanziari.

Nei maggiori paesi industrializzati sono stati intensificati gli sforzi per pervenire alla definizione di principi condivisi, in grado di rendere le strutture dei mercati meglio capaci di rispondere efficacemente a situazioni di tensione.

In questo ambito si collocano sia le Raccomandazioni sui sistemi di regolamento delle transazioni su strumenti finanziari elaborate dalle banche centrali del Gruppo dei Dieci (G10) e dalla International Organisation of Securities Commissions, (IOSCO) sia le analisi condotte presso la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) sulle implicazioni della contrattazione elettronica sulla stabilità e sul funzionamento del sistema finanziario.

In Europa è proseguita l'iniziativa politica e istituzionale volta ad accelerare il processo di integrazione dei mercati finanziari dell'Unione. Continuano a svilupparsi progetti industriali di concentrazione nei comparti del *trading* e del *settlement*.

Il Consiglio europeo del marzo 2001 ha approvato il rapporto del Wise Men Committee (Comitato dei saggi sulla regolamentazione dei mercati finanziari europei), costituito dall'Ecofin nel luglio dello scorso anno. Il rapporto identifica nella carenza di regole comuni, nelle difformità delle legislazioni nazionali e nella frammentazione dell'industria del trading e del post-trading le cause principali che ostacolano l'integrazione dei mercati finanziari (cfr. il capitolo: L'attività normativa e la vigilanza sulle società di gestione).

Anche le strutture italiane di negoziazione e di regolamento hanno mantenuto un ordinato funzionamento. Hanno assicurato continuità alla formazione dei prezzi e ai processi di ricomposizione dei portafogli.

Nel corso del 2000 i mercati italiani hanno migliorato gli assetti regolamentari; hanno introdotto nuovi servizi; hanno aumentato la loro apertura internazionale. La piazza finanziaria nazionale si è rafforzata e ha definito strategie condivise.

Sono state emanate, in attuazione delle disposizioni del Testo unico della finanza, nuove discipline in materia di servizi di liquidazione e di compensazione e garanzia su strumenti derivati.

Borsa Italiana, MTS ed e-MID hanno ampliato la gamma dei servizi introducendo ulteriori strumenti e modalità operative, hanno visto aumentare i partecipanti esteri in accesso remoto. La Cassa di compensazione e garanzia è impegnata nella realizzazione di un servizio di controparte centrale sulle transazioni a pronti concluse sui comparti della borsa. La Monte Titoli, divenuta il quarto depositario centrale europeo, sta predisponendo un servizio di prestito titoli e una nuova procedura di compensazione e liquidazione su base netta.

Nel maggio di quest'anno il Comitato di indirizzo strategico per lo sviluppo della piazza finanziaria italiana ha pubblicato le conclusioni del proprio lavoro. Il documento auspica che vengano perseguite, dalle varie componenti dell'industria finanziaria nazionale, strategie mirate a sviluppare, mediante adeguate soluzioni organizzative, le sinergie potenziali con l'obiettivo di accrescere l'efficienza dei servizi, contribuendo così anche al rafforzamento e all'integrazione del mercato europeo dei capitali.

Al Comitato, coordinato dal Ministro del Tesoro, hanno partecipato, oltre alla Banca d'Italia e alla Consob, le società di gestione dei mercati e delle strutture di supporto, le associazioni di categoria degli intermediari e degli emittenti. L'attività del Comitato si è indirizzata ad assicurare che le iniziative dei diversi soggetti si esplichino in un ambito sinergico, favorendo la proiezione internazionale dei mercati italiani, la loro efficienza e competitività.

La via indicata per il perseguimento di queste finalità strategiche comprende, tra l'altro, l'integrazione tra MTS, EuroMTS ed e-MID; la realizzazione di joint venture tra Società interbancaria per l'automazione (SIA) e componenti della piazza finanziaria nazionale; la valorizzazione del ruolo della Cassa di compensazione e garanzia; la partecipazione attiva delle società-mercato alla governance di Monte Titoli e Cassa, con l'obiettivo anche di far acquisire a queste ultime un ruolo di rilievo nel processo di consolidamento delle strutture europee di post-trading.

LA SORVEGLIANZA SUGLI SCAMBI

Nel corso del 2000 si sono rafforzate alcune tendenze della struttura e del funzionamento dei mercati, stimolate dalla tecnologia e da nuove pratiche operative: si estende il ricorso a sistemi di negoziazione su base multilaterale, aumenta l'accesso diretto ai mercati da parte di investitori finali, si ampliano le modalità e gli strumenti disponibili per la gestione dei portafogli e dei rischi.

La negoziazione su base multilaterale attraverso l'utilizzo di piattaforme elettroniche, in sostituzione del tradizionale mercato over-the-counter a carattere bilaterale, aumenta l'efficienza e la trasparenza degli scambi, riducendo gli svantaggi informativi degli operatori di contenute dimensioni.

Le modalità di contrattazione elettronica si vanno estendendo anche ai rapporti tra gli intermediari e la clientela istituzionale; tra le maggiori iniziative figurano i circuiti inglesi Bondclick e Tradeweb, nonché il mercato italiano Bondvision, di prossima attivazione da parte della MTS Spa.

Il crescente utilizzo di Internet ha reso possibile accedere ai mercati oltre gli orari tradizionali (after hours) e favorito l'introduzione di strumenti finanziari appositamente disegnati per gli investitori che operano on-line.

L'affermarsi di circuiti di negoziazione alternativi ai mercati regolamentati presenta rilevanti implicazioni per l'ordinato ed efficiente funzionamento del sistema finanziario. A livello internazionale è stato avviato un ampio dibattito per individuare forme appropriate di regolamentazione e di vigilanza su queste nuove entità, a tutela dell'integrità del mercato e della trasparenza delle negoziazioni.

Negli Stati Uniti la Securities and Exchange Commission (SEC), dopo aver disciplinato tra il 1998 e il 1999 l'attività degli Alternative Trading Systems (ATS) in termini di accesso alle negoziazioni, parità di trattamento degli operatori e trasparenza, ha avviato una consultazione finalizzata a definire misure che rafforzino la concorrenza tra i diversi circuiti e migliorino gli standard operativi di questi ultimi attraverso la loro interconnessione. Anche la Commissione europea si propone di affrontare la tematica della regolamentazione degli ATS nell'ambito della più ampia revisione della Direttiva sui servizi di investimento (ISD).

In Europa la moneta unica ha stimolato la concorrenza tra i sistemi di negoziazione di strumenti finanziari. L'obiettivo di ridurre i costi per gli intermediari, di migliorare l'efficienza dei circuiti di scambio e la necessità di

una presenza su scala europea hanno sollecitato iniziative di consolidamento tra le borse azionarie. La mancanza di un quadro regolamentare europeo di riferimento nonché la difficoltà di definire assetti organizzativi idonei a garantire un'equilibrata distribuzione degli oneri e dei benefici risultano al momento di ostacolo all'affermarsi di un sistema pienamente integrato.

Le borse di Parigi, Bruxelles e Amsterdam hanno dato vita, mediante fusione, ad Euro-next, società di diritto olandese che gestisce attualmente i tre mercati nazionali. Il mercato svizzero ha concluso un accordo con il circuito inglese Tradepoint per la realizzazione di Virt-x. L'annunciato progetto iX di fusione tra le borse di Londra e Francoforte è stato invece abbandonato dopo aver suscitato un'ampia discussione a livello europeo.

La concorrenza tra circuiti di negoziazione non si è tradotta in spinte alla concentrazione nel comparto obbligazionario europeo, dato l'ampio potenziale di crescita rappresentato dalle dimensioni dell'over-the-counter; si è registrata piuttosto la diffusione di nuove piattaforme elettroniche di contrattazione sotto forma di mercato regolamentato o di ATS.

Al mercato regolamentato inglese Coredeal e a e-Speed, gestito da un broker internazionale, si sono aggiunti nel corso del 2000 nuovi circuiti; tra questi Eurex Bond - piattaforma realizzata da Eurex AG per la negoziazione di titoli di Stato tedeschi - e Broker-Tec, interdealer broker posseduto da un consorzio di grandi operatori internazionali per le contrattazioni di obbligazioni europee e americane.

Le società-mercato italiane hanno continuato a espandere la gamma di servizi offerti e a favorire l'accesso in forma remota ai mercati nazionali.

In un contesto di forte crescita dell'attività complessiva e, in particolare, dell'interesse per i derivati azionari, la borsa ha attivato le contrattazioni serali (*after hours*), ha introdotto il contratto miniFib e ha trasferito su una nuova piattaforma tecnologica le contrattazioni sui covered warrant. Lo scorso aprile è stato inoltre avviato il Segmento titoli con alti requisiti (STAR).

Il miniFib, avviato nel luglio 2000, è caratterizzato da un valore pari a un quinto del contratto Fib30 ed è finalizzato a richiamare l'interesse degli investitori finali. L'attività in derivati azionari è aumentata nel 2000 in misura significativa, con fortissimi incrementi degli scambi su covered warrant e su opzioni relative a singole azioni. Nel primo trimestre dell'anno in corso la tendenza all'aumento è proseguita.

STAR si rivolge alle piccole e medie imprese, che hanno attualmente una limitata presenza nei portafogli degli intermediari. Con la creazione di un mercato ad hoc per queste società, si vuole aumentare la visibilità e la liquidità degli emittenti e facilitare l'accesso degli investitori alle informazioni sulle società quotate. La qualifica di STAR viene attribuita ai possessori di requisiti aggiuntivi, in tema di liquidità, trasparenza e corporate governance, rispetto alle ordinarie condizioni di ammissione alla quotazione di borsa.

L'MTS Spa ha confermato la propria strategia di espansione internazionale basata sulla costituzione in altri paesi di società che utilizzano la piatta-

forma SIA e che sono partecipate dall'emittente sovrano e da intermediari locali. Inoltre l'MTS Spa si propone di realizzare in Italia un nuovo mercato regolamentato dei titoli di Stato che prevede la presenza di investitori istituzionali italiani ed esteri.

Alla società MTS Amsterdam, costituita nell'agosto del 1999, si sono aggiunte nel corso del 2000 MTS France, MTS Belgium, MTS Portugal; nel gennaio scorso sono state avviate le negoziazioni su MTS Japan. Nuovi progetti per la costituzione di analoghe società sono stati annunciati in Germania, Spagna e Stati Uniti.

Mediante l'utilizzo di una piattaforma Internet il nuovo mercato italiano denominato Bondvision consentirà a società di gestione del risparmio e a imprese di assicurazione di operare in acquisto e in vendita, mediante aste competitive, con gli operatori principali del mercato.

L'e-MID Spa ha introdotto la possibilità di scambiare fondi con lotti minimi elevati (modalità *large deal*) e ha creato un circuito per la negoziazione di contratti derivati su tassi di interesse (e-MIDER).

Anche al fine di ampliare ulteriormente la presenza di operatori internazionali sul proprio circuito, l'e-MID Spa è in procinto di introdurre nell'anno in corso una nuova piattaforma di contrattazione multivalutaria.

Il mercato all'ingrosso dei titoli di Stato

Il comparto a pronti. - Nel 2000 le contrattazioni medie giornaliere in titoli di Stato si sono ulteriormente ridotte. Dalla seconda metà dell'anno, tuttavia, gli scambi hanno invertito la tendenza discendente in atto sin dal 1998; nei primi mesi del 2001 si sono riportati sui valori medi della prima metà del 1999. La crescita dei volumi si è accompagnata a una ripartizione più equilibrata dell'attività tra i titoli trattati (tav. aG1).

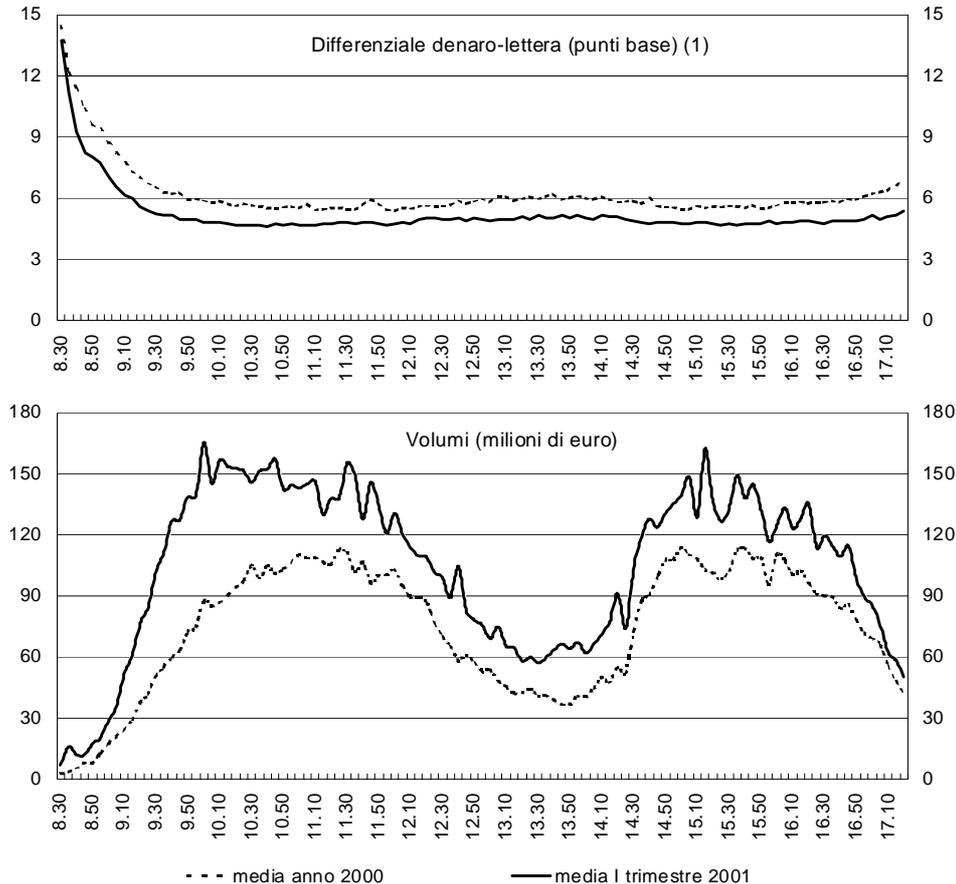
Complessivamente nel 2000 il volume giornaliero degli scambi si è attestato attorno a una media di 7.900 milioni di euro, inferiore del 17 per cento a quella dell'anno precedente. Nel primo trimestre del 2001 le negoziazioni giornaliere sono state pari a 11.000 milioni di euro. Alla fine dell'anno i BTP hanno rappresentato il 72 per cento del totale (76 nel 1999), i CCT il 16 per cento (13), i BOT e CTZ il 9 per cento (8), i Bund l'1,8 per cento (3). La quota delle negoziazioni sui cinque titoli più liquidi si è sostanzialmente mantenuta sui valori del 1999 (44 contro il 45 per cento); è diminuita al 42 per cento nel primo trimestre del 2001.

Dallo scorso mese di aprile l'MTS Spa ha concentrato sull'EuroMTS le contrattazioni sui Bund.

In termini di efficienza operativa e di liquidità, il mercato ha compiuto ulteriori progressi, misurabili da una riduzione del differenziale medio denaro-lettera (fig. G1).

Fig. G1

MTS: DIFFERENZIALE DENARO-LETTERA E VOLUMI SCAMBIATI
(andamenti infragiornalieri)



(1) Dall'analisi vengono eliminate le quotazioni con spread superiore ai 200 pb.

Tale differenziale è diminuito a 6 centesimi, dai 9 dell'ultimo trimestre del 1999. Nel primo trimestre del 2001, in presenza di volumi di contrattazione più elevati, si è ulteriormente ridotto a 4,5 centesimi

Anche nel 2000 le operazioni di fusione e acquisizione tra intermediari finanziari e i recessi di alcuni operatori di piccole dimensioni hanno determinato una riduzione del numero degli aderenti al mercato. Sono aumentati il numero e la quota di mercato degli intermediari esteri. È cresciuta la concentrazione degli scambi per operatore.

Gli aderenti al mercato sono passati da 214 nel 1999 a 188 nel 2000; il numero degli operatori principali è sceso di due unità, portandosi a 26. Gli intermediari in accesso remoto sono passati da 19 a 27, di cui 16 operatori principali. La quota di mercato degli operatori principali non residenti è più che raddoppiata, dal 19 al 44 per cento. I cinque operatori maggiori hanno intermediato il 37 per cento degli scambi (30 per cento nel 1999), i primi dieci quasi il 60 per cento (53 per cento).

Gli specialisti in titoli di Stato erano 16 alla fine del 2000; sono divenuti 18 lo scorso aprile. La loro quota di mercato, discesa nel corso del 2000 dal 65 al 59 per cento in seguito alla crescente attività svolta dai due operatori principali divenuti specialisti nei primi mesi del 2001, è risalita al 72 per cento nei primi mesi dell'anno in corso. Il contributo degli operatori specialisti all'efficienza e alla liquidità del mercato si è confermato molto significativo in termini di spread e di volumi negoziati.

Lo spread medio è stato sensibilmente inferiore a quello quotato dagli altri operatori principali. Gli specialisti hanno negoziato un numero medio giornaliero di titoli circa doppio di quello trattato dagli altri operatori principali e hanno quotato un numero di titoli pari a circa una volta e mezzo. Gli specialisti italiani si sono confermati più attivi dei non residenti in termini di volumi negoziati anche se questi ultimi hanno significativamente migliorato il loro comportamento in termini di differenziale denaro-lettera e numero di titoli quotati e trattati.

Il comparto dei pronti contro termine. - Nel 2000 i volumi scambiati su entrambi i segmenti, general collateral e special repo, sono aumentati; nei primi mesi dell'anno in corso si è registrato un ulteriore significativo incremento. L'attività ha continuato a concentrarsi sulle scadenze più brevi (tav. aG2).

Gli scambi medi giornalieri si sono attestati attorno ai 22.000 milioni di euro, a fronte dei 19.800 milioni registrati nel 1999; nuovi massimi si sono registrati nei primi mesi dell'anno in corso, con punte di oltre 30.000 milioni di euro. Lo spot-next si è confermata la scadenza più liquida, costituendo circa l'80 per cento delle transazioni, seguita dal tom-next con il 17.

I fondi comuni di investimento, dalla cui partecipazione al mercato pronti contro termine dell'MTS si attendeva un impulso alle contrattazioni sullo special repo, con finalità di prestito titoli, hanno realizzato l'11 per cento dell'intero volume degli scambi (9 punti in meno rispetto al 1999), quasi totalmente sul comparto general collateral (93 per cento).

Nell'ambito dei due comparti, il maggiore incremento dei volumi giornalieri si è realizzato nel general collateral (10 per cento), a conferma del crescente utilizzo dello strumento nella gestione della liquidità da parte delle tesorerie. Le contrattazioni si sono concentrate nelle prime ore della giornata e i tassi sulle scadenze a breve termine sono risultati in media sugli stessi livelli di quelle corrispondenti dell'e-MID.

Il segmento special repo, cresciuto del 7 per cento, ha prontamente segnalato le situazioni di scarsa disponibilità di singoli titoli. Solo in una circostanza si sono determinate forti ripercussioni sui prezzi del segmento a pronti.

Immediatamente dopo l'asta BOT di fine giugno sono emerse difficoltà nella ricopertura delle posizioni assunte sul grey market da parte di alcuni operatori esteri. Le tensioni si sono esaurite dopo l'emissione di una tranche supplementare da parte del Ministero del Tesoro (750 milioni di euro). Sull'evento hanno influito, oltre a una complessiva sottostima

della domanda degli investitori finali, alcune connotazioni strutturali del mercato secondario dei Bot, che risulta fortemente concentrato su pochi intermediari e non prevede obblighi di quotazione da parte degli operatori principali dell'MTS. L'estensione al Bot semestrale delle riaperture d'asta in favore degli specialisti ha contribuito ad attenuare gli effetti di possibili sottostime della domanda finale.

Il grey market. - Nel corso del 2000 l'attività sui titoli di Stato italiani nei giorni precedenti la loro emissione è cresciuta, confermando l'interesse degli operatori per questo segmento di mercato, che consente anche di aggiustare agevolmente le posizioni definite in sede d'asta.

Il volume totale scambiato è ammontato a circa 29.000 milioni di euro rispetto ai circa 12.000 milioni di euro dei sette mesi di attività del 1999. I titoli che hanno fatto registrare la maggiore concentrazione degli scambi sono risultati i Bot con il 70 per cento delle negoziazioni e i BTP con il 24 per cento. Gli scambi hanno continuato a realizzarsi quasi esclusivamente nell'ultimo giorno di contrattazione, coincidente con il giorno d'asta.

Altri segmenti del mercato obbligazionario

L'EuroMTS. - Il volume degli scambi a pronti si è mantenuto sui livelli del 1999. Il comparto pronti contro termine, avviato nell'ottobre del 1999, ha mostrato una rapida crescita nel 2000 per contrarsi poi, fortemente, nei primi tre mesi dell'anno in corso.

I volumi medi giornalieri a pronti sono stati pari a 3.100 milioni di euro, poco al di sopra di quelli del 1999. I titoli italiani hanno rappresentato il 48 per cento del totale degli scambi (38 nel 1999), quelli tedeschi il 16 per cento come i titoli francesi (nel 1999 rispettivamente 32 e 24 per cento). L'attività media giornaliera nel comparto pronti contro termine è cresciuta, nel corso del 2000, da 60 a 880 milioni di euro concentrandosi sul segmento special repo (98 per cento). Nel periodo maggio-dicembre l'86 per cento degli scambi ha visto l'interposizione di una clearing house.

Dal mese di marzo dello scorso anno è stata introdotta la possibilità per gli operatori principali attivi sia su EuroMTS sia sugli MTS nazionali di esporre quantità diverse per i titoli quotati in parallelo. La partecipazione al mercato è stata ampliata prevedendo l'ammissione di market makers non azionisti, di operatori specialisti su un solo segmento di mercato e di semplici dealer.

Il mercato delle emissioni corporate. - L'andamento delle contrattazioni sul segmento delle obbligazioni private in euro ha registrato, lo scorso anno, andamenti differenziati tra MTS ed EuroMTS. Il livello d'attività sull'MTS/Corporate è risultato modesto, mentre il circuito Eurocredit/MTS, avviato in maggio, ha evidenziato una rapida crescita dei volumi.

Sull'MTS/Corporate sono attualmente quotati tre titoli derivanti dalla cartolarizzazione dei crediti dell'INPS e dell'INAIL e cinque titoli emessi dalla Banca europea degli investimenti; nel 2000 la media giornaliera è risultata di poco superiore ai 9 milioni di euro. Le negoziazioni sul circuito Eurocredit/MTS - ove sono quotati 26 titoli - sono all'incirca raddoppiate tra maggio e dicembre, con una media giornaliera di scambi attorno ai 275 milioni di euro. Nei primi tre mesi di quest'anno le negoziazioni giornaliere sono salite a 900 milioni di euro.

Gli MTS nazionali. - I circuiti nazionali che utilizzano la piattaforma dell'MTS e nei quali la società di gestione italiana detiene partecipazioni di minoranza sono divenuti cinque.

MTS/Amsterdam, e MTS/Belgium hanno fatto registrare nel 2000 una media giornaliera di scambi pari a circa 300 milioni di euro; MTS/France, che ha iniziato la sua attività nel mese di aprile dello scorso anno, ha gradualmente raggiunto i 500 milioni di euro; MTS/Portugal, l'ultimo mercato creato nel 2000, ha raddoppiato nel mese di dicembre la media giornaliera di volumi registrata nei primi mesi di attività (da 200 a 400 milioni di euro).

L'attività over-the-counter. - Il mercato over-the-counter (OTC) continua a rappresentare una quota significativa dell'attività complessiva in titoli di Stato italiani. Anche in considerazione dello sviluppo di circuiti alternativi di scambio, si pone l'esigenza di verificare costantemente se il processo di formazione dei prezzi dei titoli di Stato si realizza in misura determinante all'interno del mercato regolamentato, caratterizzato da maggiore trasparenza ed efficienza. Sulla base delle evidenze raccolte, sull'MTS si concentra larga parte dell'attività all'ingrosso degli operatori italiani.

La Banca d'Italia ha inviato agli operatori principali dell'MTS un questionario per rilevare i dati relativi all'attività all'ingrosso svolta sul mercato secondario di titoli pubblici e privati (volumi negoziati, tipologia dei titoli scambiati, circuiti di negoziazione, tipologia e residenza della controparte). Dall'esame dei dati finora disponibili, riguardanti 13 operatori residenti - che coprono il 50 per cento circa dell'attività complessivamente svolta sull'MTS - è emerso che nel primo trimestre del 2001 tre quarti degli scambi in titoli di Stato italiani effettuati da questi operatori sono stati realizzati sul mercato regolamentato. La distribuzione tra MTS e OTC appare coerente con il diverso grado di liquidità dei titoli: i dati evidenziano una maggiore negoziazione "fuori mercato" dei BOT (con una quota pari al 41 per cento degli scambi complessivi) rispetto a quella dei CCT e BTP (con quote rispettivamente del 24 e 22 per cento). Il 99 per cento delle negoziazioni OTC è svolto ancora attraverso il tradizionale canale telefonico e il 63 per cento viene realizzato con altri operatori residenti. Le controparti delle transazioni sono costituite prevalentemente da banche e SIM (55 per cento) e società di gestione del risparmio (21 per cento); solo il 5 per cento viene negoziato con imprese di assicurazione e fondi pensione.

Il mercato interbancario dei depositi

Sull'e-MID la media giornaliera degli scambi nel 2000 è risultata in sensibile crescita rispetto all'anno precedente. Nel primo trimestre del 2001

le negoziazioni si sono stabilizzate su tali livelli. È proseguita la tendenza alla concentrazione degli scambi sulla scadenza overnight (tav. aG3).

La media giornaliera degli scambi è cresciuta dell'11 per cento rispetto al 1999, portandosi a circa 15.700 milioni di euro. L'attività sull'overnight è passata dai 9.600 milioni di euro del 1999 agli oltre 12.000 milioni dello scorso anno; la concentrazione degli scambi su tale scadenza è aumentata dal 68 al 76 per cento. Sono risultate stabili le negoziazioni sul contratto tom-next, la scadenza più trattata dopo quella overnight (pari al 13 per cento del totale).

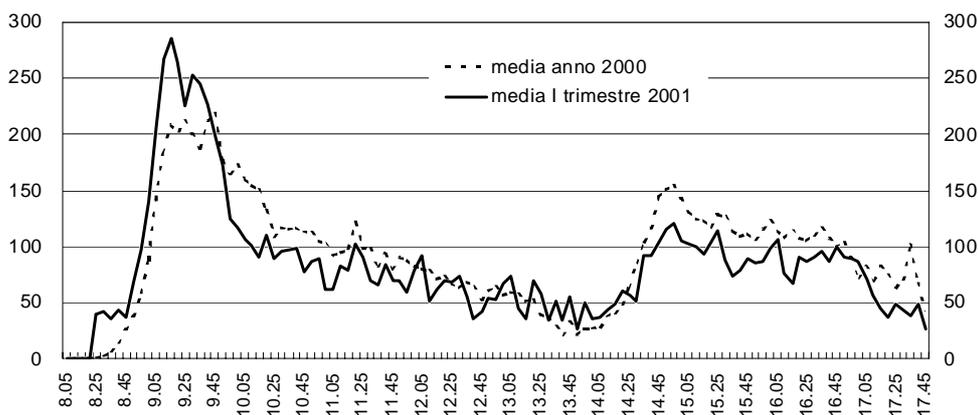
Nel mese di settembre è stata introdotta, sulle scadenze brevi, la modalità *large deal*, che prevede importi minimi di negoziazione pari a 100 milioni di euro rispetto agli 1,5 della modalità ordinaria. Con la nuova modalità si persegue l'obiettivo di attrarre sull'e-MID l'attività dei maggiori intermediari internazionali, che operano per grandi ammontari sul tradizionale mercato over-the-counter.

Sul segmento large deal, la media giornaliera degli scambi è stata pari a circa 3.600 milioni di euro, equivalenti a un quarto del volume complessivo delle negoziazioni sulle scadenze ammesse. Gli intermediari esteri hanno effettuato nel segmento il 72 per cento della loro attività totale.

La distribuzione dell'attività sull'e-MID nell'arco della giornata seguita a registrare i maggiori volumi nella prima parte della mattinata e del pomeriggio (fig. G2).

Fig. G2

MID - VOLUMI SCAMBIATI SULLA SCADENZA OVERNIGHT
(andamenti infragiornalieri; milioni di euro)



Il tasso overnight sull'e-MID ha prontamente risposto alle variazioni dei tassi ufficiali della Banca centrale europea, e si è mosso costantemente in linea con il tasso Eonia. L'e-MID si è confermato uno strumento efficiente per la redistribuzione della liquidità fra i partecipanti. Con la crescente partecipazione di operatori esteri aumenta la capacità del mercato di riflettere le

condizioni di liquidità dell'intera area dell'euro. Il grado di concentrazione degli scambi per operatore è risultato stabile.

La volatilità del tasso overnight è stata contenuta anche nelle fasi di più intensa attività del mercato, dimostrando l'elevata liquidità dell'e-MID. Essa è aumentata considerevolmente in alcune sedute precedenti la chiusura del periodo di mantenimento della ROB, in particolare nel corso delle ultime ore di negoziazione.

È stata osservata la presenza di un differenziale, pari in media a 3,7 punti base, tra il tasso overnight sull'e-MID - rilevato dai tassi "lettera" praticati dalle maggiori banche italiane - e il tasso Eonia. Gli scostamenti rispetto alla media hanno mostrato una contenuta persistenza nel tempo.

Nel corso del 2000 i partecipanti al mercato interbancario sono diminuiti da 214 a 199 soprattutto per effetto delle operazioni di concentrazione; si sono ridotti a 170 alla fine di marzo 2001. I primi dieci operatori hanno totalizzato il 34 per cento degli scambi. Gli operatori esteri in accesso remoto sono cresciuti da 3 a 14, e divenuti 18 alla fine dello scorso mese di marzo. Questi intermediari, che a fine anno detenevano una quota di mercato pari all'8 per cento, hanno utilizzato l'e-MID soprattutto per l'impiego di fondi overnight su un ristretto numero di controparti di grande dimensione.

Il comparto dei derivati sui tassi di interesse

Anche nel 2000 il future su titoli di Stato più scambiato sul mercato dell'euro è stato il contratto sul Bund decennale quotato all'Eurex. Si è registrata una ripresa di attività sul MATIF. Nel comparto dei derivati su tassi di interesse a breve termine i maggiori volumi di negoziazione sono stati ancora realizzati sul LIFFE.

Nel 2000 il 75 per cento degli scambi sui future sui titoli di Stato decennali dell'area dell'euro è avvenuto sul mercato di Francoforte; tale percentuale ha superato l'80 per cento nel primo trimestre del 2001. Nel 2000 le "posizioni aperte" sul future sull'OAT decennale quotato sul MATIF sono cresciute di oltre il 350 per cento, favorite dal minore grado di correlazione tra i rendimenti dei titoli di Stato europei e dall'impegno assunto agli inizi dell'anno da alcuni grandi intermediari francesi a sostenere gli scambi.

Le contrattazioni sui mercati italiani dei derivati in titoli di Stato (MIF e MTO) si sono ulteriormente contratte nel corso del 2000, fino a cessare nei primi tre mesi del 2001.

Nell'ambito di una strategia finalizzata ad ampliare la gamma dei prodotti offerti, l'e-MID Spa ha creato nel novembre 2000 un mercato telematico (e-MIDER) per la negoziazione di Overnight Indexed Swaps (OIS) sul tasso Eonia.

La media giornaliera dei volumi scambiati sul mercato è stata pari a 2.700 milioni di euro, riducendosi a circa 1.100 milioni nel corso dei primi tre mesi del 2001. Gli scambi si sono concentrati su un numero ristretto di operatori italiani e la scadenza più utilizzata è stata quella a una settimana (34 per cento).

I SISTEMI DI GESTIONE ACCENTRATA, REGOLAMENTO, GARANZIA

All'inizio dell'anno in corso sono state oggetto di un'ampia consultazione internazionale diciotto Raccomandazioni sull'architettura, il funzionamento e la sorveglianza dei sistemi di regolamento dei titoli, predisposte da un gruppo di lavoro costituito dalle banche centrali del G10 e dallo IOSCO. Esse mirano a promuovere la convergenza delle strutture di supporto ai mercati verso standard di efficienza e affidabilità atti a contenere i rischi di instabilità.

Le Raccomandazioni, la cui pubblicazione definitiva è prevista entro l'anno, sono state formulate seguendo un approccio funzionale per facilitarne l'applicazione in contesti istituzionali differenti. Esse concernono gli aspetti fondamentali dei sistemi di regolamento dei titoli, tra cui il quadro normativo, la gestione dei rischi, la definitività dei regolamenti, il requisito del delivery versus payment, l'accesso, i meccanismi di governo, la regolamentazione e la supervisione. L'attuazione delle Raccomandazioni è affidata all'iniziativa congiunta dei gestori dei sistemi e delle autorità di vigilanza.

Nel quadro della progressiva integrazione dei mercati finanziari internazionali ha assunto crescente rilevanza la richiesta - avanzata soprattutto da grandi operatori di matrice anglossassone - di un'estensione dell'utilizzo delle controparti centrali. La struttura di governo (mutualistica o orientata al profitto), la specializzazione per mercato ovvero la concentrazione della funzione presso un unico organismo, le implicazioni in termini di stabilità sistemica sono alcuni fra i più rilevanti aspetti sui quali si concentra l'attenzione delle autorità e degli intermediari.

Le principali argomentazioni adottate a sostegno della richiesta di estendere l'uso delle controparti centrali vengono individuate, in generale, nei benefici derivanti dalla riduzione dei rischi di controparte, in termini di possibile minore assorbimento di capitale in seguito al netting effettuato dalla clearing house, nonché di riduzione dei costi di back-office.

Un altro tema all'attenzione delle autorità monetarie è quello della valutazione delle condizioni che rendono preferibile l'utilizzo della moneta di banca centrale ovvero quella di banca commerciale per il regolamento delle transazioni in titoli. All'assenza di rischi di credito e di liquidità, che caratterizza la moneta di banca centrale, vengono contrapposti i minori vincoli

all'accesso e la facilità di utilizzo, per i regolamenti multivalutari, della moneta di banca commerciale.

In Europa le spinte alla razionalizzazione produttiva – che avevano preso vigore nel comparto dei servizi di *post-trading* dopo l'adozione della moneta unica – si sono concretate nel corso del 2000 nella realizzazione di alcune concentrazioni e joint venture tra depositari centrali di titoli. Si va sviluppando un'intensa concorrenza, che stimola la ricerca dell'efficienza attraverso l'ampliamento della gamma dei servizi offerti, la revisione degli assetti organizzativi, l'integrazione con altri soggetti della filiera produttiva dei mercati finanziari.

I depositari centrali tedesco (Clearstream Banking Frankfurt) e lussemburghese (Clearstream Banking Luxembourg) sono ora controllati da un'unica società, Clearstream International, a sua volta posseduta dalla Deutsche Börse AG e da Cedel Bank. Sono in corso le operazioni volte ad adottare un'unica piattaforma tecnologica, Creation, a suo tempo sviluppata dal depositario lussemburghese. Euroclear Bank ha perfezionato l'acquisizione del depositario francese Sicovam (ora Euroclear France), cui seguirà l'integrazione nel gruppo dei depositari belga (Cik) e olandese (Necigef). Nel marzo del 2000 i depositari inglese, Crest, e svizzero, Sis, hanno lanciato il progetto The settlement network, attraverso cui si propongono di offrire ai mercati un sistema integrato per il regolamento delle operazioni.

Anche nel rapporto del Comitato dei saggi vengono sottolineate le implicazioni negative derivanti dall'eccessivo numero dei sistemi europei di clearing e di settlement, in particolare frammentazione della liquidità e aumento dei costi. Appare verosimile la realizzazione di forme di integrazione cross-border tra le strutture dei vari paesi, ma resta l'opportunità di mantenere una separazione tra la gestione dei sistemi di regolamento e quella dei servizi di compensazione e garanzia.

In concreto, le scelte dei gestori dei sistemi si riconducono a due modelli di riferimento. Il primo prevede l'integrazione verticale delle diverse componenti della filiera produttiva, in genere attraverso il controllo delle strutture di post-trading da parte delle società che gestiscono i mercati (Clearstream, Euroclear). Nel secondo l'integrazione si realizza tra le strutture di supporto che svolgono funzioni strettamente connesse (The settlement network).

In Italia, nello scorso anno il settore del regolamento dei titoli è stato oggetto di interventi di ampio respiro, di natura sia organizzativa sia regolamentare (cfr. il capitolo: L'attività normativa e la vigilanza sulle società di gestione).

I servizi di gestione accentrata

Dall'11 dicembre la Monte Titoli Spa ha assunto la responsabilità della gestione accentrata dei titoli di Stato, prima svolta dalla Banca d'Italia. Nel gennaio scorso la Banca d'Italia ha perfezionato la vendita della partecipazione nel suo capitale.

Alla fine del 2000 la Monte Titoli è divenuta il quarto depositario europeo per massa amministrata. È ulteriormente cresciuto il numero degli aderenti; sono stati attivati tre collegamenti con i depositari centrali svizzero, lussemburghese e olandese.

Il valore dei titoli in custodia presso Monte Titoli era di circa 2.200 miliardi di euro, rispetto ai 7.424 miliardi di Euroclear, ai 7.420 di Clearstream e ai 3.080 miliardi dell'inglese Crest. Nel 2000 il numero degli aderenti è passato da 1243 a 1582 unità.

Al valore nominale, i titoli azionari e i titoli obbligazionari privati hanno mostrato un incremento di circa il 13 per cento; molto elevato è stato l'aumento di warrant e covered warrant, cresciuti di oltre otto volte. L'ammontare di titoli esteri detenuti da Monte Titoli presso i depositari centrali di emissione è stato di circa 2,8 milioni di euro (tav. aG4). Il numero di trasferimenti effettuati direttamente fra gli aderenti è stato di oltre 1.100.000, con un incremento del 66,5 per cento rispetto al 1999.

Il regolamento delle transazioni in titoli

In Italia sono attualmente operanti due sistemi di regolamento delle transazioni in titoli: il servizio di compensazione e liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari, gestito dalla Banca d'Italia (cfr. il capitolo della sezione H: *L'offerta diretta di servizi di pagamento*), e Express, sistema di regolamento lordo in tempo reale, gestito dalla Monte Titoli.

Express è entrato in attività il 20 novembre dello scorso anno. Le sue caratteristiche principali, oltre al regolamento per singola operazione, sono: acquisizione delle transazioni esclusivamente attraverso sistemi automatici di riscontro e rettifica; regolamento del contante in moneta di banca centrale attraverso BI-REL; applicazione del principio della consegna contro pagamento (*delivery versus payment*); gestione delle temporanee incapacienze in titoli attraverso un sistema di code.

Da dicembre, successivamente al riconoscimento della sua conformità agli standard del Sistema europeo delle banche centrali (SEBC), Express è utilizzato per il regolamento delle operazioni di politica monetaria; esso può inoltre essere impiegato per le transazioni effettuate al di fuori dei mercati regolamentati.

In media le operazioni giornaliere sono state circa 300, per un ammontare di oltre 3.300 milioni di euro. Le transazioni di politica monetaria costituiscono il 13 per cento circa del numero delle transazioni regolate e il 47 per cento del controvalore. I valori massimi si registrano costantemente nelle giornate di regolamento delle operazioni di politica monetaria.

Il controvalore delle transazioni riguardanti i titoli di Stato si ripartisce in misura pressoché uniforme tra le operazioni di politica monetaria e quelle stipulate fuori dei mercati regolamentati (tavv. G1 e aG5).

EXPRESS: OPERAZIONI PER TIPOLOGIA DI STRUMENTO FINANZIARIO
(valori in miliardi di lire, in corsivo milioni di euro)

Tipo titolo	Numero operazioni	Numero operazioni (in perc.)	Controvalore	Controvalore (in perc.)
Azioni	18.078	67,0	33.863 <i>(17.489)</i>	5,7
Obbligazioni	495	1,8	8.236 <i>(4.253)</i>	1,4
Titoli di Stato	8.262	30,6	553.862 <i>(286.046)</i>	92,9
Warrant	132	0,5	91 <i>(47)</i>	0,0
Totale . . .	26.967	100	596.052 <i>(307.835)</i>	100

Fonte: Monte Titoli Spa; periodo 20 novembre 2000, 30 marzo 2001.

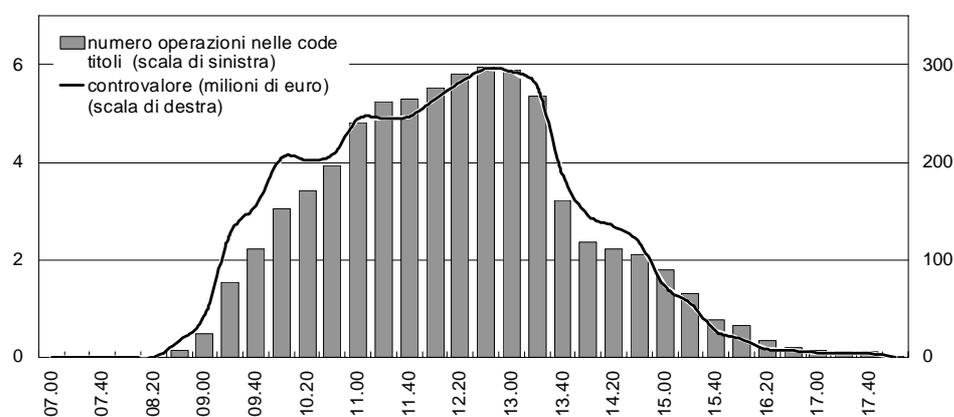
Alla fine del marzo scorso aderivano al sistema 90 intermediari, tra banche e SIM. Si rileva un'elevata concentrazione delle operazioni per aderente; i cinque soggetti più attivi in Express regolano il 74 per cento delle negoziazioni in controvalore, corrispondenti all'84,5 per cento del numero.

Nei primi mesi di operatività Express ha mostrato una regolarità di funzionamento adeguata agli standard richiesti per l'esecuzione delle operazioni di politica monetaria.

Le operazioni che, non trovando copertura immediata nei conti dei partecipanti, sono confluite nel sistema delle code in titoli sono state sinora il 3,4 per cento. Il numero delle transazioni in coda si accresce nella prima parte della giornata per diminuire significativamente dopo la chiusura della Liquidazione dei titoli. Trascurabile è il numero delle transazioni cancellate (fig. G3).

Fig. G3

EXPRESS: DISTRIBUZIONE ORARIA DELLE OPERAZIONI IN CODA
(andamenti infragiornalieri, dati medi)



Fonte: Monte Titoli Spa.

Presso la Monte Titoli è in via di predisposizione un sistema di liquidazione titoli su base netta (progetto Express II), il cui regolamento operativo dovrà essere sottoposto al vaglio della Banca d'Italia e della Consob entro il prossimo ottobre. La Monte Titoli sta lavorando alla definizione del progetto insieme con le società di gestione dei mercati, le associazioni degli intermediari, la Cassa di compensazione e garanzia e la SIA.

I servizi di compensazione e garanzia

L'attività della Cassa di compensazione e garanzia si è concentrata sui derivati del comparto azionario, beneficiando del forte incremento delle negoziazioni sul mercato di Borsa; si sono progressivamente esauriti gli scambi sui derivati sui titoli di Stato.

Le posizioni aperte sull'IDEM sono aumentate del 72 per cento circa rispetto alla fine del 1999; la consistenza media giornaliera dei margini iniziali è aumentata del 73 per cento. Dallo scorso dicembre, in seguito all'esaurimento delle negoziazioni, la Cassa ha cessato di regolare presso la clearing house francese Clearnet le operazioni concluse sul MATIF dai propri aderenti.

Il numero degli aderenti alla Cassa è diminuito sia per le fusioni tra intermediari sia per l'accentramento, all'interno di alcuni gruppi bancari, delle attività di clearing presso un unico soggetto (tav. aG6).

La forte crescita dei volumi scambiati sul mercato azionario ha determinato un incremento di oltre il 50 per cento delle garanzie costituenti il Fondo di garanzia della liquidazione, passato dai 40,2 milioni di euro della fine del 1999 agli oltre 61 milioni di euro del dicembre 2000. La riduzione del periodo di liquidazione per i titoli azionari, da cinque a tre giorni, ha comportato la diminuzione di circa il 12 per cento del Fondo di garanzia dei contratti (da 76,2 a 66,8 milioni di euro).

In analogia alle linee di sviluppo delle principali piazze europee, la Cassa è impegnata nell'elaborazione di un progetto volto a introdurre la funzione di controparte centrale anche per il mercato a pronti.

L'ATTIVITÀ NORMATIVA E LA VIGILANZA SULLE SOCIETÀ DI GESTIONE

Importanti sviluppi a livello comunitario e nazionale hanno contraddistinto, nel 2000, il quadro di riferimento della disciplina dei mercati e delle strutture di supporto.

Il Consiglio europeo di Lisbona del marzo 2000 ha posto tra gli obiettivi prioritari dell'Unione nei prossimi anni la rimozione degli ostacoli all'effettiva realizzazione del mercato europeo dei capitali. Il Comitato dei Saggi, ha indicato le modalità attraverso cui dare concreta attuazione alle linee di intervento definite nel Financial Services Action Plan predisposto dalla Commissione europea.

In Italia le autorità hanno proseguito l'azione volta a completare il quadro di riferimento delineato dal Testo unico della finanza (TUF) attraverso l'emanazione di normative secondarie - per i servizi di liquidazione, compensazione e garanzia, gestione accentrata - la definitiva privatizzazione della Monte Titoli, l'attribuzione a un soggetto privato, la Monte Titoli stessa, della gestione accentrata dei titoli di Stato e dei servizi di liquidazione.

Il quadro di riferimento comunitario

Nello scorso mese di febbraio è stato presentato il Rapporto finale del Comitato dei saggi, costituito con il mandato di condurre un'indagine sullo stato di sviluppo e integrazione dei mercati finanziari europei e di avanzare proposte per facilitare tale integrazione. Il rapporto è stato approvato nel mese di marzo dal Consiglio europeo di Stoccolma.

Il Comitato dei saggi raccomanda la realizzazione, entro il 2004, delle principali misure previste nel Financial Services Action Plan. Tra le priorità vengono indicate la generalizzazione del principio del mutuo riconoscimento per i mercati regolamentati e l'affinamento degli strumenti di supervisione, al fine di presidiare i rischi di instabilità derivanti dalla maggiore interconnessione tra mercati.

Le carenze del sistema comunitario di produzione e di applicazione delle norme rappresentano tuttavia secondo il Comitato dei saggi un serio ostacolo alla realizzazione tempestiva e uniforme delle misure necessarie per la costituzione del mercato europeo dei capitali integrato.

Vengono pertanto raccomandati sia il ricorso più frequente ai regolamenti comunitari in sostituzione delle direttive sia uno snellimento del processo di produzione normativa, anche attraverso il ricorso alla “comitologia”, vale a dire mediante la predisposizione della normativa attuativa e di dettaglio da parte della Commissione assistita da speciali comitati.

Si delineano due distinti processi normativi: formulazione dei principi quadro attraverso la normale dialettica Commissione-Consiglio-Parlamento; elaborazione della normativa di dettaglio da parte della Commissione assistita da un European Securities Committee (ESC) e da un European Securities Regulators Committee (ESRC). Il primo dei due organismi, composto da rappresentanti governativi, si configura come un comitato di regolamentazione mentre il secondo, che includerebbe i regolatori nazionali, avrebbe natura di organo consultivo della Commissione.

È stata nel frattempo avviata una consultazione con le autorità nazionali e gli operatori di mercato sull'aggiornamento, previsto dal Financial Services Action Plan, della direttiva sui servizi di investimento (93/22/CEE).

L'attività normativa in Italia

Gli interventi attuativi del TUF mirano a fornire un organico quadro normativo di tutta la filiera produttiva dei mercati. Nel 2000 con due distinti provvedimenti la Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, ha disciplinato i servizi di regolamento delle operazioni su strumenti finanziari derivati e non, rispettivamente ai sensi degli articoli 70 e 69, comma 1 del TUF.

I provvedimenti definiscono i requisiti dei gestori, i criteri di accesso, i principali aspetti di funzionamento e organizzazione dei servizi, i presidi a tutela della stabilità dei sistemi. Entrambi delegano ai soggetti gestori l'individuazione delle modalità tecniche e delle caratteristiche di dettaglio della fornitura dei servizi.

L'esercizio congiunto da parte della Monte Titoli Spa delle funzioni strettamente interconnesse di depositario centrale e di gestore della liquidazione costituisce un importante elemento di razionalizzazione dell'offerta dei servizi di regolamento. La privatizzazione della società attua i principi fissati dal legislatore di gestione imprenditoriale dei servizi e di separazione fra responsabilità operative da un lato, regolamentazione e vigilanza dall'altro.

Nella Monte Titoli Spa sono state riunite la gestione accentrata degli strumenti finanziari privati e quella dei titoli di Stato. La prima funzione era già riconosciuta alla società dalla legge 19 giugno 1986, n. 289, ma è stata reiterata nell'ambito del nuovo assetto nor-

mativo dall'autorizzazione Consob-Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 80 del TUF. L'attribuzione della seconda ai sensi dell'articolo 90 del TUF ha comportato il passaggio dei titoli di Stato dal CAT-Banca d'Italia alla Monte Titoli.

Il 30 ottobre la Monte Titoli è stata autorizzata allo svolgimento dei servizi di liquidazione. Nel termine di un anno dalla data dell'autorizzazione la società dovrà presentare il regolamento operativo del servizio di compensazione e di liquidazione su base netta. Sino all'avvio di quest'ultimo la Banca d'Italia continuerà a svolgere il servizio di liquidazione su base netta ai sensi del proprio Provvedimento dell'aprile 1997.

In applicazione dell'articolo 204 del TUF, la Banca d'Italia ha provveduto a cedere la quota detenuta nel capitale della Monte Titoli Spa (44 per cento). L'asta per la vendita ha avuto luogo a fine dicembre 2000; il regolamento è avvenuto in data 23 gennaio 2001.

È in corso di pubblicazione il decreto di recepimento della direttiva comunitaria sul “carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli” (cosiddetta *settlement finality*).

Nell'ambito di sistemi designati dalle autorità, le transazioni sono “definitive”, quindi non soggette alle procedure concorsuali e destinate a essere comunque regolate, se “immesse nel sistema” prima del momento di apertura della procedura d'insolvenza, ovvero prima che l'insolvenza stessa sia conosciuta dal gestore del sistema.

H - LA SORVEGLIANZA SUL SISTEMA DEI PAGAMENTI

Nel 2000 è proseguita l'azione delle banche centrali per assicurare la stabilità finanziaria e l'efficace funzionamento dei sistemi di pagamento. Gli interventi nelle sedi di cooperazione internazionale sono stati indirizzati all'analisi dei fattori evolutivi e alla definizione di principi e di standard per l'adeguamento delle strutture dei sistemi di pagamento e regolamento.

La Banca dei regolamenti internazionali (BRI) ha definito principi fondamentali per assicurare l'affidabilità e l'efficienza dei sistemi di pagamento di rilevanza sistemica. I principi, adottati anche dal Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE), sono compresi negli standard raccomandati dal Forum per la stabilità finanziaria (FSF) per il rafforzamento dei sistemi finanziari. Nel settore dei pagamenti al dettaglio, le attività in corso mirano a delineare il ruolo che le banche centrali possono svolgere per favorire la diffusione delle innovazioni basate su nuove tecnologie, preservando elevati livelli di sicurezza ed efficienza.

I lavori sul consolidamento del settore finanziario, promossi dal Gruppo dei Dieci, hanno evidenziato che la crescente concentrazione degli intermediari e delle infrastrutture di regolamento può favorire l'efficienza dei sistemi di pagamento, ma può ripercuotersi sul livello di concorrenza, sulla dimensione dei rischi finanziari e sulla capacità di controllarli.

La BCE ha reso noto che la funzione di sorveglianza, pur in un quadro unitario di indirizzo e di controllo, si esplica attraverso la ripartizione di compiti con le Banche centrali nazionali (BCN). È stato definito un accordo formale tra le autorità di sorveglianza sui sistemi di pagamento e di vigilanza bancaria per lo scambio di informazioni utili ad accrescere l'efficacia delle due funzioni. Nei lavori dell'FSF, tale esigenza è stata ribadita con riferimento ai rischi di contagio nei sistemi di pagamento e a quelli che derivano dallo sviluppo dell'*e-finance*.

L'Eurosistema ha analizzato le linee evolutive di TARGET allo scopo di corrispondere meglio alle crescenti esigenze degli intermediari e di ottimizzarne le prestazioni anche in vista dell'adesione di altri paesi. Le decisio-

ni assunte mirano a favorire lo sviluppo di nuove funzionalità nel quadro di una più ampia armonizzazione delle caratteristiche dei sistemi nazionali e dei criteri di recupero dei costi. È stato inoltre concordato un calendario delle giornate di apertura di TARGET valido nel lungo termine.

L'impegno della BCE per l'efficienza dei pagamenti transfrontalieri al dettaglio si è tradotto in un documento in cui si valutano i progressi compiuti e le azioni da adottare per realizzare gli obiettivi in tempo per il passaggio all'euro. La BCE e le BCN hanno effettuato interventi coordinati per incentivare gli operatori ad attuare tali provvedimenti.

Sul piano nazionale, gli interventi per incrementare l'efficacia dell'attività di controllo su strumenti, circuiti, infrastrutture e intermediari sono stati indirizzati al miglioramento della qualità degli strumenti di pagamento tradizionali, del livello di sicurezza di quelli innovativi e del controllo dei rischi. Agli interventi diretti si è affiancata un'azione di sensibilizzazione degli operatori, finalizzata a renderne più trasparenti le prassi e i comportamenti. Per rafforzare l'efficacia dell'azione avviata, è stato previsto un ampio coinvolgimento delle Filiali dell'Istituto.

L'integrazione tra i circuiti bancario e postale ha registrato progressi nell'adesione della Poste Italiane Spa alle principali procedure interbancarie.

Per accrescere la competitività dei sistemi nazionali e in coerenza con le linee evolutive di TARGET, sono stati definiti interventi di potenziamento dei servizi di BI-REL attraverso l'adeguamento all'innovazione tecnologica e agli standard internazionali. È stata verificata la rispondenza di BI-REL ai principi raccomandati dall'FSF per i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica.

È proseguito l'impegno della Banca d'Italia nelle iniziative di assistenza ai paesi emergenti e in via di sviluppo per i sistemi di pagamento e regolamento del contante e dei titoli, promosse dalla Banca mondiale e dall'FMI.

Nel comparto dei titoli è stato attuato il passaggio della gestione centralizzata dei titoli di Stato dalla Banca d'Italia alla Monte Titoli ed è stato avviato da quest'ultima un servizio di liquidazione su base lorda; sono in corso i lavori per la creazione di un sistema di liquidazione su base netta, destinato a sostituire il servizio finora offerto dalla Banca. Nell'aprile 2001 è stata recepita la direttiva sulla definitività dei regolamenti nei sistemi di pagamento.

Nell'anno sono proseguite le iniziative per il rinnovamento della Tesoreria statale. Il collegamento della Rete unitaria della pubblica Amministrazione (RUPA) con la Rete nazionale interbancaria (RNI) costituisce l'asse portante del Sistema informatizzato dei pagamenti della pubblica Amministrazione (SIPA) che ha tra i suoi obiettivi l'ulteriore diffusione delle proce-

dure telematiche in un contesto nel quale risultino ottimali i livelli di sicurezza, efficacia e rapidità dei pagamenti. La progressiva integrazione della Tesoreria nel sistema dei pagamenti ha consentito alla Banca d'Italia di svolgere, dal mese di gennaio 2001, il servizio di cassa per conto delle Agenzie fiscali nate dalla riforma del Ministero delle Finanze.

Le iniziative avviate accresceranno l'efficienza della Tesoreria statale. Saranno create le condizioni per il superamento del sistema di tesoreria unica per gli enti pubblici e soddisfatte le esigenze conoscitive del Ministero del Tesoro per un tempestivo ed efficace controllo dei conti pubblici.

L'ATTIVITÀ DI SORVEGLIANZA

Nel corso del 2000, nelle diverse sedi internazionali, sono stati ulteriormente sviluppati i principi e le modalità dell'azione delle banche centrali nel controllo dei rischi e dell'efficienza dei sistemi di pagamento e per la tutela della fiducia del pubblico nella moneta. L'obiettivo comune della stabilità del sistema finanziario ha costituito il presupposto della cooperazione tra le autorità di sorveglianza sui sistemi di pagamento e quelle di vigilanza bancaria.

In Europa, il Comitato per i sistemi di pagamento e regolamento e il Comitato per la vigilanza bancaria della BCE hanno predisposto un accordo formale, sottoscritto nel primo trimestre 2001. Esso regola alcuni aspetti della cooperazione e dello scambio di informazioni tra le autorità di sorveglianza dei sistemi di pagamento e quelle di vigilanza, all'interno dell'Unione economica e monetaria, e in relazione all'attività delle banche e delle imprese di investimento nei sistemi di pagamento interbancari di altri Stati membri o in quelli sorvegliati dalla BCE. Lo scambio di informazioni riguarda tre momenti e ha per oggetto l'accesso iniziale al sistema dei pagamenti, l'attività corrente e le situazioni di crisi.

Sotto l'egida dell'FSF, si è rafforzata la cooperazione internazionale nell'ambito dell'attività sia delle banche centrali nella sorveglianza dei rischi nei pagamenti interbancari sia delle autorità di vigilanza sugli intermediari. Con riferimento al rapporto del G10 sul consolidamento nel settore finanziario, pubblicato nel gennaio 2001, le sinergie tra le diverse funzioni di controllo potranno riguardare l'individuazione di standard per limitare i rischi derivanti dalla concentrazione dei flussi di pagamento presso pochi intermediari. Analogo orientamento è seguito dal gruppo di contatto sull'e-finance, creato nell'ambito dell'FSF per lo scambio delle informazioni e dei risultati dei diversi gruppi di lavoro internazionali che analizzano gli sviluppi dell'offerta in rete dei servizi finanziari e di pagamento.

In Italia, il raccordo tra la sorveglianza sui sistemi di pagamento e la vigilanza sugli intermediari e sui mercati ha interessato principalmente i decreti per attuare le direttive per i bonifici transfrontalieri di piccolo importo e per la definitività giuridica delle operazioni di regolamento (cfr. il capitolo: *L'offerta diretta di servizi di pagamento*), gli sviluppi del processo d'integrazione tra il circuito bancario e quello postale, le implicazioni dell'e-finance sui profili di rischio del sistema finanziario, la valutazione dei nuovi progetti di moneta elettronica da utilizzare in Internet.

Nell'anno 2000 è proseguita l'azione della sorveglianza dell'Eurosistema volta a creare un sistema transfrontaliero efficiente e sicuro per l'esecu-

zione dei bonifici, primo importante obiettivo per ulteriori sviluppi nell'area dei pagamenti europei al dettaglio. In coerenza con tale azione, gli interventi della Banca d'Italia sono stati rivolti a promuovere il superamento delle imperfezioni dei mercati nazionali per i pagamenti di importo ridotto.

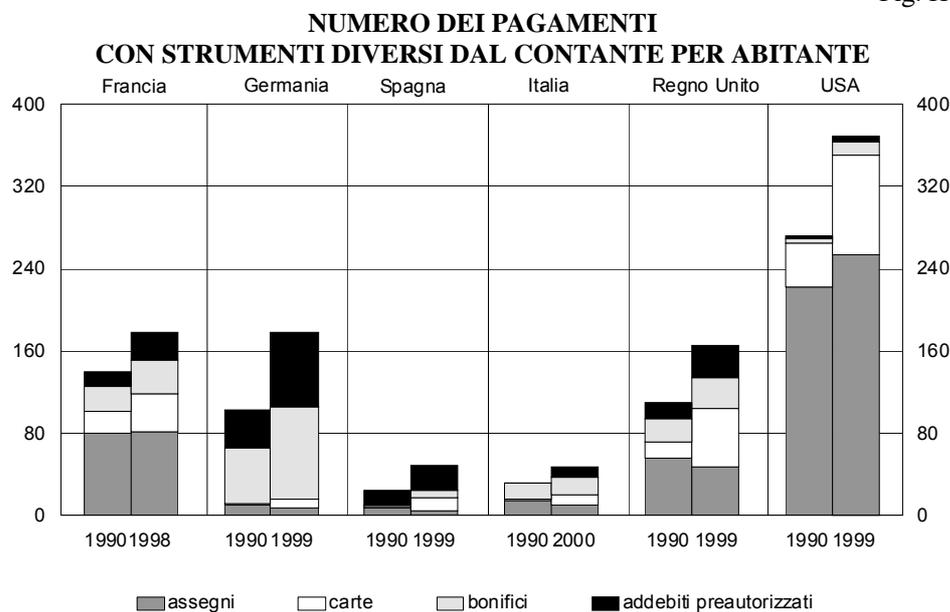
Per soddisfare le attese dei cittadini europei, che entro breve tempo disporranno di un'unica moneta ma non di un unico sistema europeo di pagamenti al dettaglio, l'Eurosistema ha proseguito l'azione di cooperazione con le banche per realizzare gli obiettivi indicati nel documento della BCE del 1999. A distanza di un anno è stato pubblicato un secondo rapporto in cui sono stati sottolineati i progressi compiuti in molti paesi, tra cui l'Italia, nella realizzazione delle coordinate bancarie internazionali. È stato preso atto, inoltre, della realizzazione di un sistema di pagamenti transfrontaliero (STEP1), operativo dal novembre 2000, e dell'accordo tra le autorità per ridurre l'onere delle segnalazioni valutarie a partire dal 2002. Per il raggiungimento degli altri obiettivi, è in corso un'azione coordinata tra BCE, BCN e rappresentanti del sistema bancario europeo per giungere rapidamente a una completa soluzione dei problemi ancora in discussione.

Nei maggiori paesi industrializzati la complessità dei sistemi di pagamento e il permanere di rilevanti imperfezioni del mercato stanno orientando le banche centrali a un ripensamento delle forme d'intervento dell'autorità di controllo del sistema dei pagamenti. Tra gli strumenti di cui esse dispongono, oltre alla *moral suasion*, assumono rilevanza gli interventi di regolamentazione del settore per definire le regole del mercato, le finalità pubbliche perseguite e il ruolo dell'attività di controllo. In tale direzione stanno evolvendo i lavori per attuare i contenuti dell'art. 146 del Testo unico bancario (TUB), che assegna alla Banca d'Italia la funzione di sorveglianza.

In molti paesi si manifesta la tendenza a regolamentare i singoli settori del sistema dei pagamenti. Essa riguarda anche l'attribuzione di compiti di sorveglianza alle banche centrali, come recentemente accaduto in Francia per la sicurezza degli strumenti di pagamento o in Australia per le carte di credito. In Inghilterra, obiettivi e strumenti della sorveglianza sono al centro di un ampio dibattito con riferimento alle condizioni di efficienza dei sistemi di pagamento: in quel contesto le proposte di regolamentazione considerano i servizi di pagamento come utilities, alla stregua delle telecomunicazioni. Nella recente comunicazione sulla funzione di sorveglianza, anche la BCE ha riconosciuto la possibilità di avvalersi della regolamentazione per il raggiungimento di obiettivi specifici, come nel caso dei requisiti di sicurezza degli schemi di moneta elettronica.

Gli strumenti di pagamento tradizionali. - Nel 2000 il volume delle operazioni regolate con strumenti di pagamento diversi dal contante è cresciuto del 7,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tuttavia, nel confronto internazionale il numero pro capite delle transazioni con strumenti alternativi al contante continua a risultare in Italia inferiore a quello dei principali paesi industrializzati (fig. H1).

Fig. H1



Nel corso dell'anno l'andamento dei singoli strumenti rispetto al 1999 (tavv. aH2 e aH6) denota la stazionarietà degli assegni e l'espansione dei bonifici bancari (9,1 per cento) e degli addebiti preautorizzati (13,5 per cento). Le transazioni con carte di pagamento sono aumentate del 23,7 per cento anche per effetto del processo di ampliamento della rete dei terminali POS, che ha raggiunto circa 570.000 unità (31,1 per cento in più rispetto al 1999). Le carte di debito emesse nell'anno sono cresciute del 2 per cento; quelle di credito del 10 (tav. aH11): vi ha contribuito la maggiore diffusione, rispetto al passato, di carte *co-branded*, rilasciate da intermediari finanziari e distribuite da altri operatori. Nel 2000 il numero di carte *co-branded* è stato pari al 14 per cento del totale contro il 4 di due anni prima.

In conseguenza delle carenze nel settore dei pagamenti al dettaglio, già illustrate lo scorso anno (cfr. la Relazione sull'anno 1999), la Sorveglianza ha avviato un articolato piano di interventi: esso prevede il potenziamento dell'attività di analisi e controllo su strumenti, intermediari e circuiti. Iniziative di sensibilizzazione sono state rivolte alle associazioni di categoria e al sistema bancario per rendere i tempi di incasso degli assegni e di esecuzione dei bonifici coerenti con quelli medi prevalenti nei paesi industrializzati.

Il settore dei pagamenti al dettaglio, in cui gli assegni e i bonifici hanno un ruolo preponderante, presenta elementi di inefficienza. Dal lato dell'offerta, a causa della diversità dei soggetti coinvolti (intermediari, gestori di infrastrutture, utenza finale) e delle forme di interazione degli stessi, la complessità dei processi è tale da non assicurare in via automatica la massimizzazione del risultato finale. Dal lato della domanda, la carenza di informa-

zioni limita il controllo, da parte del mercato, dei comportamenti degli intermediari. In tali situazioni l'intervento della Sorveglianza tende a rafforzare i meccanismi di coordinamento e a stimolare il cambiamento dall'interno, attraverso un'adeguata ridefinizione dei principi guida e dei canoni di comportamento. Il decisivo passaggio verso forme di tariffazione esplicita, il trattamento completamente automatico delle operazioni - in linea con il principio dell'end-to-end - e la diffusione alla clientela di informazioni complete e facilmente comprensibili ne costituiscono i punti di riferimento fondamentali.

Per valutare la qualità dei principali servizi di pagamento, nel marzo 2001 è stata condotta un'indagine sugli assegni e sui bonifici significativamente più ampia di quella dell'anno precedente. Non si sono riscontrati miglioramenti nei tempi di esecuzione delle operazioni e nelle condizioni applicate alla clientela (tav. H1). Le carenze emerse sono principalmente di tipo strutturale e riguardano sia le caratteristiche operative dei servizi sia i rapporti con la clientela.

Tav. H1

CONDIZIONI APPLICATE SU ASSEGNI BANCARI E BONIFICI ORDINARI
(giorni lavorativi)

Strumenti	Tempi					
	medi		minimi		massimi	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Assegni						
Valuta	4,0	4,0	1,7	1,7	6,2	6,0
Disponibilità	6,7	6,7	4,7	4,7	8,3	8,0
Non stornabilità	8,1	10,0	6,8	8,5	9,6	11,6
Bonifici ordinari di importo non superiore a 100 milioni di lire (51.646 euro)						
Valuta	1,7	2,0	1,5	1,3	3,7	4,0
Disponibilità	3,0	2,6	2,1	0,9	5,2	3,2

Per i fenomeni rilevati e per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

I collegamenti tra struttura centrale della banca, rete periferica e procedure interbancarie, pur avvalendosi di protocolli di trasmissione delle informazioni di natura elettronica, presentano ancora limiti che si riflettono sui tempi di esecuzione dell'intera operazione. La coesistenza di varie fasi, di natura sequenziale, realizzate in tempo remoto (batch), tende a ridurre i vantaggi dello scambio elettronico. Nei rapporti con la clientela rilevano soprattutto difetti di informazione su tempi e costi complessivi; tali aspetti sono di norma trascurati negli indicatori di qualità adottati dalle banche.

L'attività di sorveglianza svolta a livello centrale è stata di recente rafforzata, attivando per il tramite delle Filiali dell'Istituto indagini conoscitive presso gli sportelli degli enti creditizi.

La rilevazione è incentrata sugli aspetti quali-quantitativi, a marcata valenza locale, atti ad arricchire la conoscenza dei meccanismi e delle condizioni che determinano la qualità dei servizi di pagamento. In una prima fase, l'indagine riguarderà gli assegni bancari e i bonifici, sia interni sia transfrontalieri; successivamente potrà interessare anche altri strumenti di pagamento. Le indagini avviate nel mese di maggio in alcune aree del Paese, saranno gradualmente estese a un più ampio campione di sportelli bancari, distribuito sull'intero territorio nazionale. Esse trovano la loro collocazione nell'ambito dei poteri conoscitivi esercitabili ai sensi dell'art.146 del TUB.

L'integrazione tra i circuiti di pagamento postale e bancario, che in Italia è risultata a lungo incompleta rispetto ad altri paesi europei, ha registrato progressi con la graduale adesione della Poste Italiane Spa alle principali procedure interbancarie. Nel corso dell'anno essa è stata estesa ai bonifici di importo non rilevante; è in corso di definizione la piena integrazione del circuito assegni. Nell'esercizio dei compiti di sorveglianza, particolare attenzione è riservata alla concreta attuazione degli accordi e delle procedure di colloquio tra i due sistemi, condizione essenziale per rendere effettivi per la clientela i risultati dell'integrazione.

Nel mese di aprile 2001 è stato emanato il "Regolamento recante norme sui servizi di bancoposta" (DPR 14 marzo 2001, n. 144), che riconosce il ruolo della Banca d'Italia quale autorità di Sorveglianza e richiama espressamente gli obiettivi di integrazione e interoperabilità tra i due circuiti.

È proseguita l'attività normativa volta a definire la disciplina sul funzionamento dell'archivio informatizzato sugli assegni e sulle carte di pagamento (denominato Centrale di allarme interbancaria). Con l'emanazione dei Regolamenti, rispettivamente di competenza del Ministro della Giustizia e della Banca d'Italia, e la definizione delle modalità procedurali, sarà completata la fase preliminare dell'entrata in funzione dell'archivio.

L'istituzione dell'archivio presso la Banca d'Italia consente l'attivazione del nuovo istituto della revoca di sistema, quale momento qualificante dell'intera riforma (cfr. la Relazione sull'anno 1999). L'uniforme applicazione della revoca è resa possibile da procedure telematiche e dall'interazione tra la Banca d'Italia, o l'ente responsabile della gestione dell'archivio, e i soggetti che effettuano le segnalazioni e le consultazioni. Per l'iscrizione in archivio delle sanzioni amministrative e penali verrà utilizzata l'infrastruttura tecnica già esistente per il collegamento della RUPA con la RNI. L'Autorità giudiziaria avrà accesso diretto ai dati dell'archivio, mentre i prefetti riceveranno un apposito flusso informativo, analogamente a quanto avviene per gli altri soggetti segnalanti privati. L'avvio dell'archivio è previsto decorsi 150 giorni dalla pubblicazione del regolamento ministeriale; la pianificazione tiene conto dell'esigenza di evitare sovrapposizioni con gli impegni degli operatori per il cash changeover.

L'attivazione della Centrale completa l'azione avviata negli anni novanta con la razionalizzazione dei circuiti interbancari e pone le condizioni per il rafforzamento dei presidi di sicurezza e di affidabilità dell'assegno che, nonostante il progressivo ridimensionamento, rimane lo strumento più diffuso nel nostro paese.

Il processo di sostituzione con mezzi di pagamento alternativi appare ancora incerto e condizionato dalle radicate preferenze dei consumatori per i vantaggi dell'assegno, in termini di ritardato addebito (float) e di familiarità d'uso. Nell'insieme, l'utilizzo dell'assegno risulta nel nostro paese poco differenziato per categorie di operatori e per classi d'importo. Il ridimensionamento del suo uso interessa principalmente le imprese e i pagamenti di minore importo; è da attendersi che tale tendenza si accentui concentrando l'uso degli assegni ai rapporti diretti per pagamenti estemporanei tra soggetti. Una migliore funzionalità dell'assegno richiede il superamento dei limiti insiti nel processo di chiusura dell'operazione di incasso che lega, in modo ancora troppo vincolante, l'esito del pagamento alla materialità del titolo. La tecnologia offre ampie possibilità d'intervento; la realizzazione della Centrale e i progetti di trasmissione dell'immagine ne costituiscono significativi esempi.

In una prospettiva più ampia, ma anche più incerta, l'assegno elettronico potrebbe essere utilizzato per i pagamenti nelle reti aperte. Anche nei paesi, come gli Stati Uniti, in cui già da qualche anno esistono tali schemi, non mancano perplessità sulla sua diffusione, a causa della vischiosità delle abitudini monetarie degli utenti. È da ritenere che l'assegno elettronico possa diffondersi più lentamente nei Paesi, come quelli dell'Europa continentale, ove più marcata è la cultura del trasferimento fondi disposto dal debitore (bonifico), mentre maggiori possibilità si prospettano per quelli, come l'Italia e la Francia, più orientati verso forme di pagamento attivate dal creditore (incassi).

In coerenza con i compiti assegnati alle BCN nell'ambito dell'Eurosistema, la Sorveglianza continuerà a seguire i lavori di preparazione del sistema bancario italiano per la partecipazione al nuovo sistema europeo di trasferimento fondi. Analogo impegno è diretto a sollecitare gli operatori bancari e non bancari ad assumere iniziative per migliorare l'efficienza dei sistemi interni, secondo i principi alla base della realizzazione del circuito dei bonifici transfrontalieri.

Nelle sedi cooperative (ABI, CIPA) sono stati avviati progetti e iniziative di modernizzazione dei principali servizi di pagamento. Oltre ai citati interventi per i bonifici transfrontalieri, sono in corso approfondimenti sulla convenienza a disporre in Europa di un sistema unificato di troncamento degli assegni. È stata avviata una revisione del corporate banking interbancario con l'obiettivo di ampliarne l'operatività e di renderne possibile l'utilizzo su reti aperte anche a livello sovranazionale; è in via di conclusione la realizzazione della nuova architettura degli incassi commerciali interbancari, basata sull'applicazione RID - articolata in tre segmenti, ciascuno orientato a una specifica fascia di clientela - e sul bollettino bancario.

Gli strumenti innovativi. - Dalla rilevazione dell'operatività in Internet delle banche italiane emerge che, alla fine del mese di dicembre 2000, oltre

600 banche, di cui più del 75 per cento con siti dispositivi, erano presenti sulla rete. I clienti attivi hanno superato 1,5 milioni di unità. I pagamenti in Internet sono risultati meno del 10 per cento dei flussi totali rilevati dall'indagine. La sicurezza delle transazioni si basa prevalentemente su metodologie di controllo e prodotti informatici standard.

Soltanto poche banche (meno del 20 per cento) sono in grado di offrire agli utenti un alto livello di protezione delle transazioni, prevedendo l'utilizzo della firma digitale, della crittografia e di meccanismi specifici di protezione degli accessi (oltre al codice individuale). Nonostante che il 90 per cento del campione dichiara di aver affidato all'esterno lo sviluppo e la gestione della piattaforma tecnologica per Internet, meno di un terzo ha previsto clausole specifiche relative alla sicurezza nei contratti di servizio.

La maggior parte dei pagamenti in Internet avviene con carte di credito. Da un'indagine condotta presso i principali emittenti, è emerso che nel 2000 le carte di credito utilizzate per almeno un'operazione di acquisto in rete o in via remota (per corrispondenza o telefonica) sono state pari a circa il 16 per cento di quelle attive. Le operazioni effettuate in rete o in via remota rispetto al totale delle transazioni sono risultate pari a circa il 2 per cento del numero e al 3 per cento del valore complessivo, similmente a quanto segnalato l'anno precedente; le frodi (furto, smarrimento, contraffazione, ecc.) in Internet rappresentano invece circa il 7 per cento dell'ammontare complessivo delle frodi per operazioni con carte.

L'indagine conferma che i meccanismi di protezione dei dati e di autenticazione della identità delle parti nelle transazioni in Internet sono ancora limitati. In Italia, come negli altri paesi europei, la quasi totalità delle contestazioni delle transazioni in rete da parte dei consumatori è legata ai problemi d'identificazione della controparte e riguarda operazioni transfrontaliere (oltre l'80 per cento dei casi). Poiché i protocolli di sicurezza proposti dai principali gestori internazionali sono risultati finora troppo costosi, la protezione del consumatore in rete è avvenuta attraverso le clausole di charge-back, originariamente introdotte per altri fini tra cui l'incentivazione all'utilizzo delle carte. Le clausole prevedono il rimborso attivato dalla banca del titolare della carta nei confronti di quella dell'esercente in seguito a contestazioni documentate sulle transazioni commerciali con carte di pagamento. Sebbene l'applicabilità del charge-back nei singoli paesi sia condizionata dalle legislazioni nazionali, in tutti i paesi industrializzati si registra una crescita inattesa del ricorso a tali clausole. I costi delle procedure e l'aumento delle frodi nelle transazioni remote stanno spingendo i maggiori operatori di carte a trovare nuove e più economiche soluzioni tecniche per l'autenticazione delle parti (protocolli SET-3D, codici virtuali, ecc.) e a incentivare gli esercenti ad adottarle.

Nell'anno si sono moltiplicate le iniziative promosse prevalentemente da soggetti non bancari (società di telefonia, *service providers*, ecc.), per l'utilizzo in Internet di carte prepagate. Alla fine dell'anno due progetti risultavano effettivamente avviati. La valutazione delle iniziative è stata svolta

congiuntamente alle diverse funzioni di controllo dell'Istituto e alle autorità di settore per gli aspetti di antiriciclaggio. Per attenuare la difficoltà a orientarsi in un contesto regolamentare ancora in evoluzione, la Sorveglianza ha adottato una strategia di comunicazione interattiva con il mercato; da un lato, essa ha reso noti gli obiettivi e le aree d'interesse, dall'altro ha invitato gli operatori a illustrare i propri progetti e le caratteristiche di funzionamento dei circuiti.

I principali aspetti d'interesse per la Sorveglianza negli schemi di moneta elettronica riguardano: a) l'individuazione dei ruoli e delle responsabilità dei diversi enti (operatori non finanziari, banche, gestori delle reti, promotori commerciali, ecc.) partecipanti all'iniziativa; b) la trasparenza delle informazioni ex-ante ed ex-post fornite ai consumatori; c) la sicurezza dei singoli schemi (dalla fase della produzione della carta fino alla protezione degli utilizzi in rete), anche alla luce dei requisiti di sicurezza prevalenti in ambito europeo e alle raccomandazioni dell'Eurosistema.

Alla maggiore diffusione dei servizi di pagamento innovativi potrà contribuire la definizione di una cornice normativa sulle caratteristiche di sicurezza, sugli standard di interoperabilità e sulla tutela del consumatore.

Nel corso dell'anno si è ampliato il quadro regolamentare per i pagamenti elettronici, con la pubblicazione della direttiva 99/93/CE per il riconoscimento legale della firma elettronica e, più di recente, con l'emanazione della direttiva 2000/46/CE sugli istituti che emettono moneta elettronica. La BCE ha avviato i lavori per assicurare il massimo grado di affidabilità dei circuiti della moneta elettronica attraverso il rafforzamento dei requisiti di sicurezza e di certificazione. Nel febbraio 2001 la Commissione europea (progetto e-Europe) ha pubblicato due comunicazioni sui requisiti di sicurezza delle carte in Internet (in particolare delle smart card) e sull'incentivazione di soluzioni extragiudiziali delle controversie, con la creazione di una rete europea degli organismi decisionali (FIN-NET). A tali principi si è ispirata anche l'attuazione in Italia della direttiva sui bonifici transfrontalieri, avvenuta con il decreto legislativo del 28 luglio 2000, n. 253.

Le strategie europee sulla sicurezza hanno rappresentato la base comune della cooperazione tra la Sorveglianza e l'Autorità per l'informatica nella pubblica Amministrazione (AIPA). Essa ha interessato i lavori per il recepimento della direttiva sulla firma elettronica, l'adozione di standard di interoperabilità, di certificazione degli attributi e di validazione temporale per la firma digitale e le soluzioni tecniche per l'uso nei pagamenti con la pubblica Amministrazione della carta d'identità elettronica, i cui primi esemplari sono stati distribuiti nel marzo 2001. Per migliorare i presidi di sicurezza nella circolazione delle carte di pagamento, l'ABI ha avviato il progetto sulle smart card che prevede, da luglio 2002, la migrazione delle carte bancarie verso la tecnologia del microcircuito.

Il ruolo delle infrastrutture. - Nell'anno la Sorveglianza ha avviato i lavori per una valutazione sistematica dei rischi operativi delle infrastrutture di mercato per il regolamento dei pagamenti e dei titoli, spesso gestite da soggetti non finanziari. Essa ha interessato i principali gestori e ha coinvolto la struttura periferica dell'Istituto nell'analisi delle caratteristiche delle infrastrutture a rilevanza locale.

I processi di liberalizzazione in atto nel settore, lo sviluppo delle nuove tecnologie e l'utilizzo di Internet nell'offerta dei servizi finanziari ampliano i compiti degli operatori che gestiscono le infrastrutture. Da un lato, i rischi di malfunzionamento tecnico e operativo, rilevanti per il sistema o per una parte di esso, devono essere individuati, analizzati e prevenuti attraverso meccanismi di controllo interno. Dall'altro, gli operatori più rilevanti, che svolgono una funzione essenziale nei processi di accentramento e smistamento dei flussi di pagamento, sono tenuti a rendere espliciti ai propri utenti i vincoli procedurali e i rischi legati alla partecipazione ai loro circuiti.

Tra giugno e settembre 2000 è stata condotta un'indagine in collaborazione con l'Eurosistema per individuare i principali effetti dell'Unione monetaria sulle infrastrutture e sui circuiti per il regolamento dei pagamenti in euro, tra cui i servizi interbancari di corrispondenza. Ne è emersa la presenza di gestori di infrastrutture di rete che offrono anche servizi di regolamento (*settlement agent*) che superano i tradizionali rapporti bilaterali tra intermediari.

In Italia il principale istituto centrale per il credito cooperativo svolge per le proprie associate il duplice ruolo di infrastruttura di sistema e di agente di regolamento. In stretto raccordo con la Vigilanza sugli intermediari, la Sorveglianza ha valutato le proposte per il nuovo assetto regolamentare di tale sottosistema dei pagamenti in merito all'affidabilità, alla trasparenza e all'efficienza delle regole e dei controlli che ordinano i rapporti tra le parti (gestore, partecipanti, centri servizio) e alla sicurezza del circuito nel suo complesso.

Il passaggio all'euro. - Nel 2000 è proseguita, con la collaborazione delle autorità interessate e delle associazioni di categoria, l'attività di controllo dell'adeguamento all'euro degli operatori del sistema dei pagamenti e della sua diffusione. Nei sistemi gestiti dalla Banca d'Italia, l'euro risulta utilizzato prevalentemente nelle operazioni interbancarie e in quelle di importo maggiore (tav. aH3); tali andamenti sono in linea con quanto osservato negli altri paesi dell'Unione.

Molto contenuta appare, invece, la diffusione dei pagamenti in euro al dettaglio. Nell'ultimo trimestre del 2000 risultavano emessi in euro meno dell'1 per cento degli assegni troncati e degli incassi commerciali; più significativo, invece, il numero e l'importo dei bonifici al dettaglio (rispettiva-

mente il 2,5 e il 5 per cento). Ancora del tutto trascurabile, sebbene in crescita, è l'utilizzo delle carte di pagamento per operazioni in euro.

L'ABI - in linea con il principio della non onerosità della transizione, sancito dalla raccomandazione 98/286/CE - ha individuato una serie di operazioni a titolo gratuito per favorire il passaggio all'euro. La BCE ha comunicato che l'ultimo giorno dell'anno 2001 il sistema TARGET e i sistemi di regolamento nazionali non saranno operativi. Le autorità nazionali stanno valutando se tale giornata debba essere dichiarata non lavorativa per i sistemi bancario e postale e per la tesoreria statale.

Rispetto alla pianificazione della conversione dei conti bancari in euro, richiamata anche nella raccomandazione della Commissione europea dell'11 ottobre 2000, il sistema bancario italiano ha previsto fasi graduali, invitando la propria clientela ad anticipare le richieste di passaggio alla moneta unica per evitare i rischi connessi con il concentrarsi delle attività alla fine dell'anno.

L'OFFERTA DIRETTA DI SERVIZI DI PAGAMENTO

L'attività della Banca d'Italia nel corso del 2000 si è collocata nello scenario evolutivo che caratterizza i sistemi di regolamento e le attività di supporto dei mercati finanziari in ambito europeo.

Con l'obiettivo di accrescerne la competitività, BI-REL è stato oggetto di iniziative dirette ad agevolarne le modalità di accesso e ad ampliarne le funzionalità; le iniziative sono coerenti con le linee di sviluppo di TARGET definite dall'Eurosistema, improntate alla cooperazione e alla armonizzazione delle funzioni dei sistemi componenti.

La Banca d'Italia ha verificato la conformità dell'assetto organizzativo e operativo di BI-REL agli standard internazionali previsti per i sistemi di pagamento di rilevanza sistemica. Una analoga valutazione è stata condotta sul sistema di compensazione BI-COMP, sebbene esso non presenti rilevanza sistemica; tale sistema è risultato in linea con la maggior parte dei requisiti.

L'esame del sistema BI-REL si inserisce nell'ambito di una valutazione del grado di accoglimento degli standard e dei codici di buona amministrazione (Report on Standards and Codes - ROSC), promossa dal Fondo monetario internazionale nei paesi membri, che riguarderà anche il sistema TARGET.

Nel comparto dei titoli è proseguita l'azione volta a privatizzare le attività svolte dalla Banca d'Italia; nel corso del 2000 la gestione e la custodia dei titoli di Stato sono state trasferite alla Monte Titoli.

Sia i sistemi di regolamento dei pagamenti interbancari, sia quelli di regolamento delle transazioni in valori mobiliari sono stati inclusi nel campo applicativo del decreto legislativo dell'aprile 2001, che ha recepito nell'ordinamento italiano la direttiva 98/26/CE sulla definitività degli ordini immessi o regolati nei sistemi di regolamento dei paesi dello Spazio economico europeo (cfr. il capitolo della sezione E: *Il quadro normativo*). È in corso la valutazione degli eventuali riflessi che la nuova normativa può avere sugli assetti organizzativi e sulle regole di funzionamento dei sistemi gestiti dalla Banca d'Italia.

In sede di prima designazione, il decreto include nel campo della disciplina: BI-REL, BI-COMP, la Liquidazione dei titoli su base netta, gestita dalla Banca d'Italia, e quella su base lorda Express, gestita dalla Monte Titoli, nonché il sistema di Compensazione e garanzia su strumenti finanziari derivati. Per i sistemi designati, il decreto elimina la retroattività degli effetti delle procedure concorsuali per gli ordini di trasferimento, isola dalle medesime procedure le garanzie versate, introduce misure a protezione del liquidatore che regoli nei sistemi di liquidazione titoli per conto di altri intermediari. La Banca d'Italia è l'organo designato a ricevere e a inviare le previste comunicazioni, in caso di apertura di una procedura di insolvenza, alle competenti autorità degli altri Stati membri dell'Unione europea, alla BCE, alla Consob e ai sistemi italiani. La Banca d'Italia, d'intesa con la Consob per le procedure di regolamento titoli, designa i sistemi a cui si applicano le disposizioni del decreto ed emana prescrizioni circa l'individuazione del momento in cui l'ordine di trasferimento è immesso nel sistema ai fini dell'attribuzione della definitività.

Il regolamento del contante. - Nel 2000 i flussi trattati nei sistemi di compensazione e regolamento gestiti dalla Banca d'Italia sono ammontati a oltre 76 milioni di miliardi di lire (circa 40 mila miliardi di euro), pari a 34 volte il PIL dell'Italia, con un incremento del 17 per cento rispetto all'anno precedente (tav. aH13). Si è quindi ristabilito il trend crescente dei flussi regolati nei sistemi di pagamento dopo la flessione del 1999 derivante dalla contrazione delle transazioni in cambi e dei giri in lire di conto estero in seguito all'introduzione dell'euro.

Circa l'87 per cento dei pagamenti è affluito al sistema di regolamento lordo BI-REL, che ha trattato, in media giornaliera, più di 45 mila pagamenti per un importo di circa 280 mila miliardi di lire. I flussi trattati in BI-REL sono aumentati del 14 per cento in valore e del 4 per cento in volume, rispetto a una crescita del sistema TARGET pari, rispettivamente, al 12 e al 15 per cento (tav. H2). I pagamenti gestiti nel sistema di compensazione al dettaglio BI-COMP e nella Liquidazione dei titoli, pari nel complesso al 13 per cento del totale, sono aumentati di circa il 7 per cento (tav. aH13).

Nel 2000 TARGET ha consolidato la posizione guida nell'ambito dei sistemi che trattano pagamenti in euro di importo elevato, gestendo, in media giornaliera, oltre 1.000 miliardi di euro, pari al 70 per cento dei trasferimenti di fondi effettuati attraverso i principali sistemi della UE; all'Euro1, il maggiore tra i sistemi alternativi offerto dall'Associazione bancaria per l'euro (EBA), sono affluiti, in media giornaliera, quasi 200 miliardi di euro con un incremento del 14 per cento, lievemente superiore a quello rilevato per TARGET (tav. H2). La disponibilità operativa di TARGET è sensibilmente cresciuta rispetto al 1999: l'indice di disponibilità tecnica ha raggiunto valori superiori al 99,7 per cento.

Nell'ambito di TARGET, BI-REL rappresenta il quarto sistema nazionale in termini di valore dei flussi gestiti, con una quota del 10,6 per cento, mentre è il secondo per numero di pagamenti, con una quota del 21,7 per cento. BI-REL è, tra le componenti di TARGET, quella a più elevata disponibilità operativa, con indici pari al 100 per cento in quasi tutti i mesi del 2000.

**SISTEMI DI REGOLAMENTO LORDO E NETTO NELLA UE
PER PAGAMENTI DI ALTO IMPORTO**
(flussi medi giornalieri in miliardi di euro)

Paesi	1999			2000			Totale variazioni percentuali 2000/1999
	TARGET interni	TARGET cross-border (1)	Totale	TARGET interni	TARGET cross-border (1)	Totale	
Sistemi di regolamento lordo (TARGET)							
Italia	68	27	95	72	37	109	14,3
Germania	86	95	181	94	111	206	13,4
Francia	201	55	256	208	60	268	4,9
Spagna	105	14	119	118	16	134	12,8
Paesi Bassi	40	30	70	39	39	78	11,3
Altri UEM	47	68	115	49	81	130	12,5
Totale UEM	547	289	836	580	344	924	10,5
Paesi non UEM	18	70	88	20	89	109	23,5
Totale UE	565	359	924	600	433	1.033	11,8
.....							
Sistemi di compensa- zione (2)							
Euro Access Frank- furt (EAF)			151			163	7,9
Paris Net Settlement (PNS)			93			86	-7,5
Servicio Español de Pagos Interbanca- rios (SEPI)			4			2	-50,0
EBA Euro Clearing System (Euro1) ...			171			195	14,0
Totale altri sistemi			419			446	6,4

Fonte: Banca centrale europea e Banca d'Italia. Per la definizione dei sistemi di compensazione esteri cfr. nell'Appendice la Sezione: *Glossario*.

(1) Si considerano solo i pagamenti cross-border in uscita. - (2) Sistemi di compensazione che trattano pagamenti di importo rilevante.

L'utilizzo medio della liquidità infragiornaliera in BI-REL, a livello di sistema, si è confermato contenuto in rapporto sia ai flussi regolati (2 per cento), sia all'ammontare dei titoli versati a garanzia (16 per cento). La maggior parte delle banche tende infatti a depositare attività idonee in eccesso rispetto alle effettive esigenze di liquidità. Si sta tuttavia delineando, prevalentemente da parte di banche maggiori e grandi e di filiali di banche estere, la tendenza a una gestione più dinamica delle attività in titoli che porta a contenere l'utilizzo della liquidità infragiornaliera e a commisurare più strettamente l'ammontare della linea di credito in anticipazione infragiornaliera alle effettive esigenze di liquidità.

Una gestione particolarmente dinamica del portafoglio titoli ha interessato circa venti banche che nel 2000 hanno accresciuto del 7,3 per cento il volume dei pagamenti regolati in BI-REL rispetto al 1999, riducendo nel contempo l'utilizzo medio della liquidità infragiornaliera del 6,8 per cento e l'ammontare del credito aperto del 36 per cento.

I pagamenti interni in BI-REL sono aumentati del 6 per cento in importo, in linea con la tendenza media dell'area. Alla loro crescita ha contribuito l'incremento dei bonifici della clientela (23 per cento) e degli scambi interbancari (7 per cento), cui si è contrapposta l'ulteriore riduzione dei girofondi tra banche residenti disposti da corrispondenti esteri (4 per cento); questa diminuzione è spiegata dal ridimensionamento, ancora in corso, nell'utilizzo di rapporti di corrispondenza per il regolamento dei pagamenti cross border in euro. Il numero dei conti di corrispondenza intrattenuti da banche italiane con controparti della Ue si è infatti ridotto nell'anno dell'11,5 per cento.

A conferma della crescente internazionalizzazione della piazza finanziaria italiana, i pagamenti transfrontalieri hanno rappresentato la componente più dinamica dei flussi regolati attraverso BI-REL, con una crescita in valore del 33 per cento, superiore a quella media dell'area (20 per cento). La loro incidenza sul totale dei pagamenti interbancari regolati in BI-REL è quindi aumentata dal 51 per cento del 1999 al 57 del 2000 e ha superato il 63 per cento nel primo trimestre del 2001 (tav. aH14). L'elevata dinamica dei trasferimenti transfrontalieri è spiegata, in parte, dalla ricomposizione degli scambi interbancari a favore dell'operatività sull'estero, effetto della progressiva integrazione dei mercati finanziari dell'euro.

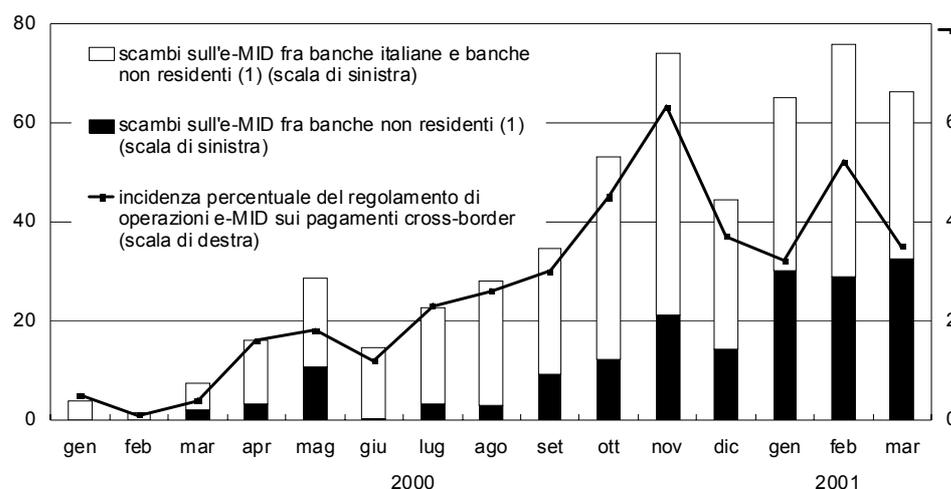
Le banche non residenti aderenti all'e-MID sono passate da 3 a 14 tra il 1999 e il 2000. La maggior parte di esse regola gli scambi sull'e-MID con controparti residenti attraverso pagamenti transfrontalieri; solo due di esse, aderendo a BI-REL (una in via remota, l'altra, indirettamente, per il tramite di una banca residente), regolano le operazioni e-MID automaticamente attraverso pagamenti interni. L'intensificarsi degli scambi sull'e-MID tra banche residenti e non residenti si è quindi accompagnato a una crescita di oltre 20 volte (da 20 a 430 miliardi di euro circa) dei pagamenti transfrontalieri associati a tali transazioni (fig. H2); i pagamenti domestici eseguiti per regolare scambi e-MID sono invece aumentati del 2 per cento.

All'aumento dei pagamenti transfrontalieri ha contribuito anche il crescente utilizzo di BI-REL per il regolamento di operazioni commerciali. L'incremento dei bonifici cross border, molto sostenuto sia in importo (141 per cento) sia in numero (78 per cento), ha riflesso un'attività più intensa da parte di istituti di dimensione medio-piccola, che in precedenza si avvalevano dell'intermediazione di banche maggiori o grandi. Tali trasferimenti hanno raggiunto, in termini di numero, quasi il 50 per cento dei pagamenti cross border, rispetto a una media relativa a TARGET pari al 35 per cento.

Il loro importo medio (280 mila euro) è invece contenuto rispetto alla media di TARGET (1,1 milioni di euro) riflettendo le caratteristiche del sistema produttivo italiano incentrato su un numero elevato di imprese medio-piccole.

Fig. H2

**PAGAMENTI INTERBANCARI CROSS-BORDER TRAMITE BI-REL:
REGOLAMENTO DELLE OPERAZIONI E-MID**



(1) Dati in miliardi di euro.

Per agevolare la partecipazione su base remota al sistema dei pagamenti italiano da parte di intermediari esteri, da novembre 2000 è stata introdotta la possibilità di operare in BI-REL attraverso la rete SWIFT per le operazioni transfrontaliere e con i partecipanti in accesso remoto.

Dal 20 novembre 2000, con l'avvio del servizio di liquidazione su base lorda Express, in BI-REL viene regolato in tempo reale il contante relativo a operazioni in titoli concluse al di fuori dei mercati regolamentati over-the-counter (OTC) e, dall'11 dicembre 2000, i pronti contro termine di politica monetaria con l'Eurosistema.

Nel primo trimestre del 2001 i pagamenti relativi alle operazioni OTC sono stati 300, in media giornaliera, per un controvalore di 4 mila miliardi di lire, pari a circa il 2 per cento dei flussi regolati in BI-REL. Nello stesso periodo, nelle giornate interessate dal regolamento dei pronti contro termine di politica monetaria, l'importo medio giornaliero di queste operazioni è stato di oltre 16 mila miliardi di lire.

Nell'ambito delle iniziative promosse dalla BCE per innalzare l'efficienza dei bonifici transfrontalieri, nel novembre 2000 è stata adottata dal sistema TARGET una nuova messaggistica definita dalla SWIFT che consente di trattare in modo completamente automatizzato i pagamenti tran-

sfrontalieri e di ampliare le informazioni su quelli cross border fornite alla clientela, in coerenza con i livelli di servizi previsti dalla direttiva CE sui bonifici al dettaglio. Nel primo trimestre del 2001 tale messaggio è stato utilizzato dalle banche italiane nel 39 per cento dei pagamenti transfrontalieri di clientela.

Nel corso del 2000 sono state approfondite, nell'ambito dell'Eurosistema, le linee di sviluppo di TARGET, allo scopo di corrispondere meglio alle crescenti esigenze degli intermediari e in vista dell'allargamento del sistema ad altri paesi candidati ad aderire alla UE. Le banche maggiori, partecipanti a TARGET da più paesi, spesso esprimono l'esigenza di una più elevata armonizzazione nelle modalità di accesso alle diverse componenti nazionali del sistema e della disponibilità di funzioni che agevolino la gestione della liquidità in un contesto caratterizzato da un progressivo aumento dei collegamenti tra TARGET e altri sistemi di pagamento e di regolamento. In coerenza con le indicazioni dell'Eurosistema, che prevedono una maggiore armonizzazione delle funzioni dei sistemi nazionali, in diversi paesi della Ue sono state avviate iniziative di adeguamento dei sistemi nazionali di regolamento.

L'armonizzazione dei sistemi Real Time Gross Settlement (RTGS) componenti TARGET rappresenta una condizione necessaria per consolidare la posizione guida di TARGET nell'ambito dei sistemi europei per pagamenti di importo rilevante. Alcuni paesi europei hanno avviato iniziative di riforma dei propri sistemi RTGS, introducendo innovazioni che possono essere ricondotte a due categorie principali: meccanismi per una più efficiente gestione della liquidità infragiornaliera e servizi che garantiscano agli utenti una maggiore interattività. In particolare, in Germania il nuovo sistema di regolamento lordo RTGS^{PLUS} integrerà le funzionalità dell'attuale RTGS e del sistema ibrido Euro Access Frankfurt (EAF) mediante l'introduzione di meccanismi che permettono di minimizzare la liquidità utilizzata per il regolamento dei pagamenti nel corso della giornata. Nel Regno Unito, i principali obiettivi alla base della realizzazione del NewCHAPS riguardano l'integrazione tecnologica dei due sistemi RTGS esistenti (CHAPS sterling e CHAPS euro) e la creazione presso la Bank of England di un sistema centralizzato per la gestione dei pagamenti prima dell'invio al regolamento.

In tale ambito, le linee di sviluppo di BI-REL, discusse con il sistema bancario, prevedono: nuovi strumenti per la gestione della liquidità infragiornaliera, quali un meccanismo di ottimizzazione della stessa e una funzione di riserva di liquidità per i pagamenti urgenti; il riesame delle tariffe per i pagamenti nazionali secondo i criteri già adottati per quelli transfrontalieri; ulteriori strumenti di interazione degli operatori con il sistema, in particolare per il trattamento delle operazioni in lista di attesa. Il confronto con le banche ha fatto emergere l'opportunità di realizzare gli interventi con gradualità, introducendo in una prima fase le funzioni con minor impatto sulle procedure aziendali. Particolare attenzione sarà rivolta a una maggiore integrazione con la rete SWIFT e con i nuovi servizi offerti dalla SWIFT basati su tecnologia Internet.

Profili operativi delle banche nei pagamenti interbancari. - L'andamento dei flussi immessi nei sistemi di compensazione e regolamento riflette, tra l'altro, l'evoluzione nei profili operativi delle istituzioni creditizie aderenti che evidenzia l'emergere di marcate specializzazioni. Nel settore dei pagamenti transfrontalieri e in quelli connessi con l'intermediazione in valuta emergono livelli di concentrazione particolarmente elevati in relazione al ruolo preminente svolto dalle banche maggiori e dalle filiali di banche estere. Nel settore dei pagamenti interni della clientela e di quelli connessi con la redistribuzione interbancaria della liquidità si rileva invece un coinvolgimento più ampio anche di banche di dimensione minore (tav. H3).

Tav. H3

CONCENTRAZIONE DEI PAGAMENTI REGOLATI IN BI-REL

Tipologia pagamenti	Quote percentuali importi prime:			Quote percentuali importi prime:		
	5 banche	10 banche	20 banche	5 banche	10 banche	20 banche
	1999			2000		
Interni						
Bonifici di importo rilevante	38,8	57,7	72,7	37,4	56,7	73,1
Bonifici esteri (1)	66,4	80,9	88,9	76,5	85,2	92,1
Giri c/estero (1) e cambi	51,0	71,8	87,2	48,0	72,7	90,4
Girofondi	37,6	48,7	63,0	42,7	53,9	67,3
e-MID	26,4	38,3	53,2	21,0	35,7	55,5
Totale . . .	33,1	45,9	60,9	29,4	44,0	62,5
Transfrontalieri						
Bonifici	57,9	74,5	87,7	60,5	74,8	88,1
Pagamenti interbancari	56,6	79,3	89,6	54,7	80,0	91,5
Totale . . .	56,2	78,9	89,3	54,0	79,1	90,7

(1) Trasferimenti di fondi tra banche residenti connessi con pagamenti con l'estero.

Le banche italiane più grandi sono presenti pressoché esclusivamente nei comparti a maggior contenuto all'ingrosso, "estero-valuta" e titoli. Anche le filiali di banche estere svolgono un'attività prevalentemente all'ingrosso, ma con un'ampia gamma di specializzazioni: occupano una posizione predominante nel segmento relativo alle maggiori imprese, in virtù dell'effettuazione di bonifici cross border di elevato importo; molte di esse sono intensamente coinvolte nel settore "estero-valuta". Le banche italiane di minore dimensione, infine, occupano il segmento al dettaglio, ma sono ampiamente presenti nello scambio di fondi interbancari. Da un'analisi empirica emerge inoltre che le specializzazioni nei sistemi di regolamento sembrano associarsi anche ad alcune specificità dell'attività di intermediazione sottostante: la ripartizione dei crediti per settore di attività, l'incidenza dell'attività sull'estero, la durata media della raccolta.

L'andamento dei flussi nei sistemi di pagamento e l'affermarsi di specializzazioni operative vanno inoltre posti in relazione alla formazione di gruppi bancari. I pagamenti originati da istituti appartenenti a gruppi bancari hanno raggiunto nel 2000 circa l'80 per cento dei flussi totali gestiti in BI-REL. Emergono livelli crescenti di integrazione finanziaria all'interno dei gruppi, che trovano riscontro nell'aumento, dal 7,5 a quasi il 18 per cento, della quota dei pagamenti infragruppo sul totale dei flussi in BI-REL. I processi di integrazione finanziaria favoriscono, in alcuni casi, ripartizioni di compiti tra unità del medesimo gruppo, nel cui ambito le capogruppo tendono ad assumere un ruolo centrale. A queste va infatti ricondotta una quota crescente dei pagamenti infragruppo (tav. H4).

Tav. H4

PAGAMENTI DI GRUPPI BANCARI IN BI-REL
(quote percentuali relative all'importo dei pagamenti)

Tipologia pagamenti	Composizione dei pagamenti in BI-REL		Quota dei pagamenti in BI-REL originati da banche appartenenti a gruppi		Quota dei pagamenti in BI-REL infragruppo		Quota dei pagamenti infragruppo disposti dalla capogruppo	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
Interni								
Bonifici di importo rilevante	11,0	12,3	86,2	87,1	5,6	8,6	33,6	30,0
Bonifici esteri (1)	1,4	2,3	67,5	74,3	21,3	49,2	7,5	45,7
Giri c/estero (1) e cambi . .	24,9	22,4	77,5	78,1	4,4	21,2	61,8	75,6
Girofondi	7,7	9,7	80,3	84,8	44,0	57,5	43,9	73,1
e-MID	55,0	53,3	76,1	78,1	3,8	10,1	47,2	76,4
Totale . . .	100,0	100,0	77,8	79,8	7,5	17,9	45,2	70,5
Transfrontalieri								
Bonifici	0,9	1,7	87,5	90,1	-	-	-	-
Pagamenti interbancari . . .	99,1	98,3	75,3	78,2	-	-	-	-
Totale . . .	100,0	100,0	75,4	78,4	-	-	-	-

(1) Trasferimenti di fondi tra banche residenti connessi con pagamenti con l'estero.

I rapporti infragruppo appaiono particolarmente intensi in relazione ai flussi di tipo prettamente interbancario (girofondi e in misura minore e-MID), attivati al fine di bilanciare le posizioni di tesoreria, ma anche a quelli legati all'intermediazione con l'estero (bonifici cross border e giri disposti da banche estere), per i quali le relazioni con istituzioni estere sono frequentemente accentrate presso una banca del gruppo (spesso la capogruppo). I flussi infragruppo si caratterizzano per importi medi particolarmente elevati.

L'integrazione finanziaria interna risulta più accentuata soprattutto per i gruppi medio-grandi, collocati in particolare nel Nord del Paese. La capogruppo presenta verso le controllate un saldo quasi sempre di entità elevata ed è generalmente datrice netta nei gruppi di maggior rilevanza nazionale, mentre è prenditrice netta in quelli medio-grandi. Quando presenti, le banche meridionali sono pressoché sistematicamente datrici nette nei confronti delle capogruppo.

Il regolamento dei titoli. – Il valore dei titoli trattati nell’anno dalle procedure di liquidazione è risultato pari a circa 51 milioni di miliardi di lire (26.582 miliardi di euro), con un decremento di circa 11 milioni di miliardi rispetto al 1999 (tav. aH20). La variazione è riconducibile al calo delle transazioni sui titoli di Stato concluse al di fuori dei mercati regolamentati; la componente pronti contro termine del mercato MTS ha confermato la dinamica crescente, raggiungendo nell’anno 2000 il valore complessivo di 21,6 milioni di miliardi di lire. Gli scambi relativi al comparto azionario sono aumentati del 51 per cento rispetto al 1999, raggiungendo una quota pari al 7 per cento dei flussi totali.

Nel corso dell’anno 2000 sono state trattate sull’MTS operazioni di pronti contro termine con regolamento “stesso giorno” per un controvalore medio mensile di circa un miliardo di euro. Il modesto utilizzo di questo strumento è da ricondurre alla brevità della fascia oraria di negoziazione, il cui termine è stato fissato per le ore 9,15 per agevolare il completamento dei processi di compensazione e di liquidazione.

Nell’aprile 2000 è stato portato da cinque a tre giorni il periodo di liquidazione dei contratti di borsa su titoli azionari. Nel maggio 2000, con Provvedimento del Governatore assunto d’intesa con la Consob, è stato reso coerente con tale riduzione il periodo di esenzione dall’applicazione di penali, previsto in caso di restituzione tardiva dei titoli oggetto di assegnazione. Con tale riduzione si è registrato un significativo incremento dei controvalori delle assegnazioni, passati, in rapporto agli scambi nel mercato di borsa, dallo 0,3 allo 0,9 per cento. Peraltro, i tempi di restituzione dei titoli azionari oggetto di assegnazione sono stati sostanzialmente ricondotti entro il nuovo termine di tre giorni previsto per l’esenzione dalle penali.

In ottemperanza al Provvedimento del Ministro del Tesoro del 23 agosto 2000, che ha disposto l’affidamento alla Monte Titoli della gestione accentrata dei titoli di Stato, la Banca d’Italia ha posto in essere gli adempimenti necessari ad assicurare il trasferimento dei depositi in titoli detenuti dagli intermediari con modalità volte a ridurre al minimo l’impatto sul sistema. Anche dopo la cessione, attuata l’11 dicembre 2000, la Banca d’Italia continua ad assicurare i servizi di gestione dei titoli a garanzia delle operazioni di credito con l’Eurosistema, il ritiro dei valori da dematerializzare, il collocamento delle nuove emissioni del Tesoro, il servizio finanziario sui titoli di Stato nonché, temporaneamente, quello di compensazione e liquidazione su strumenti finanziari.

Con Provvedimento del Governatore del 30 ottobre 2000, assunto d’intesa con la Consob, la Monte Titoli è stata autorizzata a gestire i servizi di liquidazione, sia su base lorda sia su base netta. Il servizio di liquidazione su base lorda Express può essere utilizzato, in alternativa alla Liquidazione dei titoli, per regolare in tempo reale le operazioni concluse al di fuori dei

mercati regolamentati. Nel primo trimestre 2001 il controvalore delle operazioni complessivamente liquidate nell'ambito di tale servizio è stato nella media mensile di 84 miliardi di euro, valore pari al 4 per cento dei flussi trattati nella Liquidazione titoli (cfr. il capitolo della sezione G: *I sistemi di regolamento dei titoli*).

La prossima cessione alla Monte Titoli del servizio di liquidazione su base netta ha indotto la Banca d'Italia a esaminare meccanismi di regolamento del contante che, coerentemente con lo sviluppo in atto nei principali sistemi europei di regolamento, siano in grado di ottimizzare l'utilizzo sia della liquidità sui conti di gestione sia delle garanzie costituite a fronte del credito infragiornaliero.

Utilizzo trasfrontaliero delle garanzie in titoli. - Nell'anno è ulteriormente cresciuto l'utilizzo cross border dei titoli stanziabili nella UE a garanzia di operazioni di politica monetaria e di finanziamento infragiornaliero del Sistema europeo di banche centrali (SEBC). La crescita ha interessato quasi esclusivamente il canale costituito dal Modello delle banche centrali corrispondenti (*Correspondent Central Banking Model* - CCBM) che, sebbene realizzato come modello transitorio in attesa dello sviluppo di efficienti meccanismi di mercato, continua ad attrarre le preferenze degli operatori rispetto al canale alternativo oggi disponibile costituito dai collegamenti bilaterali fra depositari centrali.

Alla fine dell'anno, le garanzie prestate nell'ambito del CCBM sono ammontate a 146 miliardi di euro, pari a quasi il doppio del valore depositato alla fine del 1999 e a circa il 17 per cento del totale delle garanzie costituite presso l'Eurosistema. L'importo dei titoli depositati a garanzia attraverso collegamenti fra depositari centrali è stato molto minore, ammontando al 15 per cento di quelli depositati attraverso il CCBM e al 3 per cento del totale delle garanzie costituite presso l'Eurosistema.

L'utilizzo dei collegamenti tra depositari centrali resta limitato nonostante che il numero dei collegamenti autorizzati sia passato dai 25 del 1999 agli attuali 62. Lo scarso interesse per tali collegamenti è confermato dal fatto che solo 29 di essi sono operativi e che il 66 per cento dell'operatività complessiva è concentrata solo su due di essi (Francia-Italia e Lussemburgo-Germania).

Nell'ambito del CCBM la Banca d'Italia svolge il ruolo di maggior rilievo come banca centrale corrispondente. La componente italiana del CCBM ha gestito infatti, nel corso del 2000, il 40 per cento dei titoli depositati a custodia da banche non residenti, seguita da quelle tedesca e belga, entrambe con una quota del 18 per cento.

La Banca d'Italia ha inoltre effettuato 3.100 costituzioni di titoli italiani a garanzia per un valore di 335 miliardi di euro. L'attività di banca centrale corrispondente è stata svolta in prevalenza nei confronti di banche francesi e inglesi (per quote pari, in ciascun caso, al 28 per cento dell'ammontare complessivo). I finanziamenti erogati dalla Banca d'Italia a operatori residenti a fronte di attività detenute all'estero rappresentano invece una quota modesta del totale dei finanziamenti gestiti nell'ambito del CCBM (circa 2 per cento).

L'apprezzamento del livello dei servizi offerti da parte degli operatori è stato verificato con un questionario sottoposto dal SEBC agli utenti del CCBM. Sono stati inoltre individuati alcuni interventi per elevare ulteriormente l'efficienza del CCBM. Sono all'esame l'adozione, dalla seconda metà del 2002, della nuova messaggistica SWIFT, che favorirà il trattamento delle operazioni nell'ambito del CCBM con modalità completamente automatizzate, e l'ipotesi di una estensione degli orari di operatività del CCBM, al fine di ampliarne la coincidenza con quelli di TARGET. Sono, infine, in via di costituzione gruppi di contatto a livello nazionale con la partecipazione delle Banche centrali, degli operatori e dei depositari centralizzati, con l'obiettivo di esaminare le iniziative intraprese e di individuare eventuali ulteriori interventi che possano aumentare il grado di soddisfazione degli utenti.

I servizi di pagamento statali. - La modernizzazione dei servizi di pagamento per conto dello Stato si fonda sul diffuso utilizzo della telematica e delle procedure interbancarie di regolamento. L'integrazione della Tesoreria statale nel sistema dei pagamenti semplifica l'erogazione della spesa e l'acquisizione delle entrate, migliora la qualità del servizio reso alle pubbliche amministrazioni e ai cittadini, ne accresce l'efficienza e l'affidabilità.

Nell'anno è proseguito il processo di informatizzazione delle procedure per gli incassi e i pagamenti pubblici. Il versamento unificato delle imposte e dei contributi (cosiddetta delega unica) è stato esteso all'addizionale comunale e provinciale all'Irpef, all'addizionale sul consumo di energia elettrica e, nel 2001, alle accise.

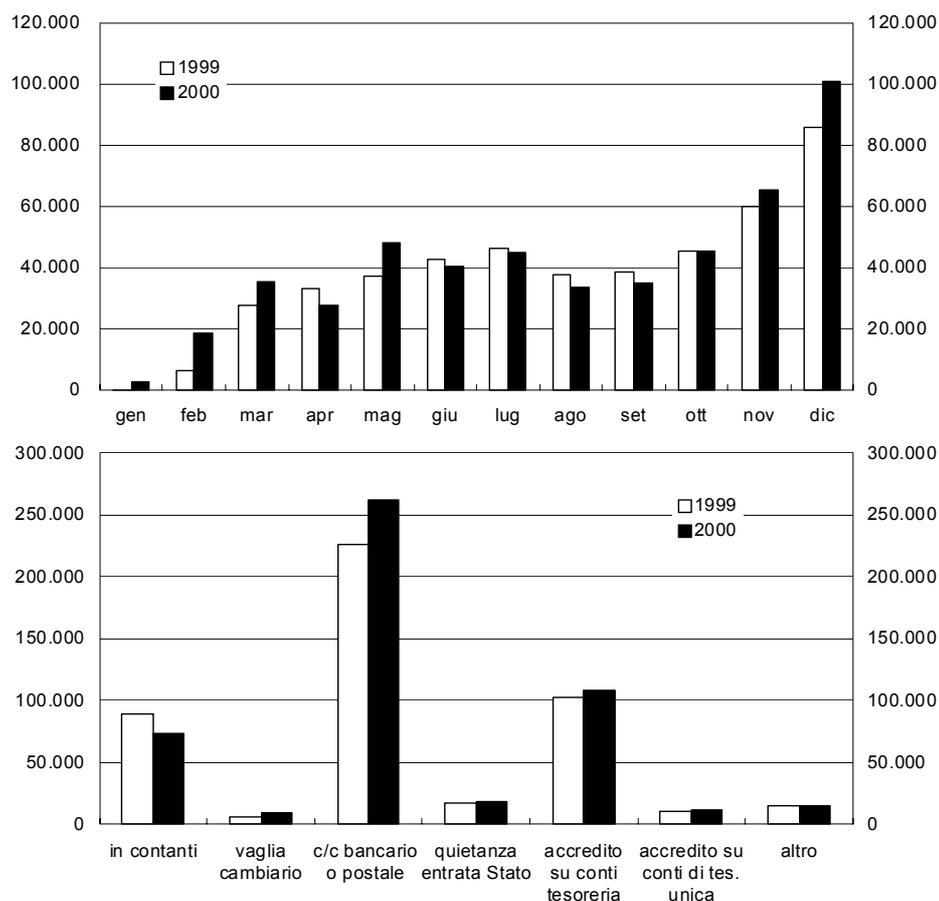
Nel 2000 con la delega unica sono stati effettuati circa 180.000 bonifici per un importo complessivo di quasi 628.000 miliardi (7 per cento in più rispetto al 1999); le entrate tributarie statali riscosse con tale procedura ammontano a oltre 420.000 miliardi, pari a circa il 70 per cento del totale dei tributi riscossi.

Il mandato informatico di pagamento ha reso più semplice e veloce il procedimento di erogazione della spesa per gli ordinativi diretti delle Amministrazioni centrali dello Stato.

Nel 2000 sono stati emessi circa 498.000 mandati informatici (8 per cento in più rispetto al 1999), pari al 9 per cento del totale dei titoli di spesa originati dal bilancio dello Stato, per un importo complessivo di quasi 592.000 miliardi. L'utilizzo del canale interbancario è aumentato rispetto al 1999: l'incidenza degli accrediti su conto corrente bancario o postale sul totale dei titoli informatici emessi è passata dal 49 al 52,6 per cento (fig. H3).

Fig. H3

MANDATI INFORMATICI EMESSI: ANNI 1999-2000
(quantità e modalità di estinzione)



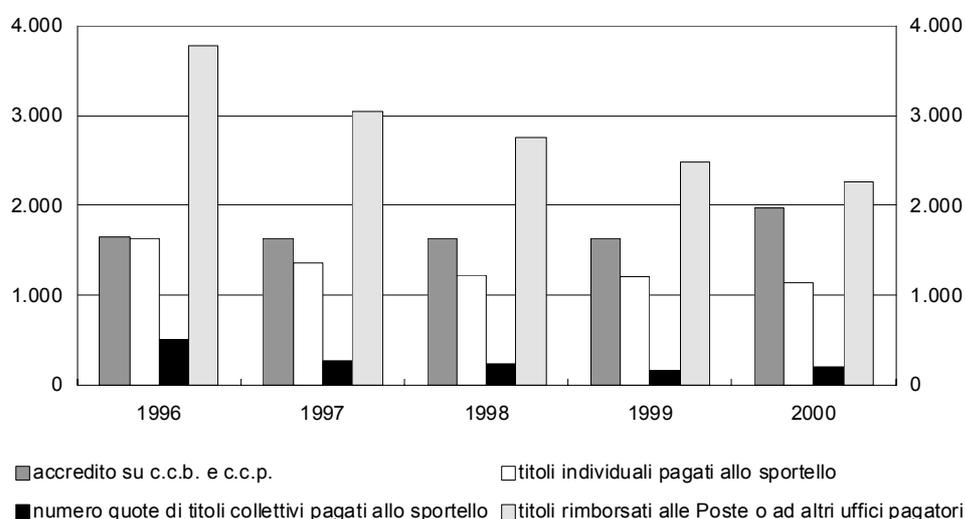
Il maggiore ricorso a strumenti informatici conferma la tendenza, in atto da alcuni anni, all'adozione di modalità agevolate per l'estinzione dei titoli di spesa e alla progressiva riduzione dei pagamenti in contanti allo sportello. Tra il 1996 e il 2000 gli accrediti in conto corrente bancario e postale sono aumentati del 19,8 per cento. I titoli pagati allo sportello hanno registrato una flessione del 37 per cento (fig. H4).

L'azione della Banca d'Italia per rendere più efficiente il sistema dei pagamenti pubblici, che trae impulso dall'integrazione della RUPA con la RNI, è stata condivisa dalle istituzioni interessate: nel dicembre 2000 la Ragioneria generale dello Stato, l'AIPA e la Corte dei conti hanno sottoscritto con la Banca un protocollo d'intesa per la realizzazione del Sistema informatizzato dei pagamenti della pubblica Amministrazione (SIPA).

Le linee di sviluppo del SIPA prevedono l'ulteriore diffusione delle procedure telematiche nella gestione della Tesoreria statale, la sostituzione dei titoli di spesa, degli atti e dei documenti previsti dalla contabilità di Stato con flussi informatici e l'utilizzo, in via ordinaria, dei circuiti bancario e postale per l'esecuzione dei pagamenti. Nell'ambito degli impegni assunti dalle istituzioni promotrici, la Banca d'Italia adegua il servizio di tesoreria alle finalità del Sistema e fornisce infrastrutture tecnologiche per il trasporto dei dati in condizioni di sicurezza.

Fig. H4

**PRINCIPALI MODALITÀ DI ESTINZIONE
DEI TITOLI DI SPESA: ANNI 1996-2000**
(quantità in migliaia)



L'interconnessione delle reti telematiche è assicurata dal Centro tecnico della RUPA. Presso ciascun polo dell'Amministrazione centrale dello Stato sono realizzati "punti di accesso" attraverso i quali la Banca d'Italia riceve i flussi e li trasmette alle Sezioni di tesoreria, per i pagamenti in contanti e alle banche e alle poste, per l'accreditamento sui conti correnti. L'elaborazione dei programmi strategici, delle norme e delle iniziative per assicurare il funzionamento dei collegamenti tra le reti è affidata a un Comitato di coordinamento, composto dai rappresentanti delle istituzioni promotrici e assistito da una Segreteria tecnica.

La funzionalità del collegamento tra le reti è stata positivamente collaudata con la rendicontazione telematica delle entrate di competenza dell'Eraio dello Stato; d'intesa con la Corte dei conti si procederà alla progressiva estensione di tale modalità alla documentazione giustificativa dei conti giudiziari. Una procedura di controllo verificherà la corretta acquisizione e registrazione dei dati negli archivi e la distribuzione dei flussi informativi alle amministrazioni.

Il SIPA è aperto all'adesione delle Amministrazioni che si avvalgono della Tesoreria statale e, in prospettiva, degli altri enti pubblici nazionali e

territoriali. Gli aderenti devono disporre di un sistema informativo collegato alla RUPA, che consenta il trasferimento telematico delle disposizioni di incasso e di pagamento. L'autenticità e l'integrità dei titoli sono assicurate dalla firma digitale, disciplinata dal decreto del Presidente della Repubblica 28.12.2000, n. 445 (Testo unico sulla documentazione amministrativa).

Con il SIPA si intensificherà l'azione di informatizzazione della Tesoreria statale e proseguirà il processo di trasformazione dei titoli cartacei in flussi telematici, avviato con il mandato informatico di pagamento.

I progetti già definiti per l'estensione del mandato informatico sulla base della nuova piattaforma tecnologica (RUPA/RNI) riguardano i titoli di spesa fissa per stipendi, che giungeranno dalle Amministrazioni e dai Dipartimenti provinciali del Tesoro alla Banca d'Italia in via informatica, e i titoli di spesa decentrata (emessi da Amministrazioni e uffici statali periferici).

Per migliorare la qualità del servizio fornito ai cittadini e per semplificare gli adempimenti delle Amministrazioni statali e degli uffici pagatori, dal gennaio 2001 la Banca d'Italia utilizza la RNI e la procedura bonifici al dettaglio per l'invio alle banche e alle Poste dei flussi contabili e informativi relativi agli stipendi, alle pensioni statali e INPDAP e ai rimborsi dei crediti d'imposta da accreditare in conto corrente.

La progressiva integrazione della Tesoreria statale nel sistema dei pagamenti e l'utilizzo di procedure telematiche hanno consentito alla Banca d'Italia di iniziare a svolgere, dal 1° gennaio 2001, il servizio di cassa per conto delle Agenzie fiscali (Entrate, Dogane, Territorio e Demanio) nate dalla riforma del Ministero delle Finanze (decreto legislativo 30.7.1999, n. 300). Il rapporto è disciplinato su base convenzionale e prevede che le operazioni di incasso e pagamento siano regolate nello stesso giorno di esecuzione sui conti di tesoreria delle Agenzie. Al Ministero del Tesoro viene inviato un flusso informativo contenente la classificazione delle operazioni secondo la codifica economico-funzionale concordata con le Agenzie.

Le iniziative avviate nell'anno e quelle in fase di definizione accrescono l'efficienza operativa della Tesoreria statale e assicurano la gestione ottimale dei flussi finanziari e informativi relativi agli incassi e ai pagamenti pubblici.

Tra i progetti che saranno realizzati rientrano la creazione di una base dati statistica integrata, alimentata dalle operazioni di tesoreria, utilizzabile per la previsione del fabbisogno giornaliero e mensile del settore statale e per l'analisi dell'andamento della finanza pubblica, e il collegamento tra i flussi di bilancio e quelli di tesoreria, che consentirà di seguire l'utilizzo delle risorse provenienti dal bilancio dello Stato e dei fondi che transitano per la Tesoreria statale.

L'attuazione delle nuove procedure renderà più agevole il superamento della Tesoreria unica per gli enti pubblici, già previsto dalla legge 3 aprile

1997, n. 94 e dal decreto legislativo 7 agosto 1997, n. 279. Un gruppo di lavoro, costituito presso l'AIPA, al quale partecipano anche la Ragioneria generale dello Stato e la Banca d'Italia, ha avviato lo studio di un nuovo sistema di gestione della tesoreria degli enti territoriali, nel cui ambito saranno soddisfatte anche le esigenze informative del Tesoro connesse con la verifica dell'andamento dei conti pubblici e del rispetto del Patto di stabilità interno.

Per ottenere elementi conoscitivi e di analisi sui principali aspetti dei rapporti con i tesorieri bancari, la Banca ha svolto nell'anno un'indagine sul livello di informatizzazione degli enti territoriali; è emerso un progressivo consolidamento del processo di adeguamento tecnologico delle Amministrazioni, anche se la gestione della tesoreria permane incentrata sull'utilizzo di strumenti prevalentemente cartacei.

Sono proseguite nell'anno le analisi per consentire l'adozione definitiva dell'euro nelle procedure della Tesoreria statale, in stretto collegamento con le analoghe iniziative condotte nella pubblica Amministrazione.

Nel corso del 2000 la Banca d'Italia ha aderito alla procedura del troncamento assegni per consentire di trattare in via automatizzata i vaglia cambiari negoziati dalle banche.

Nel 2000 sono stati emessi circa 4,8 milioni di vaglia cambiari per rimborso di crediti Irpefe di tasse sulle concessioni governative (vaglia di serie speciale), per un valore di circa 4 mila miliardi. I vaglia emessi su richiesta del pubblico (vaglia ordinari) sono stati 293 mila, per un importo di circa 20,8 mila miliardi di lire (tav. aH22). Dal mese di agosto i contribuenti possono riscuotere presso gli Uffici postali, con bonifici domiciliati, i rimborsi d'imposta fino a 3 milioni.

**IV. - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO
DELLA BANCA D'ITALIA**

I - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

LE ATTIVITÀ E L'ORGANIZZAZIONE DELLA BANCA

Si è rafforzata l'azione per assicurare una maggiore integrazione tra le funzioni aziendali e tra l'Amministrazione Centrale e le Filiali. Sono stati potenziati gli strumenti e affinate le modalità di intervento per accrescere l'efficacia delle attività istituzionali e gestionali.

Si intensifica l'impegno volto a favorire il passaggio al nuovo segno monetario: l'Istituto opera in stretto raccordo con la Banca centrale europea, il Ministero del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica, l'Associazione bancaria italiana. È in piena attuazione il piano per la transizione all'euro nelle condizioni di massima funzionalità e sicurezza.

Secondo le linee stabilite nell'aprile 2000, è stata innalzata presso le Filiali la capacità di analisi dell'economia locale, rafforzando il ruolo di osservatorio delle condizioni economiche in tutte le realtà territoriali; sono stati ampliati l'ambito operativo e le metodologie per l'esercizio delle diverse forme di vigilanza attribuite all'Istituto. Definito il quadro normativo di riferimento e a conclusione di una fase di preparazione che ha interessato, a vari livelli, il personale delle Filiali, sono state avviate le attività nei diversi campi di intervento.

Nella gestione delle risorse umane, particolare cura è rivolta all'attività di formazione per lo sviluppo e il riorientamento delle professionalità; consistenti interventi sono indirizzati al personale delle Filiali in relazione alle più ampie e diversificate attribuzioni a esse conferite.

Si è intensificata la collaborazione con gli organi dello Stato. Crescente è l'attenzione dedicata dalla Banca ai rapporti con le organizzazioni economiche e finanziarie, nazionali e internazionali, e con le altre banche centrali.

L'operatività della Banca

Gli strumenti e le procedure della politica monetaria unica e la gestione delle riserve ufficiali sono in fase di progressivo perfezionamento. Quattro interventi di revisione da parte dell'Ispettorato interno, concordati nell'ambito del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), hanno verificato l'osservanza delle regole definite nell'Eurosistema.

Dal mese di giugno le operazioni di rifinanziamento principali vengono effettuate mediante asta a tasso variabile; si è ridotto, di conseguenza, il divario tra domanda e offerta di fondi che caratterizzava il precedente sistema di asta a tasso fisso; il tasso minimo previsto dal nuovo meccanismo ha assunto il ruolo di indicatore dell'orientamento della politica monetaria.

Il Regolamento n. 1921, approvato in agosto dal Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE), ha introdotto modifiche alla preesistente disciplina in materia di riserva obbligatoria, prevedendo nuove procedure che consentono di agevolare la gestione della liquidità da parte dell'Eurosistema e degli intermediari creditizi.

Nel corso dell'anno sono state effettuate 52 operazioni di rifinanziamento principali, 12 a più lungo termine con il metodo dell'asta competitiva e 2 di fine-tuning per compensare temporanei squilibri di liquidità. La maggior parte dei finanziamenti concessi dalla Banca è stata garantita da titoli nazionali; si è registrato un incremento della percentuale di utilizzo dei titoli depositati in altri Stati membri. Il regolamento delle operazioni di mercato aperto è stato automatizzato in coincidenza con l'accentramento dei titoli di Stato presso la Monte Titoli Spa.

Al 31 dicembre 2000 la riserva dovuta dalle 841 banche italiane era pari a 12.504 milioni di euro; l'incidenza dell'aggregato sulla riserva dovuta dall'Eurosistema è scesa nell'anno al 10,4 per cento (dall'11,5), confermando l'andamento flettente dell'anno precedente. Il numero delle banche che si avvalgono dell'istituto della riserva indiretta è passato da 506 a 488.

La gestione delle riserve ufficiali si è sviluppata secondo due direttrici principali: l'ampliamento della gamma degli strumenti utilizzati e il miglioramento delle procedure operative.

Alla fine dell'esercizio le riserve valutarie della Banca ammontavano a circa 26 miliardi di euro; oltre il 96 per cento del valore complessivo era costituito da dollari e yen.

Nella gestione dei rischi connessi con l'investimento delle riserve valutarie, compresa la quota affidata all'Ufficio italiano dei cambi (UIC), è stata effettuata un'ulteriore verifica delle metodologie di calcolo dei limiti di credito e dei benchmark utilizzati per la gestione dei rischi di mercato.

Le riserve gestite per conto della BCE sono passate da 7,6 a 6,9 miliardi di euro; la riduzione è dovuta alla decisione del Consiglio direttivo della BCE di alienare la quota di

riserve in dollari derivante dagli interessi maturati sugli attivi investiti e agli interventi in cambi a sostegno dell'euro, a cui la Banca ha partecipato.

La politica del debito pubblico continua a perseguire l'obiettivo di contenere il costo del debito, di allungarne la vita media, di accrescere la quota di titoli a medio e a lungo termine a tasso fisso.

In linea con l'intendimento di utilizzare i titoli a breve termine come strumento di gestione della tesoreria, preannunciato dal Tesoro all'inizio dell'anno, sono stati offerti Buoni Ordinari del Tesoro (BOT) trimestrali solo in corrispondenza di specifiche esigenze di cassa ed effettuate, in ottobre e novembre, emissioni di BOT con scadenza inferiore a 3 mesi (rispettivamente 60 e 29 giorni). A novembre sono stati avviati i collocamenti supplementari di Buoni semestrali riservati agli "specialisti", analogamente a quanto previsto per i titoli a medio e a lungo termine. Tra aste ordinarie e collocamenti supplementari sono state effettuate nell'anno 222 emissioni, di cui 122 riguardanti BTP, 42 CTZ, 36 BOT, 22 CCT.

Il Ministro del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica, con DM 17 aprile 2000, n. 143, in attuazione dell'art. 90 del Testo unico della finanza (TUF), ha emanato il Regolamento per la gestione accentrata dei titoli di Stato; con successivo DM 23 agosto 2000 ha attribuito alla Monte Titoli Spa questa attività, in precedenza svolta dalla Banca d'Italia.

Con le risorse finanziarie del conto "Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria" e del Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato sono state effettuate operazioni di rimborso anticipato di titoli in circolazione per un ammontare nominale di 28.940 miliardi di lire (14.946 milioni di euro).

L'attività di investimento dei fondi patrimoniali della Banca è stata interessata da un affinamento degli strumenti tecnici e normativi.

Al 31 dicembre 2000 il complessivo valore di mercato degli investimenti in titoli di tali fondi ammontava a 58.986 miliardi di lire (30.464 milioni di euro) contro i 52.298 miliardi di lire (27.010 milioni di euro) del 1999, di cui il 70,8 per cento era rappresentato da titoli di Stato, il 27,9 per cento da azioni e il resto da altre obbligazioni.

Nell'anno sono stati effettuati acquisti di titoli obbligazionari per 22.399 miliardi di lire (11.568 milioni di euro) e vendite per 15.085 miliardi di lire (7.791 milioni di euro), per la quasi totalità collegate al rinnovo di operazioni ex DM 27 settembre 1974, con un saldo netto positivo per 7.314 miliardi di lire (3.777 milioni di euro); per quanto riguarda le azioni, sono stati effettuati acquisti per 1.318 miliardi di lire (681 milioni di euro), mentre le vendite e la partecipazione a operazioni straordinarie hanno comportato una riduzione del portafoglio azionario per 971 miliardi di lire (502 milioni di euro); al termine, si è determinato un saldo netto positivo per 347 miliardi di lire (179 milioni di euro). È stato ampliato il numero degli intermediari utilizzati dalla Banca per le negoziazioni.

Sono state dismesse, tra l'altro, la partecipazione nella Società interbancaria per l'automazione (SIA) e, nei primi giorni del 2001, quella nella Monte Titoli Spa.

Per l'individuazione degli strumenti di debito idonei a fungere da garanzie collaterali alle operazioni di finanziamento compiute dalla Banca, è stato avviato un progetto per la definizione dei modelli di valutazione del merito di credito dei debitori.

I mercati e le loro strutture sottoposti alla supervisione della Banca d'Italia ai sensi del Testo unico della finanza hanno registrato una evoluzione significativa.

È aumentata la partecipazione ai mercati nazionali degli operatori non residenti; alla fine dell'anno erano 25 sul Mercato telematico dei titoli di Stato (MTS) e 14 sul Mercato interbancario dei depositi (e-MID). L'MTS Spa ha costituito nuovi mercati di titoli di Stato, tre in Europa (Belgio, Francia e Portogallo) e uno in Giappone. Al fine di attrarre sull'e-MID grandi intermediari internazionali, è stata introdotta la possibilità di effettuare scambi a breve scadenza per importi minimi di negoziazione, pari a 100 milioni di euro, ed è stato attivato un circuito per la contrattazione di contratti overnight indexed swaps (OIS) sul tasso EONIA (e-Mider).

Nel mese di settembre, a completamento del quadro normativo di riferimento, sono stati emanati, d'intesa con la Consob, i regolamenti riguardanti la liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari non derivati (art. 69, comma 1, del TUF) e l'attività di compensazione e di garanzia delle operazioni su strumenti finanziari derivati (art. 70 del TUF).

Con provvedimento del 30 ottobre 2000, emanato d'intesa con la Consob, la Monte Titoli Spa è stata autorizzata alla gestione dei servizi di liquidazione su strumenti finanziari non derivati, su base sia lorda sia netta. Attualmente la società gestisce solo il regolamento su base lorda in tempo reale, denominato Express, che da dicembre è utilizzato anche per le operazioni di politica monetaria.

Nell'ambito della Banca dei regolamenti internazionali (BRI), si è collaborato alla individuazione dei principi basilari cui devono conformarsi l'organizzazione e il funzionamento dei sistemi di pagamento di importanza sistemica. Un'analogha iniziativa è stata assunta dalla BRI e dall'International Organization of Securities Commissions (IOSCO) con riferimento ai sistemi di regolamento delle transazioni in titoli.

In ambito nazionale sono stati realizzati gli interventi necessari per introdurre la messaggistica SWIFT in BI-REL allo scopo di favorire una più ampia partecipazione degli intermediari esteri al sistema di regolamento in "accesso remoto".

Nel 2000 il sistema TARGET ha trattato, in media giornaliera, circa 190.000 pagamenti, tra nazionali e transfrontalieri, per oltre 1.000 miliardi di euro; in BI-REL sono stati in media regolati oltre 45.000 pagamenti al giorno, per un controvalore di oltre 140 miliardi di euro; la quota italiana nell'area euro è rimasta pressoché stabile per quanto attiene al valore delle operazioni (dal 10,3 al 10,6 per cento).

Per quanto riguarda il sistema BI-COMP, il numero delle banche partecipanti (210) è rimasto invariato nel corso dell'anno; anche la quantità delle operazioni effettuate (1,1 miliardi) non si è discostata significativamente da quella del 1999, mentre è aumentato del 9 per cento circa il valore dei flussi trattati.

In seguito al passaggio alla Monte Titoli Spa del servizio di gestione centralizzata dei titoli di Stato, avvenuto in dicembre, la Banca continua a gestire con la procedura CAT i titoli a garanzia del rifinanziamento infragiornaliero e overnight e delle emissioni di assegni circolari. Nell'ambito del Correspondent central banking model (CCBM) vengono inve-

ce gestiti i titoli di pertinenza della BCE e delle Banche centrali nazionali (BCN) depositati da banche non residenti a garanzia di operazioni di politica monetaria e di finanziamento infragiornaliero. La Banca, in veste di banca centrale corrispondente, ha gestito nel 2000 circa il 40 per cento del totale dei titoli depositati presso l'Eurosistema nel CCBM. È iniziata nell'anno la pubblicazione, con cadenza semestrale, del Supplemento al Bollettino statistico sul sistema dei pagamenti. Sono stati effettuati interventi integrativi della base informativa sul sistema dei pagamenti (BISP), anche al fine di continuare a rilevare le informazioni sui titoli di Stato in gestione centralizzata.

La Sorveglianza sul sistema dei pagamenti è rivolta principalmente all'analisi dell'efficienza dei circuiti di pagamento al dettaglio nonché ai profili di affidabilità e di sicurezza dei segmenti interessati dall'utilizzo di nuove tecnologie.

Sono proseguiti i lavori per l'istituzione della Centrale di allarme interbancaria (CAI); l'avvio è previsto decorsi 150 giorni dalla pubblicazione dell'emanando regolamento da parte del Ministro della Giustizia. Nei primi mesi del 2001 sono state definite le metodologie e avviate, da parte delle Filiali dell'Istituto, le indagini conoscitive presso gli sportelli bancari, concernenti la qualità dei servizi di pagamento offerti alla clientela (cfr. il paragrafo: La gestione delle risorse aziendali).

Nel 2000 le Tesorerie hanno eseguito, per conto dello Stato, incassi per 5.699.077 miliardi di lire (2.943.328 milioni di euro) e pagamenti per 5.726.032 miliardi di lire (2.957.249 milioni di euro); alla fine dell'anno, il saldo del conto "Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria" (cfr. tav. a11) era pari a 29.288 miliardi di lire (15.126 milioni di euro).

È stata portata a compimento e collaudata l'interconnessione della Rete nazionale interbancaria (RNI) con la Rete unitaria della pubblica Amministrazione (RUPA), su cui transiteranno i flussi finanziari e informativi della tesoreria statale.

Nel dicembre 2000 la Banca d'Italia, la Ragioneria generale dello Stato, la Corte dei conti e l'Autorità per l'informatica nella pubblica Amministrazione (AIPA) hanno sottoscritto un protocollo d'intesa per lo sviluppo del Sistema informatizzato dei pagamenti della pubblica Amministrazione (SIPA), che consentirà, fra l'altro, di sostituire i titoli di spesa, gli atti e i documenti per la rendicontazione, previsti dalla contabilità di Stato, con evidenze informatiche.

I progetti in corso per l'estensione del mandato informatico a tutti i titoli di spesa delle amministrazioni statali riguardano gli ordinativi di spesa fissa e le spese decentrate. Dal mese di gennaio 2001 la Banca utilizza la RNI e la procedura "bonifici al dettaglio" per l'invio alle banche e alle Poste dei flussi contabili e informativi relativi agli stipendi, alle pensioni (statali e INPDAP) e ai rimborsi dei crediti d'imposta da accreditare in conto corrente bancario e postale.

Dall'inizio del 2001, sulla base di apposite convenzioni, la Banca svolge il servizio di cassa per conto delle Agenzie fiscali, costituite nell'ambito della riorganizzazione del Ministero delle Finanze (D.lgs. 30 luglio 1999, n. 300).

La funzione di Vigilanza sugli intermediari creditizi e finanziari ha continuato a porre particolare attenzione, a fini di stabilità e di efficienza, al processo di riorganizzazione del sistema, soprattutto dei maggiori gruppi. Vanno intensificandosi le analisi concernenti l'attuazione del nuovo Accordo di Basilea in tema di adeguatezza patrimoniale delle banche.

Si rafforza la collaborazione con le altre autorità di supervisione.

La Banca ha offerto il consueto contributo agli organi istituzionali per la predisposizione di testi legislativi e regolamentari; nel corso del 2000 le Istruzioni di vigilanza e le segnalazioni statistiche sono state aggiornate al fine di accrescere la trasparenza operativa e migliorare le informazioni (cfr. il capitolo della sezione E: Il quadro normativo).

Nel 2000 sono state accolte 26 istanze di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria (5 sono state respinte). Sono state rilasciate 37 autorizzazioni ai sensi dell'art. 19 del Testo unico bancario (TUB) per l'acquisto di partecipazioni rilevanti nel capitale di banche. Nell'attività di verifica dei requisiti di onorabilità e professionalità degli esponenti aziendali, in 59 casi si sono registrate insufficienze nell'accertamento compiuto dalle aziende; per due esponenti è stata dichiarata la decadenza. Sono stati accordati 29 nulla-osta all'assunzione di cariche in banche facenti capo agli enti conferenti.

Nello svolgimento dell'attività di controllo sulle banche si sono tenuti 519 incontri con esponenti aziendali (261 presso l'Amministrazione Centrale e 258 presso le Filiali). Complessivamente gli interventi operati, attraverso convocazioni o richiami formali, sono stati 1.178. Nei confronti degli intermediari finanziari vigilati sono stati compiuti 168 interventi, di cui 55 con richiami formali e 113 mediante incontri con gli esponenti aziendali. Sono state effettuate 167 ispezioni presso banche (118 dalle Filiali) e 13 presso intermediari non bancari; l'impegno complessivo per tale attività è risultato pari a 30.213 giornate lavorative, con l'impiego di 453 elementi (di cui 321 di Filiale).

Nei primi quattro mesi dell'anno in corso le Filiali hanno svolto presso gli sportelli bancari 129 verifiche del rispetto della normativa sulla trasparenza delle condizioni contrattuali (cfr. il paragrafo: La gestione delle risorse aziendali).

Elementi del corpo ispettivo hanno assunto 13 nuovi incarichi di consulenza tecnica per conto dell'Autorità giudiziaria, che si sono aggiunti ai 27 ancora in corso nell'anno in rassegna, per un impegno complessivo di 2.185 giornate lavorative; 17 incarichi dello stesso tipo sono stati affidati a elementi sia dei Servizi amministrativi della Vigilanza sia delle Filiali.

Nel quadro della collaborazione fornita all'UIC, si sono tenute 5 riunioni dedicate all'analisi delle segnalazioni di operazioni sospette effettuate dagli intermediari vigilati.

Nei confronti di 7 banche e di 2 SIM è stata avviata la procedura di amministrazione straordinaria; per 2 banche e una SIM, tutte in amministrazione straordinaria, è stata disposta la procedura di liquidazione coatta.

L'attività connessa con la trattazione degli esposti ha riguardato 2.631 nuove segnalazioni.

In materia di tutela della concorrenza nel settore del credito sono state esaminate 61 operazioni di concentrazione (51 nel 1999).

Tale attività ha dato luogo in 3 casi a un provvedimento di avvio di istruttoria; in 32 casi, invece, l'analisi dell'operazione si è conclusa con la decisione di non avviare l'istruttoria. Sono terminate due istruttorie avviate nel 1999.

Per quanto concerne le intese lesive della concorrenza, nel periodo considerato sono stati assunti 2 provvedimenti di avvio di istruttoria e altrettanti provvedimenti di chiusura.

L'impegno della Banca per la produzione delle banconote in euro è andato intensificandosi con l'approssimarsi del passaggio al nuovo segno monetario. In linea con le istruzioni del *Common quality manual* europeo, si è predisposto il "sistema di qualità" dello stabilimento produttivo.

Nell'anno sono stati prodotti 672 milioni di banconote in euro per un valore complessivo di 32,2 miliardi di euro; in particolare è proseguita la produzione del biglietto da 100 euro ed è stata avviata la lavorazione dei restanti tagli: le attività procedono secondo i programmi stabiliti e nel rispetto degli standard definiti dal SEBC. È entrato a regime il nuovo sistema integrato di taglio, verifica automatica e allestimento dei biglietti.

A completamento del programma di produzione di banconote in lire, concluso nel mese di luglio, per soddisfare le esigenze della circolazione fino al passaggio all'euro, sono stati prodotti 348 milioni di banconote in lire (prevalentemente nei tagli da 10 mila e 5 mila) per un valore di 5.916,4 miliardi, con una diminuzione rispetto al 1999 rispettivamente del 69,6 e del 90 per cento (cfr. tav. a12); 652,8 milioni di biglietti, per un controvalore di 19.413 miliardi di lire, sono stati annullati.

Particolare attenzione viene riservata, in relazione alla conclusione della produzione in lire, all'utilizzo delle scorte e alle attività di verifica e annullamento delle banconote.

Si è concluso nel primo semestre del 2000 il progetto di distruzione in linea dei biglietti logori mediante l'adeguamento del parco macchine selezionatrici; la capacità di selezione meccanizzata presso le Filiali è in corso di potenziamento.

Relativamente alle contraffazioni, l'apposita Commissione tecnica ha esaminato 162.952 biglietti, riconoscendone falsi 159.850, con una diminuzione rispettivamente del 17,6 e 17,9 per cento rispetto ai corrispondenti dati del 1999. Il personale della Banca ha svolto 62 incarichi peritali per conto dell'Autorità giudiziaria.

Le banconote italiane pervenute dalle altre BCN in applicazione dell'art. 52 dello Statuto del SEBC (cambio alla pari delle banconote dei paesi partecipanti alla UEM e rinvio delle stesse nei paesi di origine) sono state circa 45 milioni con un incremento del 32 per cento rispetto ai dati del 1999; in valore si è passati da 3.200 a 4.110 miliardi di lire (da 1,6 a 2,1 miliardi di euro). Per il successivo inoltro alle banche centrali emittenti, sono rientrati nelle casse dell'Istituto 4,2 milioni di banconote estere (a fronte di 1,3 milioni del 1999), per un controvalore di circa 594 miliardi di lire (307 milioni di euro).

È stata avviata la realizzazione di un sistema operativo per la gestione delle banconote in euro danneggiate e sospette di falsità, il quale, relativamente a tale ultimo aspetto, sarà collegato all'analogo sistema europeo per la rilevazione delle contraffazioni (Counterfeit monitoring system).

Con riferimento alla circolazione metallica, nel mese di giugno l'Istituto ha consentito alle banche di effettuare il versamento sul proprio conto di gestione delle monete da 1.000, 500 e 200 lire, presso alcune Filiali della Banca operanti in zone caratterizzate da un surplus di monete. Con decreto del 14 settembre 2000, n. 627689, il Ministero del Tesoro ha disposto la cessazione del corso legale delle monete "micro" da 100 e 50 lire e la presentazione per il rimborso presso le Filiali dell'Istituto.

Si sono conclusi i lavori della Commissione di studio istituita presso il Ministero della Giustizia, alla quale hanno partecipato due membri del Di-

rettorio, per l'approntamento di uno schema di legge delega per la riforma del diritto societario. L'articolato predisposto ha costituito la base di riferimento per un disegno di legge governativo.

È stata effettuata un'analisi sulle problematiche di natura economica, tecnica e giuridica connesse con l'utilizzo di Internet e la diffusione del commercio elettronico; gli approfondimenti hanno riguardato sia le implicazioni sull'attività della Banca, come istituzione e azienda, sia gli effetti sul sistema degli intermediari, sul sistema dei pagamenti e sul mercato finanziario.

Nell'ambito dell'attività di ricerca storica e a completamento delle indagini su stabilità e sviluppo del Paese negli anni cinquanta è stato pubblicato il tomo dedicato all'Italia nel contesto internazionale.

Sono stati altresì pubblicati un volume sugli Accordi di Bretton Woods e uno sulle vicende dell'oro italiano sottratto dalle forze tedesche di occupazione.

Si sono conclusi i lavori per la ricostruzione dei bilanci delle aziende di credito dal 1936 al 1973; sono proseguite le indagini sul commercio estero italiano tra il 1863 e il 1939; sono stati avviati nuovi progetti di ricerca tesi alla valorizzazione del patrimonio archivistico della Banca.

La gestione delle risorse aziendali

L'assetto organizzativo. - Le iniziative realizzate nell'ambito del piano degli interventi sui compiti delle Filiali hanno riguardato in questa prima fase: l'analisi economica a livello locale e le attività di rilevazione statistica su base territoriale; l'azione di vigilanza creditizia e finanziaria, che ora si avvale di modalità innovative di supervisione condivisa su banche e intermediari finanziari; le verifiche in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali; le indagini conoscitive sulla qualità dei servizi di pagamento offerti alla clientela bancaria.

Sul versante della ricerca economica le Filiali sono coinvolte nell'ampliamento delle indagini relative agli investimenti delle imprese industriali e alla grande distribuzione alimentare, che comprendono anche nuove sezioni concernenti i crediti e i debiti commerciali, le dotazioni di tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Ai fini del potenziamento delle analisi economiche territoriali, sono stati costituiti due ulteriori Nuclei per la ricerca economica presso le Filiali di Cagliari e L'Aquila e individuati, nell'ambito del personale addetto alla rete territoriale, gli Osservatori economici regionali, nei capoluoghi regionali privi di Nucleo, e gli Osservatori economici provinciali nelle restanti Filiali.

È stato ampliato e aggiornato il quadro normativo, metodologico e procedurale per lo svolgimento dei compiti di vigilanza. Dal 1° gennaio 2001 le Filiali provvedono al riscontro degli esposti inoltrati all'Istituto dagli utenti dei servizi bancari e finanziari; alla verifica del rispetto della normativa in tema di trasparenza delle condizioni contrattuali presso gli

sportelli delle banche e gli intermediari finanziari di cui all'art. 107 del TUB (cfr. il paragrafo: L'operatività della Banca); all'esercizio della vigilanza cartolare, secondo criteri di supervisione condivisa con le strutture dell'Amministrazione Centrale, nei confronti di un insieme di banche (85), facenti parte di gruppi bancari e caratterizzate da vocazione localistica, di intermediari finanziari (68), di società di intermediazione mobiliare (42) e di gestione del risparmio (14). Sono stati inoltre assegnati alla vigilanza delle Filiali un numero aggiuntivo di banche (15) e un primo nucleo di intermediari finanziari (30).

Da ottobre 2000 le Filiali corrispondono direttamente alle richieste di informazioni provenienti da terzi censiti negli archivi della Centrale dei rischi (cfr. in questo paragrafo: La risorsa statistica).

Per quanto riguarda la Sorveglianza sul sistema dei pagamenti, è stata emanata la normativa relativa alle indagini conoscitive per la rilevazione, a cura delle Filiali, presso gli sportelli bancari di dati e informazioni sulla qualità dei servizi di pagamento offerti alla clientela, per ora limitatamente agli assegni e ai bonifici.

In vista della diffusione, a livello locale, delle informazioni al pubblico, è stata resa operativa per le Filiali la consultazione in via telematica del catalogo della Biblioteca Paolo Baffi; è in corso il progetto di riorganizzazione dei documenti di interesse storico presso le Filiali, in modo da favorirne l'accesso agli studiosi.

Sono stati effettuati interventi organizzativi sulle strutture di base, in prevalenza dell'Amministrazione Centrale, per accrescerne la funzionalità in relazione all'evoluzione dei compiti.

Presso il Servizio Studi, in relazione all'attuazione del piano di interventi sulle Filiali, sono state istituite la Divisione Coordinamento delle analisi economiche territoriali e la Divisione Rilevazioni e metodi statistici; la produzione delle statistiche monetarie e finanziarie è stata accentrata presso la Divisione Statistiche monetarie, bancarie e finanziarie; è stato costituito l'Ufficio Amministrazione dati.

Nel Servizio Politica monetaria e del cambio è stata istituita la Divisione Analisi attività di politica monetaria. È stata soppressa la Divisione Contabilità e controllo e sono state costituite due distinte unità, la Divisione Riscontro e l'Ufficio Contabilità.

Nel Servizio Gestione fondi patrimoniali sono state soppresse le Divisioni Analisi finanziaria e dei bilanci e Gestione del portafoglio e sono state costituite le Divisioni Allocazione dei portafogli e analisi dei mercati, Gestione titoli societari e Operazioni di investimento.

In considerazione del processo di modernizzazione della pubblica Amministrazione, e segnatamente del progetto "tesoreria telematica", è stata attuata la ristrutturazione del Servizio Rapporti con il tesoro; il nuovo assetto organizzativo è articolato su cinque divisioni (Procedure operative; Normativa; Analisi e statistiche; Rendicontazione; Segreteria e atti impeditivi).

Nell'ambito del Servizio Fabbricazione carte valori è stato istituito l'Ufficio Assicurazione qualità, con compiti di presidio della qualità dei processi e del prodotto nella produzione delle banconote in euro.

Presso l'Ispettorato banca, al fine di migliorare le metodologie e gli strumenti per l'attività di revisione informatica, è stato costituito l'Ufficio Analisi e metodi di revisione EAD; contestualmente è stato soppresso il preesistente Nucleo di EDP auditing.

Per gli adempimenti connessi con la gestione finanziaria, contabile e amministrativa del Fondo pensione complementare per i dipendenti assunti dal 28 aprile 1993 sono state istituite nuove strutture nei Servizi: Gestione fondi patrimoniali (Ufficio Fondo pensione complementare); Ragioneria (Ufficio Contabilità separate, che cura anche le operazioni contabili attinenti all'attività dell'Ente "Luigi Einaudi" e delle Fondazioni "Assistenza e solidarietà" e "Oncologia Pediatrica"); Personale inquadramento normativo ed economico (Settore Fondo pensione complementare all'interno della Divisione Trattamento previdenziale). I due nuovi Uffici creati presso i Servizi Gestione fondi patrimoniali e Ragioneria curano anche le attività relative all'analogo fondo per i dipendenti dell'Ufficio italiano dei cambi.

Nel Servizio Concorrenza normativa e affari generali è stato costituito il Settore Elaborazioni statistiche nell'ambito della Divisione Analisi e studi sul sistema.

Una migliore sistematizzazione e una più puntuale ripartizione dei compiti delle unità di base sono state attuate presso il Servizio Organizzazione.

Limitate variazioni sono state apportate ai compiti attribuiti alle unità di base del Servizio Personale gestione risorse.

Nell'ambito del Piano d'Istituto, per rafforzare il collegamento tra la programmazione strategica e quella operativa, è stata arricchita l'informazione concernente le singole variabili organizzative interessate dai progetti proposti; è stato snellito l'iter procedurale.

L'azione di revisione delle disposizioni interne si avvale della procedura "Normativa elettronica", che favorisce il compattamento, lo snellimento e la tempestività nella diffusione degli aggiornamenti; l'accesso all'archivio elettronico della normativa attraverso la Intranet aziendale consente di elevare il grado di tempestività e di fruibilità per gli utenti.

In relazione all'introduzione delle monete e delle banconote in euro, è in attuazione il piano di adeguamento della normativa interna per la sostituzione del segno monetario, la conversione degli importi, la regolamentazione delle attività nel periodo di doppia circolazione, la disciplina del ciclo di vita delle banconote in euro.

Nell'anno 2000 sono stati emanati 165 atti normativi (tra nuove disposizioni e aggiornamenti) e ne sono stati abrogati 190.

In applicazione del DPR 28 dicembre 2000, n. 445 (Testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di documentazione amministrativa), è stata emanata la normativa interna per gli aspetti riguardanti la semplificazione della documentazione amministrativa.

In linea con le previsioni del D.lgs. 11 maggio 1999, n. 135, è stato effettuato il primo aggiornamento del Documento programmatico sulla sicurezza, riguardante il trattamento mediante strumenti informatici dei dati sensibili e di quelli a carattere giudiziario.

Le risorse umane. - Si è privilegiato l'obiettivo della ricomposizione qualitativa della compagine del personale con una politica di assunzioni finalizzata all'acquisizione di competenze specialistiche e con mirati interventi di formazione.

Al 31 dicembre 2000 l'organico effettivo della Banca era pari a 8.647 addetti, 85 in meno rispetto alla fine del 1999; a tale andamento ha contribuito la dinamica delle cessazioni, peraltro dimezzatesi in valore assoluto rispetto all'anno precedente (cfr. tav. a13).

Nel corso dell'anno sono state assunte 66 unità (a fronte delle 89 del 1999), di cui 55 nella carriera operativa e 10 nel grado iniziale della carriera direttiva (cfr. tav. a14), queste ultime utilizzate per soddisfare le esigenze della ricerca economica.

Gli interventi gestionali sono stati indirizzati al conseguimento, nell'ambito degli spazi delineati dall'attuale quadro normativo, di più elevati livelli di flessibilità nell'utilizzo delle risorse. Si inscrivono in questa linea i provvedimenti di missione (1.380 provvedimenti che hanno riguardato 829 dipendenti), il temporaneo utilizzo in compiti amministrativi di 339 dipendenti appartenenti al ruolo di cassa, i trasferimenti con dichiarazione di disponibilità (19 dipendenti), l'attivazione della mobilità a domanda (76 dipendenti). È stata inoltre comunicata al personale l'esigenza di specifiche professionalità presso gli Ispettorati di vigilanza e banca; ampio è stato il riscontro all'iniziativa.

Il piano di formazione connesso con l'ampliamento dei compiti delle Filiali, avviato nel mese di settembre 2000 e finora svolto con modalità accentrata, ha registrato 670 partecipazioni, per un totale di 2.007 giornate in aula; esso proseguirà anche su base decentrata.

L'attività di formazione dell'Istituto ha altresì interessato, nell'anno in rassegna, 3.008 dipendenti (circa il 35 per cento del personale), dando luogo a 5.080 partecipazioni (di cui 2.340 a livello accentrato), per complessive 15.100 giornate in aula. In questo ambito si è intensificato, nei confronti delle risorse più giovani e qualificate, il processo di rilevazione delle capacità attitudinali: sono stati censiti i profili di 172 elementi appartenenti al grado iniziale della carriera direttiva e di 84 coadiutori assunti dall'esterno.

Sul versante delle relazioni sindacali, la materia previdenziale e la riforma del sistema degli inquadramenti del personale hanno rappresentato i due principali temi intorno ai quali si è sviluppato il confronto.

Nell'ottobre del 2000 è stato sottoscritto con le Organizzazioni sindacali l'accordo per la disciplina del Fondo pensione complementare per i dipendenti assunti dal 28 aprile 1993, al quale ha aderito oltre il 94 per cento del personale avente diritto. Nel Fondo viene versata l'indennità di fine rapporto maturata da ciascun aderente dall'assunzione al 31 dicembre 2000; esso è finanziato con il trattamento di fine rapporto degli aderenti e con contribuzioni a carico della Banca e degli iscritti.

Per il personale assunto fino al 27 aprile 1993 è stato altresì sottoscritto un accordo per la modifica della disciplina del trattamento di quiescenza.

Altri accordi sono stati definiti in materia di trattamento economico, assicurazione del personale contro i rischi di morte e di invalidità permanente, diritti sindacali.

La risorsa informatica. - Conclusi gli impegni connessi con l'adeguamento dei sistemi informatici al cambio data del 2000, la funzione ha orientato la propria azione principalmente verso tre obiettivi: avvio delle attività propedeutiche al completamento della transizione all'euro, consolidamento delle infrastrutture elaborative e di telecomunicazione, diffusione di servizi basati sulla tecnologia Internet.

Sono state potenziate le capacità elaborative e operative delle Filiali, anche per favorire l'attuazione del processo di ampliamento dei compiti loro attribuiti.

È stato predisposto un piano per il coordinamento e il controllo di tutte le attività tecnico-informatiche necessarie per l'introduzione dell'euro nelle procedure dell'Istituto che ancora operano in lire.

Anche nel 2000 l'attività di sviluppo ha interessato rilevanti applicazioni istituzionali e aziendali (Contabilità generale, TARGET, CAT, ecc.); dall'inizio dell'anno in corso è operativa la nuova procedura "Rendicontazione di tesoreria".

È stata avviata la revisione dell'assetto tecnico-organizzativo del disaster recovery, esteso a tutte le procedure essenziali per l'Istituto.

Si è provveduto inoltre al potenziamento dei meccanismi di comunicazione che utilizzano Internet; alla realizzazione dell'infrastruttura per l'integrazione della posta Internet con il sistema di messaggistica elettronica aziendale; all'attivazione di un presidio accentrato per la sicurezza delle basi dati e dei sistemi per i collegamenti con l'esterno. L'ambiente Intranet della Banca è stato arricchito di nuovi contenuti; il servizio è ora esteso a tutte le Filiali.

È in corso il progetto per la diffusione del servizio di videocomunicazione presso le Filiali. In una prima fase sperimentale, che si concluderà entro l'anno, è prevista l'attivazione del servizio in 35 Filiali ove sono presenti Nuclei per la ricerca economica e/o unità autonome di Vigilanza.

In relazione al passaggio all'euro, sono proseguite in sede di Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA) le iniziative riguardanti i profili normativi e tecnici delle procedure interbancarie. È stato predisposto il piano degli interventi per l'adeguamento definitivo all'euro degli strumenti di pagamento al dettaglio nonché per la predisposizione degli ATM per l'erogazione delle nuove banconote. Per favorire il processo di armonizzazione tra mezzi di pagamento adottati nei singoli paesi dell'Unione europea (UE), sono state avviate le attività necessarie per l'adozione dello standard europeo delle coordinate bancarie e un'analisi sulle modalità tecnico-operative in materia di trattamento degli assegni.

La risorsa statistica. - Il governo del patrimonio statistico permane orientato in via preminente al soddisfacimento dei bisogni informativi di un'utenza sempre più estesa. Alta è l'attenzione alla qualità dei dati.

Ha preso avvio nell'anno una nuova procedura per la trasmissione alla BCE di un flusso informativo concernente le anomalie nelle segnalazioni degli intermediari creditizi.

Sono state introdotte significative modifiche alle segnalazioni delle banche in materia di strumenti di pagamento, contratti derivati, fondi pensione interni e rischi di mercato. Quanto agli intermediari finanziari, sono state revisionate talune sezioni degli schemi segnalatici delle società di intermediazione mobiliare ed è stata introdotta una specifica rilevazione per gli agenti di cambio.

Sul versante della Centrale dei rischi, si è dato ulteriore impulso alle attività di controllo dei dati anagrafici dei soggetti interessati, in particolare attraverso sistematiche verifiche incrociate con le anagrafi del Ministero delle Finanze. Nel 2000 sono pervenute all'Istituto 5.434 richieste di soggetti interessati a conoscere i dati presenti a loro nome nell'archivio della Centrale (42,1 per cento in più rispetto all'analogo dato del 1999). Dal mese di ottobre 2000, con la realizzazione di un'apposita procedura informatica, l'81,2 per cento delle richieste viene evaso direttamente dalle Filiali (cfr. in questo paragrafo: L'assetto organizzativo).

Le pubblicazioni statistiche sono state arricchite con l'inserimento di nuove tavole relative ai tassi di decadimento e alla mortalità dei prestiti. È in corso la realizzazione di un nuovo sistema che consentirà la consultazione, attraverso Internet, dei dati della Base informativa pubblica, oggi diffusi mediante CD-ROM.

Nell'ambito delle attività di sviluppo svolte per l'Ufficio italiano dei cambi, è stato completato il progetto "Gestione della spesa" ed è stata realizzata una procedura per la rettificazione del trattamento fiscale delle rendite finanziarie.

Il patrimonio immobiliare e gli arredi. - È divenuta operativa la nuova metodologia di programmazione triennale degli interventi sul patrimonio immobiliare delle Filiali. Presso il Centro Donato Menichella si è dato avvio alle iniziative pedepedeutiche alla realizzazione di ulteriori unità immobiliari.

Nell'ambito del progetto logistico dell'area romana sono iniziati i lavori per il riordino dell'edificio di via Otricoli 41 ed è stato conferito l'incarico di progettazione per gli interventi sugli ambienti precedentemente occupati dalla Filiale di Roma Tuscolano; sono proseguiti i lavori presso gli immobili di via Milano 53 e 70. Per quanto concerne le Filiali, sono stati completati i lavori presso la Sede di Napoli (seconda fase) e la Succursale de L'Aquila; sono iniziati gli interventi presso le Filiali di Benevento, Pistoia e Potenza, e proseguono quelli presso le Filiali di Lecce, Messina e Verona; si sono conclusi gli approfondimenti tecnici per il rientro nelle coesistenti Sedi delle Succursali di Milano e Napoli. È stato definito un intervento di riordino dell'immobile che ospita la Delegazione di Bruxelles.

Relativamente alle attività preparatorie connesse con la transizione all'euro, la rete periferica è stata interessata da interventi di potenziamento della capacità di stivaggio delle banconote (59 Filiali) e di adeguamento dei locali per l'installazione delle apparecchiature selezionatrici (29 Filiali); si è dato inizio ai lavori di miglioramento delle condizioni di sicurezza dei locali deputati al transito dei valori.

La conduzione e la manutenzione degli edifici e degli impianti del Centro Donato Menichella sono ormai a regime; nell'anno sono state effettuate opere di miglioria, che hanno riguardato tra l'altro la copertura di 542 posti auto. Approfondimenti e verifiche sono stati condotti in materia di sicurezza anticrimine e di sicurezza dei luoghi di lavoro.

È proseguita l'azione volta al miglioramento delle procedure interne di approvvigionamento di beni e servizi.

È in corso una razionalizzazione della politica contrattuale per l'accorpamento in un unico atto negoziale di servizi analoghi o tra loro funzionalmente connessi.

Nell'area romana sono stati realizzati progetti di arredamento per 5 Unità dell'Amministrazione Centrale; è stato ultimato il rinnovo delle attrezzature del Centro Stampa del Servizio Segretariato. I progetti di rinnovo totale o parziale degli arredi hanno interessato 3 Sedi, 7 Succursali e la Delegazione di Parigi.

Nel mese di dicembre è stato aggiornato il Piano di sicurezza aziendale, redatto ai sensi del D.lgs. 19 settembre 1994, n. 626. È in corso la predisposizione delle istruzioni applicative del Decreto del Ministro del Lavoro e della previdenza sociale del 2 ottobre 2000, contenente le linee guida all'uso dei videoterminali; è prevista su tale materia un'attività informativa nei confronti del personale interessato.

Controlli interni e organizzazione contabile. - Nel corso del 2000 le verifiche generali condotte dall'Ispettorato banca hanno riguardato una Unità dell'Amministrazione Centrale e 16 Filiali, di cui una Sede. Sono stati effettuati 15 accertamenti particolari presso Unità sia centrali sia periferiche. In attuazione del programma concordato in ambito SEBC, la funzione ispettiva ha inoltre condotto 11 interventi di revisione su sistemi e processi.

È stato eseguito l'aggiornamento della mappa dei controlli, che delinea i processi operativi delle diverse strutture e i relativi presidi amministrativi e tecnici.

In tema di EDP auditing sono stati sottoposti a revisione due processi automatizzati.

Ispettori hanno assicurato la temporanea direzione di 3 Sedi e 9 Succursali.

In relazione al progredire dell'integrazione nel SEBC, anche nel 2000 la funzione contabile è stata impegnata nelle attività di messa a punto dei diversi schemi di rendicontazione contabile e statistica.

Nell'ambito della BCE è stata fornita collaborazione, tra l'altro: sulla revisione degli atti normativi che disciplinano gli aspetti contabili del SEBC; sulle problematiche inerenti alle metodologie di calcolo del reddito monetario da applicare dopo il 2001; sulle tematiche relative al trattamento contabile delle banconote in euro (sia a regime sia nella fase di frontloading); sulla introduzione di regole volte a rilevare gli errori e i ritardi nelle segnalazioni periodiche.

Dal mese di novembre del 2000 è attiva la procedura di compensazione multilaterale con novazione dei saldi TARGET nell'ambito del SEBC; conseguentemente è stato sottoposto a revisione lo schema di segnalazione giornaliera delle posizioni all'interno del SEBC.

Con riguardo alle segnalazioni statistiche previste dal SEBC si è dato corso alla valutazione mensile delle poste patrimoniali, ai prezzi e ai cambi di mercato, nonché alla rilevazione delle riserve ufficiali e di liquidità in valuta estera secondo uno specifico schema.

Sono state avviate le attività necessarie per l'estensione alle Filiali della nuova procedura di contabilità generale.

Nell'anno sono state adottate procedure in materia di programmazione della spesa volte a migliorare l'efficienza dei processi decisionali e operativi e ad accrescere la tempestività e l'analiticità delle informazioni.

Le voci di spesa delle Unità periferiche sono state uniformate a quelle in uso presso l'Amministrazione Centrale: lo schema unico di classificazione consente una migliore valutazione dell'andamento degli oneri di gestione. Sono state consolidate e affinate le metodologie di controllo di secondo livello della spesa con l'avvio di verifiche a carattere sistematico, rese ora possibili dalla disponibilità di tutte le informazioni nella procedura Attività di spesa inter-strutture (Aspis). Sono state ampliate, a partire dall'anno in corso, le responsabilità delle Direzioni delle Filiali nella formazione del budget.

Per promuovere forme di coordinamento tra le diverse metodologie di analisi dei costi sono in corso contatti con le altre banche centrali del SEBC.

L'evoluzione della normativa fiscale ha avuto riflessi sull'attività dell'Istituto quale soggetto passivo, sostituto d'imposta e di dichiarazione. Sono materia di analisi le tendenze emergenti, nei più importanti paesi esteri, nelle diverse aree della tassazione e gli sviluppi delle iniziative comunitarie di coordinamento.

L'Istituto ha prodotto la prima dichiarazione Irpeg e IRAP, relativa all'esercizio 1999, in conformità dell'art. 8 del D.lgs. 10 marzo 1998, n. 43, che sancisce la rilevanza ai fini tributari del bilancio della Banca redatto sulla base dei criteri stabiliti dalla BCE.

Anche nel 2000 è stata prestata assistenza fiscale diretta ai dipendenti e ai pensionati: se ne sono avvalsi 9.712 soggetti (4,3 per cento in più rispetto al 1999), di cui 6.883 con assistenza diretta e 2.829 con assistenza indiretta.

L'attività di ricerca ha riguardato fra l'altro: le misure fiscali inserite nelle manovre di bilancio per gli anni 2000 e 2001, con approfondimenti sulle innovazioni introdotte in tema di tassazione delle imprese, delle famiglie e del risparmio; il trattamento fiscale dell'industria della finanza nei principali paesi europei; il "codice di condotta" e le due proposte di direttiva comunitaria sulla tassazione degli interessi dei non residenti e sugli interessi e canoni delle società; l'analisi comparata del trattamento fiscale delle stock option e dei piani azionari dei dipendenti.

Relazioni con istituzioni e organismi esterni. - In un contesto di progressiva integrazione internazionale è cresciuto l'impegno della Banca nelle sedi di cooperazione multilaterale. A livello nazionale si è intensificata la collaborazione con gli organi istituzionali e con le organizzazioni economiche e finanziarie.

La partecipazione del Governatore al Consiglio direttivo e al Consiglio generale della BCE nonché quella del Governatore e degli altri membri del Direttorio alle riunioni della

BRI a Basilea hanno richiesto un notevole impegno per l'attività di supporto istruttorio e di predisposizione della relativa documentazione. La Banca ha assicurato la partecipazione diretta, con propri rappresentanti, nei diversi organismi multilaterali (quali il Fondo monetario internazionale, la Banca mondiale, le banche multilaterali di sviluppo e la BRI) e nei consessi internazionali per il coordinamento delle politiche economiche e per l'azione volta a garantire la stabilità finanziaria (G7, G10, G20, Forum per la stabilità finanziaria).

All'inizio del 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha costituito una Council Task Force (CTF), cui partecipano i Governatori di alcune delle banche centrali dell'Eurosistema e un Benchmarking Working Group (BWG), del quale fanno parte i rappresentanti di tutte le BCN e della BCE. La CTF ha il mandato di svolgere attività preparatoria per le decisioni del Consiglio direttivo circa il ruolo, gli obiettivi, le funzioni e il personale della BCE. Il BWG, in seno al quale la Banca è rappresentata da un Funzionario Generale, ha il compito, in una prima fase, di effettuare una rilevazione del personale impiegato presso l'Eurosistema nelle diverse funzioni con lo scopo di trarre indicazioni per l'organico della BCE medesima.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza creditizia e finanziaria elementi dell'Istituto hanno partecipato ai lavori condotti presso: la Commissione e il Consiglio della UE (92 riunioni); il Comitato consultivo bancario e il Gruppo di contatto costituiti in seno alla UE (10); il Comitato per la vigilanza bancaria presso la BCE (23); il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (78); il Joint forum on financial conglomerates (7); l'OCSE (10); il Forum per la stabilità finanziaria (9).

La Banca è inoltre presente nel Comitato per il sistema finanziario globale e nel Comitato per i sistemi di pagamento e di regolamento, operanti nell'ambito della BRI e costituiti sotto l'egida delle banche centrali del Gruppo dei Dieci (G10).

Per quanto riguarda l'azione di assistenza tecnica alle altre banche centrali si sono realizzati scambi di visite (21) con 19 paesi; particolare attenzione è stata dedicata alle richieste di collaborazione dei paesi candidati ad accedere alla UE.

Presso la Banca è stato organizzato il primo di una serie di seminari interattivi a carattere specialistico, destinati a esperti di 11 banche centrali straniere.

L'Istituto partecipa con un membro del Direttorio al Comitato euro istituito presso il Ministero del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica per il coordinamento nazionale delle attività finalizzate all'adozione del nuovo segno monetario; un Funzionario Generale, in rappresentanza dell'Istituto, svolge funzioni di coordinamento del Sottocomitato Finanza. I Capi delle Filiali continuano a prestare collaborazione ai Prefetti nei Comitati provinciali.

Nel maggio del 2000 è stato costituito all'interno dell'Istituto il Comitato di coordinamento per tutte le iniziative connesse con l'attuazione del cash changeover, presieduto da un membro del Direttorio; un'apposita task force cura le attività attinenti all'informazione e riferisce al suddetto Comitato.

Nel mese di novembre è stata tenuta la VI Lezione Paolo Baffi sul tema L'approvvigionamento di liquidità e il sistema finanziario internazionale, alla quale ha partecipato una larga rappresentanza di esponenti di banche centrali e di organismi internazionali.

Si è svolto a Palazzo Koch l'8 e il 9 marzo del corrente anno un convegno internazionale sul tema Sistemi finanziari internazionali: evoluzione e stabilità, che ha visto la partecipazione, in qualità di relatori, dei rappresentanti del vertice di alcune delle maggiori banche centrali.

L'Istituto ha ospitato presso il Centro Donato Menichella, in occasione del Giubileo degli Accademici, il convegno internazionale Disoccupazione e povertà: cause e rimedi, or-

ganizzato dall'Università degli Studi di Roma di Tor Vergata e dall'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano. La Banca ha offerto inoltre contributi organizzativi per la Giornata mondiale della gioventù, che ha avuto luogo nell'agosto del 2000 nell'area di Tor Vergata.

In occasione del XXIV Incontro per il trentennale di lavoro con i dipendenti della Banca, i partecipanti sono stati ricevuti dal Presidente della Repubblica.

Nell'ambito di una iniziativa per la diffusione della cultura artistica contemporanea, promossa dalla BCE congiuntamente con le BCN, l'Istituto ha curato l'organizzazione della mostra Immagini. Arte contemporanea italiana dal 1942 ai nostri giorni, nella quale sono state presentate 61 opere di 27 artisti; la mostra si è tenuta dal 29 novembre 2000 al 5 marzo 2001 nei locali messi a disposizione dalla BCE.

Rivalutazione delle immobilizzazioni ex lege 21 novembre 2000, n. 342

La legge 21 novembre 2000, n. 342, ha dato facoltà alle imprese di rivalutare alcune tipologie di immobilizzazioni, tra cui i beni immobili e le partecipazioni; sulla base dell'analisi condotta, che ha considerato i diversi profili di bilancio e fiscali, la Banca ha deciso di avvalersi della facoltà di rivalutazione con riferimento ai beni immobili strumentali e alla partecipazione nella Monte Titoli Spa. La rivalutazione è stata eseguita adottando il criterio del valore corrente, considerata la sussistenza, per i cespiti interessati, di un mercato di riferimento capace di fornire indicazioni significative.

- In conseguenza della scelta effettuata, nel bilancio dell'esercizio 2000 si è proceduto:*
- *alla rivalutazione dei beni immobili strumentali per 992,7 milioni di euro (1.922,2 miliardi di lire). Per tali cespiti il valore di mercato è stato desunto da apposite perizie giurate, redatte secondo il metodo sintetico-comparativo da tecnici iscritti negli albi professionali, abbattuto prudenzialmente, come nel passato, del 5 per cento. L'adeguamento di valore, essendo effettuato su base economica, è stato realizzato incrementando esclusivamente i costi storici dei beni;*
 - *alla rivalutazione per 73,4 milioni di euro (142,2 miliardi di lire) della quota immobilizzata della partecipazione nella Monte Titoli Spa, effettuata utilizzando quale parametro di riferimento il prezzo medio definito per la cessione dell'intero pacchetto azionario detenuto dalla Banca.*

Il valore netto di bilancio dei beni rivalutati, aumentato della quota di ammortamento eseguita, ove previsto, sulla rivalutazione, non eccede il valore corrente di mercato dei predetti cespiti al 31 dicembre 2000.

Non sono state invece rivalutate le altre immobilizzazioni, trattandosi, nel caso dei beni immateriali, dei mobili e degli impianti, di beni a rapida obsolescenza, dei quali non è agevole la stima del valore, e, nel caso degli immobili non strumentali e delle altre partecipazioni, di attività per le quali appare preferibile mantenere gli attuali criteri prudenziali di valutazione.

Gli organi statutari

L'Assemblea dei partecipanti, tenutasi il 31 maggio 2000, ha nominato Sindaco effettivo il prof. Angelo Provasoli, docente presso l'Università L. Bocconi di Milano; il prof. Provasoli, già Sindaco supplente, era subentrato nel 1999, ai sensi dell'art. 12 del Regolamento Generale, al prof. Mario Cattaneo, che aveva rassegnato le dimissioni.

L'Assemblea, nella stessa data, ha eletto Sindaco supplente il prof. Dario Velo, ordinario di Tecnica industriale e commerciale presso l'Università di Pavia.

IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA: NOTA INTEGRATIVA

Le risultanze di bilancio dell'esercizio 2000 hanno risentito degli andamenti delle principali variabili macroeconomiche e, in particolare, del deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro rispetto ai valori dell'inizio dell'anno e dei rialzi dei tassi di interesse sui mercati monetari e finanziari.

Il totale della situazione patrimoniale ammonta a 180.795 milioni di euro (350.069 miliardi di lire), sostanzialmente in linea con il dato dell'esercizio precedente (182.853 milioni di euro, pari a 354.052 miliardi di lire). Dal lato dell'attivo, il minore ammontare delle operazioni di rifinanziamento è stato in parte compensato dalla crescita delle attività in valuta estera e degli investimenti dei fondi patrimoniali; dal lato del passivo, la diminuzione dei depositi della pubblica Amministrazione è stata parzialmente bilanciata dagli aumenti della circolazione, dei conti di rivalutazione e delle riserve.

Nel conto economico le rendite nette risultano di 3.752 milioni di euro, pari a 7.265 miliardi di lire (2.916 milioni di euro, pari a 5.646 miliardi di lire nel 1999); le spese, al netto di quelle derivanti da operazioni istituzionali, ammontano a 3.625 milioni di euro, pari a 7.018 miliardi di lire (2.381 milioni di euro pari a 4.610 miliardi di lire nel 1999). L'utile netto dell'esercizio si ragguaglia a 127 milioni di euro (247 miliardi di lire), con una diminuzione di 408 milioni rispetto al 1999 (535 milioni di euro, pari a 1.036 miliardi di lire) a motivo dell'aumentata incidenza delle imposte sul reddito e sulle attività produttive, che riflette sia l'incremento dell'utile lordo, sia la diminuzione dei proventi assistiti da crediti d'imposta.

1. *Principi, criteri e struttura del bilancio*

1.1. *Principi di redazione del bilancio.* - Nella redazione del bilancio la Banca d'Italia è tenuta all'osservanza di norme speciali. Per quanto da queste non disciplinato, l'Istituto segue le norme civilistiche interpretate anche secondo i principi contabili di generale applicazione.

Le norme cui si fa riferimento prioritariamente sono rappresentate:

- dal 1° comma dell'articolo 8 del D.lgs. 10 marzo 1998, n. 43 ("Adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del trattato istitutivo della Comunità europea in materia di politica monetaria e di Sistema europeo delle banche centrali"). Esso stabilisce che "nella redazione del proprio bilancio la Banca d'Italia può uniformare, anche in deroga alle norme vigenti, i criteri di rilevazione e di redazione alle disposizioni adottate dalla BCE ai sensi dell'articolo 26.4 dello Statuto del SEBC e

alle raccomandazioni dalla stessa formulate in materia. I bilanci compilati in conformità del presente comma, con particolare riguardo ai criteri di redazione adottati, assumono rilevanza anche agli effetti tributari”.

Con atto di indirizzo approvato dal Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) in data 1° dicembre 1998 (Guideline ECB/1998/NP22), modificato il 15 dicembre 1999 e da ultimo emendato il 14 dicembre 2000 (Guideline ECB/2000/18), la Banca centrale europea ha emanato disposizioni con prevalente riferimento alle poste di bilancio inerenti all’attività istituzionale del SEBC (cosiddette *poste system*) e raccomandazioni non vincolanti per le altre poste di bilancio (*poste non system*). Il Consiglio direttivo della BCE ha inoltre emanato l’8 aprile 1999 la raccomandazione ECB/1999/NP7, concernente il trattamento contabile dei costi sostenuti per la produzione delle banconote.

Avvalendosi delle facoltà riconosciute dall’art. 8 del D.lgs. 43/1998, la Banca applica a tutti gli effetti le norme contabili obbligatorie e le raccomandazioni emanate dalla BCE, ivi incluse quelle riguardanti gli schemi di conto economico in forma scalare e di stato patrimoniale. Quest’ultimo corrisponde al modello di situazione mensile dei conti approvato, ai sensi del 2° comma dell’art. 8 del D.lgs. 43/1998, dal Ministro del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica.

- dal RD 11 giugno 1936, n. 1067 (Statuto della Banca) e successive modificazioni, che stabilisce particolari criteri di destinazione del rendimento degli investimenti delle riserve.

Ai fini della redazione del bilancio, il complesso delle norme sopra richiamate risulta integrato dalle disposizioni di cui al:

- D.lgs. 9 aprile 1991, n. 127 (“Attuazione delle direttive n. 78/660/CEE e n. 83/349/CEE in materia societaria, relative ai conti annuali e consolidati, ai sensi dell’art. 1, comma 1, della legge 26 marzo 1990, n. 69”);
- D.lgs. 27 gennaio 1992, n. 87 (“Attuazione della direttiva n. 86/635/CEE, relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari, e della direttiva n. 89/117/CEE, relativa agli obblighi in materia di pubblicità dei documenti contabili delle succursali, stabilite in uno Stato membro, di enti creditizi ed istituti finanziari con sede sociale fuori di tale Stato membro”);
- Testo unico delle imposte sui redditi approvato con il DPR 22 dicembre 1986, n. 917.

In attuazione del Regolamento del Consiglio della UE 974/1998, la contabilità e il bilancio della Banca sono espressi in euro. Per agevolare il confronto con i dati degli esercizi precedenti lo stato patrimoniale e il conto economico, con gli opportuni arrotondamenti, vengono rappresentati anche in lire.

1.2. *Criteria di valutazione.* - I criteri di valutazione delle poste di bilancio per l'esercizio 2000 sono di seguito riportati; ove previsto dalla normativa, sono stati concordati con i Sindaci.

ORO E ATTIVITÀ/PASSIVITÀ IN VALUTA

- *ai fini della valorizzazione delle rimanenze e del calcolo del risultato delle relative negoziazioni, viene applicato per ciascuna valuta il criterio del "costo medio netto giornaliero";*
- *la valutazione viene effettuata in base al prezzo dell'oro e ai tassi di cambio di fine esercizio comunicati dalla BCE; le plusvalenze sono imputate al corrispondente conto di rivalutazione; le minusvalenze eccedenti le pregresse rivalutazioni sono portate a conto economico, con contestuale iscrizione tra le rendite dell'utilizzo dello specifico fondo, se ancora esistente, costituito all'inizio della terza fase;*
- *la quota di partecipazione al Fondo monetario internazionale viene convertita sulla base del cambio DSP/euro comunicato dalla BCE.*

TITOLI

- *il costo dei titoli obbligazionari (clean price) viene rettificato in considerazione della quota di ammortamento del premium/discount (differenza tra prezzo di acquisto e valore di rimborso, da imputare a conto economico - pro rata temporis, secondo una metodologia basata sulla capitalizzazione composta - in relazione alla vita residua del titolo);*
- *gli acquisti di titoli obbligazionari connessi a contratti forward sono registrati, in linea con il criterio stabilito nella Guideline, al prezzo corrente di mercato rilevato nel giorno di regolamento;*
- *la valorizzazione delle rimanenze, ai fini della determinazione dell'utile o della perdita su titoli, viene effettuata, per ciascuna tipologia di titolo, in base al metodo del "costo medio giornaliero";*
- *la valutazione delle rimanenze viene effettuata:*
 - 1) *nel caso di titoli non immobilizzati:*
 - a) *per i titoli azionari e obbligazionari quotati: al prezzo di mercato disponibile a fine esercizio; le plusvalenze non incidono sul conto economico, ma vengono appostate nei conti di rivalutazione; le minusvalenze eccedenti le pregresse rivalutazioni vengono imputate a conto economico, con contestuale iscrizione tra le rendite dell'eventuale utilizzo dello specifico fondo esistente all'inizio della terza fase;*
 - b) *per i titoli obbligazionari non quotati: al costo, tenendo anche conto dell'eventuale minor valore corrispondente a situazioni particolari riferibili alla posizione dell'emittente;*
 - c) *per i titoli azionari non quotati e per le quote di partecipazione non rappresentate da azioni: al costo, che viene ridotto qualora le perdite registrate dalla società emittente siano di entità tale da far assumere al titolo un valore inferiore al costo;*
 - 2) *nel caso di titoli immobilizzati (obbligazioni e azioni):*
 - *al costo, tenendo anche conto di situazioni particolari, riferibili alla posizione dell'emittente, che facciano scendere il valore del titolo al di sotto del costo.*

PARTECIPAZIONI

Le partecipazioni in società controllate e collegate che rientrano nel comparto immobilizzato vengono valutate al costo, diminuito per eventuali perdite delle partecipate che riducano la quota di patrimonio netto al di sotto del costo. In particolare, il costo della partecipazione immobilizzata nella società Monte Titoli è comprensivo della rivalutazione consentita dalla legge 21 novembre 2000, n. 342.

Il fondo di dotazione dell'UIC e la partecipazione alla BCE sono valutati al costo.

I dividendi percepiti e gli utili dell'UIC sono rilevati per cassa.

Non si procede al consolidamento con i bilanci degli enti partecipati, in quanto la Banca non rientra tra gli enti previsti dall'art. 25 del D.lgs. 127/1991.

Il bilancio dell'UIC è allegato a quello della Banca a norma dell'art. 4 del D.lgs. 26 agosto 1998, n. 319.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Sia per gli immobili che per i mobili e gli impianti l'ammortamento ha inizio nel trimestre successivo a quello in cui il bene è stato acquistato.

Immobili

- *sono iscritti al costo maggiorato delle rivalutazioni effettuate a norma di legge, ivi compresa quella consentita dalla L. 342/2000. Le quote di ammortamento relative agli immobili strumentali a uso istituzionale e a quelli "oggettivamente strumentali" (compresi tra gli investimenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, giusta la definizione di strumentalità riferibile al cespite ex art. 40, 2° comma del TUIR) sono calcolate su base lineare con il coefficiente stabilito dalla BCE, pari al 4 per cento annuo.*

Mobili e impianti

- *sono iscritti al costo. Le quote di ammortamento vengono calcolate su base lineare e secondo le aliquote prefissate dalla BCE (mobili, impianti e apparecchiature: 10 per cento, computer comprensivi di hardware e software di base, nonché veicoli a motore: 25 per cento).*

Sulle immobilizzazioni materiali sono stati anche calcolati ammortamenti anticipati (oltre l'aliquota ordinaria indicata dalla BCE) accantonati nella specifica "riserva", prevista dall'art.67, 3° comma del TUIR e successive modificazioni. La misura degli ammortamenti anticipati è coerente con le prescrizioni della normativa italiana e di quella della BCE.

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Procedure, studi e progettazioni in corso e acconti

- *sono iscritti al costo di acquisto ovvero al costo di produzione diretto.*

Procedure, studi e progettazioni definiti

- *sono iscritti al costo di acquisto o di produzione diretto e vengono ammortizzati in base a coefficienti ritenuti congrui con la residua possibilità di utilizzo.*

Oneri pluriennali

Le spese di ammontare non inferiore a 10.000 euro vengono capitalizzate. In particolare:

- il software in licenza d'uso è iscritto al costo d'acquisto e ammortizzato con quote costanti in base al periodo di utilizzo contrattualmente stabilito ovvero, per le licenze d'uso concesse a tempo indeterminato o per periodi eccezionalmente lunghi, alla presumibile durata di utilizzo del software;*
- i costi per l'impianto e l'ampliamento di reti di comunicazione nonché per contributi una tantum previsti da contratti aventi durata pluriennale sono ammortizzati con quote costanti in base alla prevedibile durata delle reti, per i primi due, e alla durata dei contratti, per gli ultimi;*
- i costi per l'esecuzione di lavori di tipo "incrementativo" sugli immobili di terzi locati alla Banca sono ammortizzati con quote costanti in base alla residua durata del contratto di locazione.*

RIMANENZE DEI SERVIZI TECNICI

La valorizzazione delle rimanenze di magazzino, che riguardano solo il Servizio Elaborazioni e sistemi informativi, viene effettuata secondo il metodo LIFO.

RATEI E RISCONTI

Accolgono le quote di competenza dell'anno dei costi e dei proventi relativi a più esercizi.

ACCANTONAMENTI AI FONDI RISCHI SPECIFICI

Gli accantonamenti a tali fondi tengono conto delle valutazioni inerenti alla rischiosità degli specifici comparti nel rispetto del principio della prudenza.

Il fondo rischi gestione valutaria è volto a fronteggiare il rischio di cambio stimato sulla base della metodologia value at risk (VAR). Il fondo rischi su titoli è a presidio del rischio di oscillazione dei corsi dei titoli del complessivo portafoglio della Banca stimato sulla base della medesima metodologia. La consistenza dei due fondi in questione tiene anche conto dell'entità dei conti di rivalutazione.

Il fondo imposte accoglie l'ammontare delle imposte da liquidare (anche differite), determinate sulla base di una realistica previsione degli oneri da assolvere in applicazione della vigente normativa fiscale, nonché gli oneri derivanti da potenziali contenziosi tributari.

Il fondo assicurazione danni fronteggia prioritariamente il rischio derivante dal trasporto di valori.

ACCANTONAMENTI DIVERSI PER IL PERSONALE

Gli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale (TQP) vengono iscritti in bilancio, a norma dell'art. 3 del relativo Regolamento, per un ammontare che comprende sia le riserve matematiche corrispondenti alla situazione del personale avente titolo e a quella dei pensionati, sia le indennità di fine rapporto di tutto il personale in servizio maturate alla fine dell'anno.

Il fondo oneri per il personale accoglie la valutazione degli oneri maturati (gratifica, premio di presenza, congedo ordinario e straordinario non goduto) e non ancora erogati al 31 dicembre 2000, nonché l'accantonamento delle somme da versare nel Fondo pensione complementare per gli assunti dal 28 aprile 1993.

Il fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati tiene conto dell'ammontare dei proventi ex art. 24 del Regolamento per il trattamento di quiescenza del personale.

Gli accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto accolgono gli importi determinati ai sensi della legge 29 maggio 1982, n. 297.

FONDO RISCHI GENERALI

Gli accantonamenti a tale fondo tengono conto della generale rischiosità insita nei diversi comparti operativi della Banca nel rispetto del principio della prudenza.

Il fondo fronteggia infatti i rischi, non singolarmente determinabili né oggettivamente ripartibili, che riguardano la complessiva attività dell'Istituto e per i quali non sussistono accantonamenti specifici. L'alimentazione e l'utilizzo di tale fondo sono deliberati dal Consiglio Superiore.

ALTRE VOCI DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO

Sono esposte al valore nominale; in particolare, per i crediti il valore nominale coincide con il valore di presumibile realizzo.

CONTI D'ORDINE

Gli impegni di riacquisto a termine di titoli, connessi con operazioni ex DM Tesoro 27.9.1974, sono valutati al prezzo forward determinato tenendo conto dei tassi di mercato. Le differenze di valutazione negative sono appostate nello stato patrimoniale nella voce altre passività con interessamento del conto economico.

I titoli di terzi in deposito sono esposti al valore nominale.

Le poste in valuta sono convertite al cambio disponibile a fine esercizio.

1.3. *Modifiche allo schema di stato patrimoniale.* - Lo schema di stato patrimoniale adottato è conforme a quello raccomandato dalla BCE, rispetto al quale consente una maggiore articolazione di alcune sottovoci e l'evidenza dell'ammontare complessivo dei conti d'ordine. Lo schema utilizzato riflette il modello di situazione mensile dei conti approvato dal Ministro del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica con decreto del 9 maggio 2001 e presenta, rispetto a quello dell'esercizio precedente, limitate modifiche apportate in seguito alle norme emanate dal Consiglio direttivo della BCE il 14 dicembre dello scorso anno (Guideline ECB/2000/18); in particolare:

- dal lato dell'attivo viene istituita la nuova voce *6 altri crediti verso istituzioni creditizie dell'Area Euro*, destinata a rilevare le attività verso tali controparti non connesse con le operazioni di politica monetaria, in luo-

- go della preesistente sottovoce 5.7 *altre operazioni*, che viene eliminata; la voce 5 assume la denominazione di *rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'Area Euro relativo a operazioni di politica monetaria*;
- analogamente, dal lato del passivo, viene istituita la nuova voce 3 *altre passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro*, che accoglie le operazioni non connesse con la politica monetaria effettuate con controparti residenti.

Per le voci/sottovoci del 1999, oggetto di riclassificazione, i relativi importi vengono esposti in calce allo stato patrimoniale.

2. Commento al bilancio

2.1. *Situazione patrimoniale.* - Il totale della situazione patrimoniale del 2000 (tavv. I1 e I2) è pari - senza considerare i conti d'ordine (tav. I3) - a 180.795 milioni di euro (350.069 miliardi di lire), rispetto ai 182.853 milioni di euro (354.052 miliardi di lire) del 1999.

Nell'attivo:

la voce *oro e crediti in oro*, che comprende l'oro di proprietà, passa da 22.822 a 23.098 milioni di euro (da 44.190 a 44.723 miliardi di lire) esclusivamente per effetto dell'aumento del prezzo di mercato comunicato dalla BCE a fine esercizio (da 289,518 euro per oncia nel 1999 a 293,010 euro per oncia nel 2000). La quantità di oro è infatti rimasta invariata: 79 milioni di once equivalenti a 2.452 tonnellate.

La differenza positiva di valutazione, pari a 276 milioni di euro (533 miliardi di lire), è confluita nell'apposito conto di rivalutazione cambi.

Le *attività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro*, valutate ai prezzi e ai cambi di mercato, si incrementano da 22.317 a 27.487 milioni di euro (da 43.213 a 53.223 miliardi di lire).

All'interno della voce:

- i *crediti verso FMI* diminuiscono da 4.253 a 3.984 milioni di euro (da 8.235 a 7.714 miliardi di lire); essi comprendono la posizione netta dell'Italia nei confronti del Fondo monetario internazionale, ridottasi da 3.524 a 3.134 milioni di euro (da 6.823 a 6.068 miliardi di lire), le disponibilità in diritti speciali di prelievo (DSP), aumentate da 167 a 255 milioni di euro (da 324 a 495 miliardi di lire) e il prestito per le iniziative volte alla riduzione del debito dei paesi poveri (PRGF), passato da 562 a 594 milioni di euro (da 1.088 a 1.151 miliardi di lire).

SITUAZIONE PATRIMONIALE - ATTIVO

Voci	Consistenze a fine		Variazioni	Consistenze a fine		Variazioni
	2000	1999 (*)		2000	1999 (*)	
	<i>(migliaia di euro)</i>			<i>(milioni di lire)</i>		
1 Oro e crediti in oro	23.097.625	22.822.355	275.270	44.723.239	44.190.241	532.998
2 Attività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro	27.487.194	22.317.490	5.169.704	53.222.630	43.212.687	10.009.943
2.1 crediti verso FMI	3.983.852	4.252.977	-269.125	7.713.812	8.234.911	-521.099
2.2 titoli (non azionari)	19.863.830	14.138.303	5.725.527	38.461.739	27.375.573	11.086.166
2.3 conti correnti e depositi	3.636.855	3.739.739	-102.884	7.041.934	7.241.144	-199.210
2.4 operazioni temporanee	-	184.045	-184.045	-	356.361	-356.361
2.5 altre attività	2.657	2.426	231	5.145	4.698	447
3 Attività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro	3.022.323	3.602.978	-580.655	5.852.032	6.976.338	-1.124.306
3.1 controparti finanziarie	3.022.323	3.602.978	-580.655	5.852.032	6.976.338	-1.124.306
3.1.1 titoli (non azionari)	156.835	559.173	-402.338	303.674	1.082.711	-779.037
3.1.2 operazioni temporanee	-	38.908	-38.908	-	75.336	-75.336
3.1.3 altre attività	2.865.488	3.004.897	-139.409	5.548.358	5.818.291	-269.933
3.2 Pubbliche Amministrazioni	-	-	-	-	-	-
3.3 altre controparti	-	-	-	-	-	-
4 Crediti verso non residenti nell'Area Euro	-	1.214.195	-1.214.195	-	2.351.008	-2.351.008
5 Rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'Area Euro relativo a operazioni di politica monetaria (1)	25.861.685	35.851.977	-9.990.292	50.075.205	69.419.107	-19.343.902
5.1 operazioni di rifinanziamento principali	25.398.507	33.162.534	-7.764.027	49.178.367	64.211.620	-15.033.253
5.2 operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	463.003	1.892.278	-1.429.275	896.498	3.663.960	-2.767.462
5.3 operazioni temporanee di <i>fine-tuning</i> ..	-	-	-	-	-	-
5.4 operazioni temporanee di tipo strutturale	-	-	-	-	-	-
5.5 operazioni di rifinanziamento marginale ..	-	793.892	-793.892	-	1.537.190	-1.537.190
5.6 crediti connessi a richieste di margini (2) ..	175	3.273	-3.098	340	6.337	-5.997
6 Altri crediti verso istituzioni creditizie dell'Area Euro	499	399	100	967	773	194
7 Titoli emessi da residenti nell'Area Euro (non azionari)	1.550.762	1.483.116	67.646	3.002.694	2.871.714	130.980

Segue: Tav. I1

SITUAZIONE PATRIMONIALE - ATTIVO

Voci	Consistenze a fine		Variazioni	Consistenze a fine		Variazioni
	2000	1999 (*)		2000	1999 (*)	
	<i>(migliaia di euro)</i>			<i>(milioni di lire)</i>		
8 Crediti verso la Pubblica Amministrazione	40.611.403	40.851.541	-240.138	78.634.641	79.099.614	-464.973
<i>titoli di Stato ex lege 483/93</i>	39.356.989	39.356.989	-	76.205.757	76.205.757	-
<i>poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi - parte titolarizzata</i>	1.167.061	-	1.167.061	2.259.745	-	2.259.745
<i>poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi - parte non titolarizzata</i>	87.353	1.494.552	-1.407.199	169.139	2.893.857	-2.724.718
9 Rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro	8.192.250	8.192.250	-	15.862.408	15.862.408	-
9.1 partecipazione al capitale della BCE	744.750	744.750	-	1.442.037	1.442.037	-
9.2 crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE	7.447.500	7.447.500	-	14.420.371	14.420.371	-
10 Partite da regolare	797	736	61	1.543	1.424	119
11 Altre attività (3)	50.970.945	46.515.468	4.455.477	98.693.511	90.066.505	8.627.006
11.1 cassa	6.326	3.775	2.551	12.249	7.309	4.940
11.2 fondo di dotazione dell'UIC	258.228	258.228	-	500.000	500.000	-
11.3 investimenti a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (incluse azioni)	28.675.361	25.024.582	3.650.779	55.523.241	48.454.346	7.068.895
<i>titoli di Stato</i>	20.514.600	17.787.409	2.727.191	39.721.805	34.441.225	5.280.580
<i>azioni e partecipazioni</i>	7.770.114	6.850.452	919.662	15.045.039	13.264.324	1.780.715
<i>altri titoli</i>	390.647	386.721	3.926	756.397	748.797	7.600
11.4 immobilizzazioni immateriali	26.779	38.704	-11.925	51.851	74.941	-23.090
11.5 oneri pluriennali	6.105	8.213	-2.108	11.821	15.903	-4.082
11.6 immobilizzazioni materiali (al netto dei fondi di ammortamento)	2.844.090	1.961.185	882.905	5.506.925	3.797.384	1.709.541
11.7 ratei e risconti	1.226.497	1.018.763	207.734	2.374.830	1.972.600	402.230
11.8 diverse (4)	17.927.559	18.202.018	-274.459	34.712.594	35.244.022	-531.428
<i>anticipazioni ex DM 1974</i>	15.982.911	15.925.906	57.005	30.947.230	30.836.853	110.377
<i>altre partite</i>	288.795	42.578	246.217	559.187	82.445	476.742
<i>debitori diversi</i>	1.616.777	2.204.243	-587.466	3.130.516	4.268.010	-1.137.494
<i>rimanenze finali</i>	663	494	169	1.283	956	327
<i>altri investimenti a garanzia del TQP</i>	38.413	28.797	9.616	74.378	55.758	18.620
Totale (5)	180.795.483	182.852.505	-2.057.022	350.068.870	354.051.819	-3.982.949

(*) La colonna del 1999, strutturata sulla base del nuovo schema, non tiene conto di ulteriori riclassificazioni, riportate di seguito:

(1) 35.852.355 migliaia di euro (69.420 miliardi di lire). - (2) 3.651 migliaia di euro (7 miliardi di lire). - (3) 46.511.124 migliaia di euro (90.058 miliardi di lire). - (4) 18.197.674 migliaia di euro (35.236 miliardi di lire). - (5) 182.848.539 migliaia di euro (354.044 miliardi di lire).

SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO

Voci	Consistenze a fine		Variazioni	Consistenze a fine		Variazioni
	2000	1999 (*)		2000	1999 (*)	
	<i>(migliaia di euro)</i>			<i>(milioni di lire)</i>		
1 Banconote in circolazione	75.063.752	70.614.050	4.449.702	145.343.691	136.727.866	8.615.825
2 Passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro relative a operazioni di politica monetaria (1)	7.752.016	9.225.013	-1.472.997	15.009.996	17.862.115	-2.852.119
2.1 conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)	7.650.936	9.100.788	-1.449.852	14.814.277	17.621.582	-2.807.305
2.2 depositi <i>overnight</i>	101.080	124.225	-23.145	195.719	240.533	-44.814
2.3 depositi a tempo determinato	-	-	-	-	-	-
2.4 operazioni temporanee di <i>fine-tuning</i>	-	-	-	-	-	-
2.5 depositi relativi a richieste di margini (2)	-	-	-	-	-	-
3 Altre passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro	-	-	-	-	-	-
4 Passività verso altri residenti nell'Area Euro (3)	19.453.617	29.465.494	-10.011.877	37.667.455	57.053.152	-19.385.697
4.1 Pubblica Amministrazione (4)	19.370.513	29.078.380	-9.707.867	37.506.542	56.303.596	-18.797.054
4.1.1 disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	15.125.837	29.047.269	-13.921.432	29.287.705	56.243.355	-26.955.650
4.1.2 fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	4.219.165	5.452	4.213.713	8.169.442	10.557	8.158.885
4.1.3 altre passività (5)	25.511	25.659	-148	49.395	49.684	-289
4.2 altre controparti (6)	83.104	387.114	-304.010	160.913	749.556	-588.643
5 Passività verso non residenti nell'Area Euro (7)	24.205	5.359.943	-5.335.738	46.867	10.378.297	-10.331.430
5.1 debiti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro	229	5.326.726	-5.326.497	442	10.313.980	-10.313.538
5.2 altre passività (8)	23.976	33.217	-9.241	46.425	64.317	-17.892
6 Passività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro	-	38.908	-38.908	-	75.336	-75.336
6.1 controparti finanziarie	-	38.908	-38.908	-	75.336	-75.336
6.2 Pubbliche Amministrazioni	-	-	-	-	-	-
6.3 altre controparti	-	-	-	-	-	-
7 Passività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro	228.658	926.438	-697.780	442.743	1.793.834	-1.351.091
7.1 depositi e conti correnti	13.895	12.756	1.139	26.904	24.699	2.205
7.2 altre passività	214.763	913.682	-698.919	415.839	1.769.135	-1.353.296
8 Assegnazioni di DSP da parte del FMI	983.420	958.759	24.661	1.904.166	1.856.417	47.749
9 Rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro (9)	17.762.524	11.293.350	6.469.174	34.393.042	21.866.975	12.526.067
9.1 passività per <i>promissory-notes</i> a fronte di certificati di debito della BCE	-	-	-	-	-	-
9.2 altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette) (9)	17.762.524	11.293.350	6.469.174	34.393.042	21.866.975	12.526.067

SITUAZIONE PATRIMONIALE - PASSIVO

Voci	Consistenze a fine		Variazioni	Consistenze a fine		Variazioni
	2000	1999 (*)		2000	1999 (*)	
	<i>(migliaia di euro)</i>			<i>(milioni di lire)</i>		
10 Partite da regolare	26.741	23.543	3.198	51.778	45.586	6.192
11 Altre passività (10)	1.958.616	2.172.068	-213.452	3.792.409	4.205.709	-413.300
11.1 vaglia cambiari	800.161	488.811	311.350	1.549.327	946.470	602.857
11.2 servizi di cassa	17.012	2.158	14.854	32.941	4.178	28.763
11.3 ratei e risconti	22.296	15.699	6.597	43.171	30.397	12.774
11.4 diverse (11)	1.119.147	1.665.400	-546.253	2.166.970	3.224.664	-1.057.694
12 Accantonamenti	9.879.360	8.734.268	1.145.092	19.129.110	16.911.902	2.217.208
12.1 fondi rischi specifici	4.603.328	3.799.206	804.122	8.913.286	7.356.289	1.556.997
<i>fondo rischi gestione valutaria</i>	<i>2.157.764</i>	<i>2.157.764</i>	<i>-</i>	<i>4.178.013</i>	<i>4.178.013</i>	<i>-</i>
<i>fondo rischi su titoli</i>	<i>1.024.287</i>	<i>1.024.287</i>	<i>-</i>	<i>1.983.296</i>	<i>1.983.296</i>	<i>-</i>
<i>fondo assicurazione danni</i>	<i>309.874</i>	<i>309.874</i>	<i>-</i>	<i>600.000</i>	<i>600.000</i>	<i>-</i>
<i>fondo accantonamento perdite BCE</i>	<i>-</i>	<i>41.466</i>	<i>-41.466</i>	<i>-</i>	<i>80.289</i>	<i>-80.289</i>
<i>fondo imposte</i>	<i>1.111.403</i>	<i>265.815</i>	<i>845.588</i>	<i>2.151.977</i>	<i>514.691</i>	<i>1.637.286</i>
12.2 accantonamenti diversi						
per il personale	5.276.032	4.935.062	340.970	10.215.824	9.555.613	660.211
<i>accantonamenti a garanzia del TQP</i>	<i>5.198.959</i>	<i>4.865.373</i>	<i>333.586</i>	<i>10.066.589</i>	<i>9.420.676</i>	<i>645.913</i>
<i>fondo per sussidi ai pensionati</i> <i>e superstiti di pensionati</i>	<i>1.530</i>	<i>1.486</i>	<i>44</i>	<i>2.962</i>	<i>2.877</i>	<i>85</i>
<i>accantonamenti per l'indennità di fine</i> <i>rapporto per il personale a contratto</i>	<i>1.296</i>	<i>1.243</i>	<i>53</i>	<i>2.511</i>	<i>2.408</i>	<i>103</i>
<i>fondo oneri per il personale</i>	<i>74.247</i>	<i>66.960</i>	<i>7.287</i>	<i>143.762</i>	<i>129.652</i>	<i>14.110</i>
13 Conti di rivalutazione	26.150.676	24.091.887	2.058.789	50.634.770	46.648.397	3.986.373
14 Fondo rischi generali	9.098.072	9.098.072	-	17.616.324	17.616.324	-
15 Capitale e riserve	12.286.410	10.315.737	1.970.673	23.789.807	19.974.052	3.815.755
15.1 capitale sociale	155	155	-	300	300	-
15.2 riserve ordinaria e straordinaria	8.184.683	7.133.744	1.050.939	15.847.757	13.812.855	2.034.902
15.3 altre riserve	4.101.572	3.181.838	919.734	7.941.750	6.160.897	1.780.853
16 Utile netto da ripartire	127.416	534.975	-407.559	246.712	1.035.857	-789.145
Totale (12) ...	180.795.483	182.852.505	-2.057.022	350.068.870	354.051.819	-3.982.949

(*) La colonna del 1999, strutturata sulla base del nuovo schema, non tiene conto di ulteriori riclassificazioni, riportate di seguito:

(1) 9.225.390 migliaia di euro (17.863 miliardi di lire). - (2) 378 migliaia di euro (0,732 miliardi di lire). - (3) 29.467.997 migliaia di euro (57.058 miliardi di lire). - (4) 29.079.462 migliaia di euro (56.306 miliardi di lire). - (5) 26.741 migliaia di euro (52 miliardi di lire). - (6) 388.535 migliaia di euro (752 miliardi di lire). - (7) 5.360.127 migliaia di euro (10.379 miliardi di lire). - (8) 33.400 migliaia di euro (65 miliardi di lire). - (9) 11.289.006 migliaia di euro (21.859 miliardi di lire). - (10) 2.169.381 migliaia di euro (4.201 miliardi di lire). - (11) 1.662.713 migliaia di euro (3.219 miliardi di lire). - (12) 182.848.539 migliaia di euro (354.044 miliardi di lire).

La posizione netta dell'Italia nei confronti dell'FMI è rappresentata: a) dalla quota di partecipazione (sottoscrizioni in oro, DSP e lire) pari a 7.055 milioni di DSP, importo rimasto invariato rispetto al 1999, per un controvalore di 9.997 milioni di euro (19.357 miliardi di lire); b) dalle disponibilità del Fondo nel conto intestato allo stesso organismo, per 6.863 milioni di euro (13.288 miliardi di lire), connesse alla quota di partecipazione sottoscritta in lire e adeguate, in relazione a quanto disposto dal Fondo, al cambio DSP/euro comunicato in connessione con l'ultima operazione disposta dallo stesso organismo internazionale.

- *i titoli (non azionari) crescono da 14.138 a 19.864 milioni di euro (da 27.376 a 38.462 miliardi di lire), per effetto principalmente degli acquisti netti nell'anno. La consistenza di fine anno è composta da titoli in dollari USA per 17.201 milioni di euro (33.306 miliardi di lire), in yen per 2.008 milioni di euro (3.888 miliardi di lire) e in franchi svizzeri per 655 milioni di euro (1.268 miliardi di lire), emessi prevalentemente dal Tesoro statunitense e da quello giapponese nonché dalla BRI;*
- *le operazioni temporanee, che ammontavano a 184 milioni di euro (356 miliardi di lire) alla fine del 1999, risultano azzerate;*
- *i conti correnti e depositi con corrispondenti esteri diminuiscono da 3.740 a 3.637 milioni di euro (da 7.241 a 7.042 miliardi di lire) per effetto della flessione dei depositi a scadenza da 3.194 a 2.940 milioni di euro (da 6.184 a 5.692 miliardi di lire), solo in parte compensata dall'aumento dei conti a vista e overnight (da 546 a 697 milioni di euro, pari rispettivamente a 1.057 e 1.350 miliardi di lire);*
- *le altre attività, costituite esclusivamente dai biglietti esteri, restano sostanzialmente stabili (2 milioni di euro).*

Rispetto all'inizio dell'anno l'euro si è deprezzato nei confronti del dollaro USA (da 1,0046 a 0,9305 per euro) e del franco svizzero (da 1,6051 a 1,5232), mentre si è apprezzato rispetto allo yen (da 102,73 a 106,92).

La valutazione ai cambi di fine anno ha determinato rivalutazioni nette per 1.135 milioni di euro (2.198 miliardi di lire), a cui hanno concorso:

- a) *la rivalutazione dei crediti verso l'FMI al cambio dei DSP (passato da 1,3650 a 1,4001 euro per DSP) per 66 milioni di euro (128 miliardi di lire);*
- b) *la rivalutazione delle attività in dollari USA per 1.108 milioni di euro (2.145 miliardi di lire) e di quelle in franchi svizzeri per 34 milioni di euro (66 miliardi di lire);*
- c) *la svalutazione delle attività in yen per 73 milioni di euro (141 miliardi di lire).*

I differenziali positivi di valutazione sono affluiti nei conti di rivalutazione. Le svalutazioni di cambio sono state in prevalenza assorbite da precedenti rivalutazioni e in minima parte sono state imputate a conto economico.

La valutazione dei titoli in valuta alle quotazioni di mercato ha determinato rivalutazioni nette di prezzo per 430 milioni di euro (833 miliardi di lire), nonché svalutazioni imputate a conto economico per 2 milioni di euro (3 miliardi di lire).

CONTI D'ORDINE

Voci	Consistenze a fine		Variazioni	Consistenze a fine		Variazioni
	2000	1999		2000	1999	
ATTIVO	<i>(migliaia di euro)</i>			<i>(miliardi di lire)</i>		
Debitori per titoli, valute e euro da ricevere (ns. vendite a termine)	25.802.157	35.268.667	-9.466.510	49.960	68.290	-18.330
Titoli, valute e euro da ricevere (ns. acquisti a termine)	214.989	954.487	-739.498	416	1.848	-1.432
Titoli, valute e euro da ricevere (ordini in corso)	10.293	40.524	-30.231	20	78	-58
Debitori per titoli, valute e euro da ricevere (ordini in corso)	1	133.983	-133.982	..	259	-259
Titoli da acquistare (in relazione alle operazioni ex DM 27.9.1974)	15.742.218	15.640.730	101.488	30.481	30.285	196
Debitori per operazioni connesse con la partecipazione al FMI	673.021	304.029	368.992	1.303	589	714
Titoli e altri valori in deposito (1)	540.029.652	1.441.977.861	-901.948.209	1.045.643	2.792.059	-1.746.416
Depositari di titoli e altri valori	91.424.585	1.770.038	89.654.547	177.023	3.427	173.596
Garanzie prestate a organismi internazionali	-	195.974	-195.974	-	379	-379
Totale ...	673.896.916	1.496.286.293	-822.389.377	1.304.846	2.897.214	-1.592.368
PASSIVO						
Titoli, valute e euro da consegnare (ns. vendite a termine)	25.802.157	35.268.667	-9.466.510	49.960	68.290	-18.330
Creditori per titoli, valute e euro da consegnare (ns. acquisti a termine)	214.989	954.487	-739.498	416	1.848	-1.432
Creditori per titoli, valute e euro da consegnare (ordini in corso)	10.293	40.524	-30.231	20	78	-58
Titoli, valute e euro da consegnare (ordini in corso)	1	133.983	-133.982	..	259	-259
Creditori per titoli da acquistare (in relazione alle operazioni ex DM 27.9.1974) .	15.742.218	15.640.730	101.488	30.481	30.285	196
Operazioni connesse con la partecipazione al FMI	673.021	304.029	368.992	1.303	589	714
Depositanti di titoli e altri valori (1)	540.029.652	1.441.977.861	-901.948.209	1.045.643	2.792.059	-1.746.416
Titoli e valori presso terzi	91.424.585	1.770.038	89.654.547	177.023	3.427	173.596
Organismi internazionali per garanzie prestate	-	195.974	-195.974	-	379	-379
Totale ...	673.896.916	1.496.286.293	-822.389.377	1.304.846	2.897.214	-1.592.368

(1) Comprende il controvalore dell'oro trasferito alla BCE per la parte depositata presso la Cassa Generale e le banconote in euro.

Le attività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro passano da 3.603 a 3.022 milioni di euro (da 6.976 a 5.852 miliardi di lire) e si riferiscono per l'intero ammontare a operazioni effettuate con *controparti finanziarie*. In particolare:

- i titoli (*non azionari*), tutti denominati in dollari USA, si riducono da 559 a 157 milioni di euro (da 1.083 a 304 miliardi di lire) per effetto di cessioni nette effettuate nell'anno;
- le operazioni *temporanee*, che ammontavano a 39 milioni di euro (75 miliardi di lire) alla fine del 1999, risultano ora azzerate;
- le *altre attività*, costituite esclusivamente da depositi presso corrispondenti, per la massima parte a scadenza, in dollari USA e yen, passano da 3.005 a 2.865 milioni di euro (da 5.818 a 5.548 miliardi di lire).

La valutazione ai cambi di fine anno ha determinato rivalutazioni sui dollari USA per 39 milioni di euro (76 miliardi di lire), più che compensate dalle svalutazioni sugli yen per 82 milioni di euro (159 miliardi di lire). I differenziali di valutazione positivi e negativi sono stati imputati per intero ai conti di rivalutazione.

La valutazione alle quotazioni di mercato dei titoli ha determinato rivalutazioni nette di prezzo per 2 milioni di euro (4 miliardi di lire).

I crediti verso non residenti nell'Area Euro, che alla fine del 1999 erano interamente riferiti ai crediti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro connessi con l'operatività di tali Banche in ambito TARGET, risultano azzerati in seguito all'avvio, dallo scorso mese di novembre, della procedura giornaliera di *netting by novation*, con la quale a fine giornata le posizioni attive e passive verso le BCN non aderenti all'Eurosistema, al pari di quelle nei confronti delle BCN aderenti, vengono ricondotte alla BCE, mediante compensazione multilaterale con novazione giuridica. In tale modo si determina un'unica posizione netta della Banca nei confronti della BCE che confluisce nella voce, all'attivo se a credito o al passivo se a debito, rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro.

Il rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'Area Euro relativo a operazioni di politica monetaria si riduce da 35.852 a 25.862 milioni di euro (da 69.419 a 50.075 miliardi di lire), essenzialmente per l'andamento delle operazioni di rifinanziamento principali, che diminuiscono a 25.399 milioni di euro (49.178 miliardi di lire) rispetto al dato della fine del 1999 (33.163 milioni di euro pari a 64.212 miliardi di lire), particolarmente elevato anche per effetto delle esigenze di liquidità connesse con il cambio del millennio.

Le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine diminuiscono da 1.892 a 463 milioni di euro (da 3.664 a 896 miliardi di lire); una flessione

analoga si riscontra sull'aggregato medio, da 1.871 a 457 milioni di euro (da 3.622 a 885 miliardi di lire).

Le *operazioni di rifinanziamento marginale* a richiesta delle controparti, che erano pari a 794 milioni di euro (1.537 miliardi di lire) alla fine del 1999, risultano azzerate; nell'anno, il ricorso medio delle controparti di politica monetaria a tale forma di liquidità overnight è risultato pari a 17 milioni di euro rispetto ai 27 milioni del 1999 (rispettivamente 33 e 52 miliardi di lire).

I *crediti connessi a richieste di margini* risultano non significativi (0,2 milioni di euro, pari a 0,3 miliardi di lire) rispetto al saldo di 3 milioni di euro (6 miliardi di lire) della fine del 1999.

Analogamente al 1999, non sono mai state attivate le *operazioni temporanee di tipo strutturale*, mentre le *operazioni temporanee di fine-tuning* sono state utilizzate una sola volta nel mese di giugno, con un'asta per un ammontare di 901 milioni di euro (1.744 miliardi di lire).

Dal 28 giugno 2000 le operazioni di rifinanziamento principali sono effettuate mediante aste a tasso variabile, con la fissazione, oltre che della quantità complessiva dei fondi da distribuire (come in passato), anche di un tasso minimo di offerta, che assume il ruolo di indicatore dell'orientamento della politica monetaria, precedentemente svolto dal tasso fisso; il tasso di interesse medio e quello marginale sono determinati dall'interazione tra domanda e offerta e quindi soggetti a variabilità.

La voce *altri crediti verso istituzioni creditizie dell'Area Euro*, che comprende i conti correnti di corrispondenza intrattenuti con istituzioni creditizie residenti in altri paesi dell'area euro in relazione alle attività svolte dalle delegazioni della Banca all'estero, passa da 0,4 a 0,5 milioni di euro (da 0,8 a 1 miliardo di lire).

Il portafoglio dei *titoli emessi da residenti nell'Area Euro (non azionari)*, costituiti da titoli di Stato utilizzabili per scopi di politica monetaria, resta sostanzialmente stabile, attestandosi a 1.551 milioni di euro, rispetto ai 1.483 milioni del 1999 (in lire, 3.003 miliardi rispetto a 2.872 miliardi).

Il portafoglio comprende BTP per 814 milioni di euro, CCT per 660 milioni e BOT per 76 milioni (rispettivamente 1.577, 1.278 e 147 miliardi di lire).

Le valutazioni di fine anno alle quotazioni di mercato hanno determinato rivalutazioni nette per 12 milioni di euro (24 miliardi di lire), nonché svalutazioni imputate a conto economico per un importo inferiore al milione di euro.

I *crediti verso la Pubblica Amministrazione* si riducono da 40.852 a 40.611 milioni di euro (da 79.100 a 78.635 miliardi di lire), in relazione al

parziale rimborso dei titoli relativi alle cessate gestioni degli ammassi obbligatori; è rimasto invariato a 39.357 milioni di euro (76.206 miliardi di lire) l'ammontare dei titoli emessi ai sensi della legge 26 novembre 1993, n. 483, derivanti dalla conversione del preesistente conto corrente di tesoreria.

La variazione della posizione della Banca relativa alle cessate gestioni ammassi da 1.495 a 1.254 milioni di euro (da 2.894 a 2.429 miliardi di lire) deriva dalle assegnazioni pari a 1.407 milioni di euro (2.725 miliardi di lire) di BTP infruttiferi 1° febbraio 1994/2024 rimborsabili in 29 rate, a fronte dell'annullamento della parte dei titoli di credito detenuti dall'Istituto relativa alle campagne di "ammasso grano", ai sensi del disposto dell'art. 8, comma 4, della legge 28 ottobre 1999, n. 410, che ha riconferito efficacia giuridica al DM 12 gennaio 1994 e successive modifiche.

In virtù del nuovo testo normativo, nel marzo del 2000 la Banca ha ricevuto titoli per un ammontare, decurtato degli importi scaduti a far tempo dal 1994, pari a 1.167 milioni di euro (2.260 miliardi di lire).

I residui crediti cambializzati ammontano a 87 milioni di euro (169 miliardi di lire); con riguardo agli stessi il DM del 27 giugno 1994 prevedeva che per le relative gestioni (riferite all'ammasso del risone e alle campagne di commercializzazione del grano per gli anni 1962-63 e 1963-64) il rilascio dei titoli fosse subordinato all'approvazione delle rendicontazioni da parte della Corte dei conti.

La voce rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro resta invariata a 8.192 milioni di euro (15.862 miliardi di lire); essa accoglie per 745 milioni di euro (1.442 miliardi di lire) la partecipazione al capitale della BCE, pari al 14,895 per cento, e per 7.447 milioni di euro (14.420 miliardi di lire) i crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE sotto forma di oro, titoli esteri e valute effettuato all'avvio della terza fase della UEM.

Le partite da regolare restano stabili intorno al milione di euro.

Le altre attività aumentano da 46.516 a 50.971 milioni di euro (da 90.067 a 98.694 miliardi di lire). In particolare:

- la cassa è pari a 6 milioni di euro rispetto a 4 del 1999 (in lire, 12 miliardi rispetto a 7);
- il fondo di dotazione dell'UIC, rimasto invariato, ammonta a 258 milioni di euro (500 miliardi di lire);

A norma del D.lgs. 319/1998, l'UIC è ente strumentale della Banca d'Italia e svolge in regime di convenzione con la Banca compiti attuativi della gestione delle riserve ufficiali in valuta estera. La stessa norma stabilisce che il bilancio dell'UIC venga allegato a quello dell'Istituto.

Sulla base del bilancio relativo all'esercizio 2000, il patrimonio netto dell'Ufficio, senza computare l'utile di esercizio, è pari a 2.454 milioni di euro.

Nel mese di maggio 2001 l'UIC ha versato alla Banca - come previsto dall'art. 4, 3° comma del D.lgs. 319/1998 - l'utile netto per 21 milioni di euro.

- *gli investimenti a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (incluse azioni) - interamente riferibili a titoli in euro e in valute dell'area euro - aumentano da 25.025 a 28.675 milioni di euro (da 48.454 a 55.523 miliardi di lire) a motivo principalmente di acquisti netti effettuati nell'esercizio.*

L'effetto della valutazione ai prezzi di mercato dei titoli non immobilizzati è stato positivo per 211 milioni di euro (409 miliardi di lire), quale risultante della rivalutazione netta per 229 milioni di euro (444 miliardi di lire) - appostata nel relativo conto - e della svalutazione - a carico del conto economico - per 18 milioni di euro (35 miliardi di lire).

La consistenza media dell'intero aggregato è risultata di 28.132 milioni di euro rispetto ai 21.345 del 1999 (in lire, 54.470 miliardi rispetto a 41.329).

In relazione all'opportunità offerta dalla L. 342/2000, la Banca ha rivalutato la quota immobilizzata della partecipazione nella Monte Titoli S.p.A.; la rivalutazione è ammontata a 73 milioni di euro (142 miliardi di lire) ed è affluita, al netto dell'imposta sostitutiva (pari a 11 milioni di euro, 21 miliardi di lire) dovuta sull'ammontare della rivalutazione stessa, nella "riserva per rivalutazione ex lege 21.11.2000, n. 342".

Nel gennaio 2001 l'Istituto ha dismesso la propria quota di partecipazione nella Monte Titoli S.p.A., in aderenza al disposto dell'art. 204 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico della finanza). Il prezzo di cessione ha rappresentato il parametro di riferimento per il calcolo della predetta rivalutazione.

Sulla base dei principi fissati dal Testo unico della finanza in merito alla separazione tra responsabilità operative affidate a organismi privati e funzioni di regolamentazione e vigilanza attribuite alle autorità, già nel maggio del 2000 era stata alienata la partecipazione nella S.I.A. Società Interbancaria per l'Automazione S.p.A.

La composizione e i movimenti dei titoli di proprietà nei comparti immobilizzato e non immobilizzato sono riportati nelle tavole I4 e I5.

Le quote di partecipazione nelle società controllate e collegate sono riepilogate nella tavola I6.

- *le immobilizzazioni immateriali si riducono da 39 a 27 milioni di euro (da 75 a 52 miliardi di lire); esse comprendono le procedure, studi e progettazioni sviluppati dal SESI per 24 milioni di euro (46 miliardi di lire) (tav. I7);*
- *gli oneri pluriennali diminuiscono da 8 a 6 milioni di euro (da 16 a 12 miliardi di lire); la voce comprende i canoni pluriennali per software in licenza d'uso per 4 milioni di euro (7 miliardi di lire) (tav. I7);*

TITOLI IMMOBILIZZATI*(migliaia di euro)*

Voci	Consistenze						
	a fine 1999	a fine 2000					
TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI							
Titoli a reddito fisso							
<i>in euro</i>							
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	17.787.409	20.514.600					
titoli di Stato ex lege 483/93	39.356.989	39.356.989					
titoli gestione carta ammassi	-	1.167.061					
altri	380.288	376.614					
Azioni e partecipazioni							
<i>in euro</i>							
di società ed enti controllati	107.949	107.949					
di società ed enti collegati	10.695	79.389					
di altre società ed enti	12.044	12.028					
Totale	57.655.374	61.614.630					
Voci	VARIAZIONI						
	Acquisti	Vendite e rimborsi	Rilevazione "premium- discount" (+/-)	Rivalutazioni ex L. 342/2000 (1)	Svalutazio- ni imputate a conto economico	Utili/perdite da negozi- azione (+/-)	Altri assestamenti
TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI							
Titoli a reddito fisso							
<i>in euro</i>							
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	11.562.406	9.254.201	-160.586	-	-	579.572	-
titoli di Stato ex lege 483/93	-	-	-	-	-	-	-
titoli gestione carta ammassi	1.167.061	-	-	-	-	-	-
altri	5.960	9.634	-	-	-	-	-
Azioni e partecipazioni							
<i>in euro</i>							
di società ed enti controllati	-	-	-	-	-	-	-
di società ed enti collegati	-	53.145	-	73.443	-	48.396	-
di altre società ed enti	-	-	-	-	16	-	-
Totale ...	12.735.427	9.316.980	-160.586	73.443	16	627.968	-
(1) Rivalutazione della partecipazione nella società Monte Titoli.							

segue: Tav. I4

TITOLI IMMOBILIZZATI
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1999	Consistenze a fine 2000
TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI		
Titoli a reddito fisso <i>in euro</i>		
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	34.441	39.722
titoli di Stato ex lege 483/93	76.206	76.206
titoli gestione carta ammassi	-	2.260
altri	736	729
Azioni e partecipazioni <i>in euro</i>		
di società ed enti controllati	209	209
di società ed enti collegati	21	154
di altre società ed enti	23	23
Totale	111.636	119.303

Voci	VARIAZIONI						
	Acquisti	Vendite e rimborsi	Rilevazione "premium-discount" (+/-)	Rivalutazioni ex L. 342/2000 (1)	Svalutazioni imputate a conto economico	Utili/perdite da negoziazione (+/-)	Altri assestamenti
TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI							
Titoli a reddito fisso <i>in euro</i>							
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	22.388	17.918	-311	-	-	1.122	-
titoli di Stato ex lege 483/93	-	-	-	-	-	-	-
titoli gestione carta ammassi	2.260	-	-	-	-	-	-
altri	12	19	-	-	-	-	-
Azioni e partecipazioni <i>in euro</i>							
di società ed enti controllati	-	-	-	-	-	-	-
di società ed enti collegati	-	103	-	142	-	94	-
di altre società ed enti	-	-	-	-	-	-	-
Totale ...	24.660	18.040	-311	142	-	1.216	-

(1) Rivalutazione della partecipazione nella società Monte Titoli.

TITOLI NON IMMOBILIZZATI

(migliaia di euro)

Voci	Consistenze a fine 1999	Consistenze a fine 2000
TITOLI A FINI DI POLITICA MONETARIA	16.180.592	21.571.427
Titoli a reddito fisso		
<i>in euro</i>		
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	1.483.116	1.550.762
altri	-	-
<i>in valuta</i>	14.697.476	20.020.665
TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI	6.726.197	7.584.781
Titoli a reddito fisso		
<i>in euro</i>		
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	-	-
altri	6.433	14.033
Azioni e partecipazioni		
<i>in euro</i>		
di società ed enti controllati	6.176	6.487
di società ed enti collegati	1.707	1.733
di altre società ed enti	6.711.881	7.562.528
Totale ...	22.906.789	29.156.208

Voci	VARIAZIONI						
	Acquisti	Vendite e rimborsi	Rilevazione "premium- discount" (+/-)	Rivalutazioni nette dell'anno	Svalutazioni imputate a conto economico	Utili/perdite da negozia- zione (+/-)	Altri assestamenti (1)
TITOLI A FINI DI POLITICA MONETARIA							
Titoli a reddito fisso							
<i>in euro</i>							
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	8.262.619	8.180.614	-28.719	12.265	449	2.544	-
altri	-	-	-	-	-	-	-
<i>in valuta</i>	64.026.516	60.547.259	199.378	1.502.340	1.779	179.843	-35.850
TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI							
Titoli a reddito fisso							
<i>in euro</i>							
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	-	-	-	-	-	-	-
altri	8.000	-	-	-400	-	-	-
Azioni e partecipazioni							
<i>in euro</i>							
di società ed enti controllati	-	-	-	311	-	-	-
di società ed enti collegati	26	-	-	-	-	-	-
di altre società ed enti	825.212	450.262	-	229.227	18.021	264.491	-
Totale ...	73.122.373	69.178.135	170.659	1.743.743	20.249	446.878	-35.850

(1) Comprende l'adeguamento del controvalore dei titoli al costo medio di carico della divisa estera e differenze di cambio sui "premium-discount" capitalizzati.

TITOLI NON IMMOBILIZZATI
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1999	Consistenze a fine 2000
TITOLI A FINI DI POLITICA MONETARIA	31.330	41.768
Titoli a reddito fisso		
<i>in euro</i>		
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	2.872	3.003
altri	-	-
<i>in valuta</i>	28.458	38.765
TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI	13.024	14.686
Titoli a reddito fisso		
<i>in euro</i>		
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	-	-
altri	13	27
Azioni e partecipazioni		
<i>in euro</i>		
di società ed enti controllati	12	13
di società ed enti collegati	3	3
di altre società ed enti	12.996	14.643
Totale ...	44.354	56.454

Voci	VARIAZIONI						
	Acquisti	Vendite e rimborsi	Rilevazione "premium- discount" (+/-)	Rivalutazioni nette dell'anno	Svalutazioni imputate a conto econo- mico	Utili/perdite da negozia- zione (+/-)	Altri assestamenti (1)
TITOLI A FINI DI POLITICA MONETARIA							
Titoli a reddito fisso							
<i>in euro</i>							
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	15.999	15.840	-56	24	1	5	-
altri	-	-	-	-	-	-	-
<i>in valuta</i>	123.973	117.236	386	2.909	4	348	-69
TITOLI A INVESTIMENTO FONDI, RISERVE E ACCANTONAMENTI							
Titoli a reddito fisso							
<i>in euro</i>							
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	-	-	-	-	-	-	-
altri	15	-	-	-1	-	-	-
Azioni e partecipazioni							
<i>in euro</i>							
di società ed enti controllati	-	-	-	1	-	-	-
di società ed enti collegati ..	-	-	-	-	-	-	-
di altre società ed enti	1.598	872	-	444	35	512	-
Totale ...	141.585	133.948	330	3.377	40	865	-69

(1) Comprende l'adeguamento del controvalore dei titoli al costo medio di carico della divisa estera e differenze di cambio sui "premium-discount" capitalizzati.

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE (1)

Società	Azioni possedute a fine 2000	Quota di partecipazione al cap. %	Valore a fine 2000		Dividendi (al lordo ritenuta fiscale)	Patrimonio netto della partecipata a fine 1999	Utile/ (perdita) della partecipata a fine 1999
			Nominale	Bilancio			
<i>(milioni di lire)</i>							
Società Italiana di Iniziative Edilizie e Fondiarie S.p.A. - Milano Capitale Lit. 207.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	2.070.000	100,0	207.000	204.470	-	251.178	1.701
Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per Imprese Agricole S.p.A. - Roma Capitale Lit. 10.000.000.000 in azioni da Lit. 2.000	3.118.696	62,4	6.237	17.109	1.875	41.661	3.937
<i>(migliaia di euro)</i>							
Monte Titoli S.p.A. - Milano Capitale 16.000.000 di euro in azioni da 1 euro	7.041.922	44,0	7.042	81.122	960	27.351	2.052
<small>(1) Compresa tra le attività vincolate a garanzia del trattamento di quiescenza del personale e nell'impiego delle riserve ordinaria e straordinaria. N.B. - La colonna "Azioni possedute" comprende tutte le categorie di azioni. La colonna "Quota di partecipazione al capitale" è data dal totale delle azioni possedute diviso per il totale delle azioni costituenti il capitale sociale al 31.12.2000. Il patrimonio netto non comprende l'utile rilevato nell'esercizio.</small>							

- le immobilizzazioni materiali (al netto dei fondi di ammortamento) passano da 1.961 a 2.844 milioni di euro (da 3.797 a 5.507 miliardi di lire) per effetto della rivalutazione ex lege 342/2000 (ragguagliatasi a 993 milioni di euro, pari a 1.922 miliardi di lire), che ha riguardato:
 - a) per 879 milioni di euro (1.702 miliardi di lire) gli immobili strumentali a fini istituzionali (155 unità), che crescono da 1.350 a 2.126 milioni di euro (da 2.614 a 4.117 miliardi di lire), al netto del relativo fondo ammortamento (passato da 725 a 836 milioni di euro, pari a 1.404 e 1.619 miliardi di lire);
 - b) per 114 milioni di euro (220 miliardi di lire) gli immobili strumentali a garanzia del TQP (71 unità), che aumentano quindi da 332 a 438 milioni di euro (da 642 a 847 miliardi di lire), al netto del fondo ammortamento, incrementatosi da 23 a 31 milioni di euro (da 44 a 59 miliardi di lire).

La rivalutazione è stata effettuata assumendo il valore di mercato - attestato da stime giurate - abbattuto prudenzialmente, come nel passato, del 5 per cento; tale valore è stato raffrontato con quello netto di bilancio e la differenza è affluita, al netto della relativa imposta sostitutiva (pari a 189 milioni di euro equivalenti a 365 miliardi di lire), nella citata "riserva per rivalutazione ex lege 21.11.2000, n. 342".

Nel caso di un cespite, ubicato in Roma, il valore di stima, calcolato prudenzialmente in relazione alle incertezze sulla realizzazione del progetto di sviluppo della zona di ubicazione, è risultato sensibilmente inferiore a quello di libro e pertanto si è provveduto a una svalutazione a carico del conto economico pari a 1 milione di euro (2 miliardi di lire).

Il valore di mercato degli immobili non strumentali, che non hanno formato oggetto di rivalutazione, è stato individuato in 605 milioni di euro (1.171 miliardi di lire).

Con riferimento alla rivalutazione monetaria compiuta il 31 dicembre 1983 - ai sensi della legge 19 marzo 1983, n. 72 - gli immobili oggetto di quella operazione tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari, nel comparto a fini istituzionali, a 111 unità e, in quello a investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP, a 21 unità; l'importo della rivalutazione monetaria a suo tempo attribuita a questi immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 605 e a 56 milioni di euro.

Gli immobili oggetto della rivalutazione facoltativa eseguita il 31 dicembre 1990 ai sensi della legge 29 dicembre 1990, n. 408, tuttora compresi nel patrimonio della Banca, sono pari, nel comparto a fini istituzionali, a 144 unità e, in quello a investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP, a 68 unità; l'importo della rivalutazione attribuita ai suddetti immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 629 e a 152 milioni di euro.

Relativamente alla rivalutazione obbligatoria operata il 31 dicembre 1991 ai sensi della legge 30 dicembre 1991, n. 413, gli immobili oggetto di quella operazione e tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari, nel comparto a fini istituzionali, a 36 unità e, in quello a investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP, a 27 unità; l'importo della rivalutazione attribuita a questi immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 11 e a 9 milioni di euro.

Tav. I7

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI E ONERI PLURIENNALI

Voci	Consi- stenze a fine 1999	Variazioni					Consi- stenze a fine 2000
		Incrementi		Trasferimenti (+/-)	Decre- menti	Ammorta- menti	
		Acquisti	Capitaliz- zazioni				
(migliaia di euro)							
Immobilizzazioni immateriali	38.704	6.598	10.449	-361	-	28.611	26.779
Procedure, studi e progettazio- ni in uso	36.965	-	-	15.320	-	28.611	23.674
ESI	36.965	-	-	15.320	-	28.611	23.674
Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	1.739	6.598	10.449	(1) -15.681	-	-	3.105
Oneri pluriennali	8.213	3.549	-	-	-	5.657	6.105
Canoni pluriennali per software in licenza d'uso	4.375	3.255	-	-	-	3.937	3.693
Altri	3.838	294	-	-	-	1.720	2.412
(miliardi di lire)							
Immobilizzazioni immateriali	75	13	20	-1	-	55	52
Procedure, studi e progettazio- ni in uso	72	-	-	29	-	55	46
ESI	72	-	-	29	-	55	46
Immobilizzazioni immateriali in corso e acconti	3	13	20	(1) -30	-	-	6
Oneri pluriennali	16	7	-	-	-	11	12
Canoni pluriennali per software in licenza d'uso	9	6	-	-	-	8	7
Altri	7	1	-	-	-	3	5

(1) Comprende 361 migliaia di euro (699 milioni di lire) imputati a conto economico.

Nell'ambito delle immobilizzazioni materiali si incrementano anche le immobilizzazioni in corso e gli acconti, da 13 a 17 milioni di euro (da 25 a 33 miliardi di lire), e i mobili, da 22 a 30 milioni di euro (da 42 a 58 miliardi di lire), mentre si riducono gli impianti, da 243 a 232 milioni di euro (da 471 a 449 miliardi di lire) (tav. I8).

Tav. I8

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI
(migliaia di euro)

Voci	1999			2000				
	Costo	Fondo ammortamento	Consistenze	Costo	Fondo ammortamento	Consistenze		
Immobili a fini istituzionali	2.075.057	724.960	1.350.097	2.962.259	836.062	2.126.197		
di cui: rivalutazioni ..	1.245.182			2.124.148				
Immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	354.457	22.769	331.688	468.215	30.588	437.627		
di cui: rivalutazioni ..	217.139			330.898				
Mobili	117.670	95.800	21.870	122.352	92.318	30.034		
Impianti	435.552	192.240	243.312	418.081	186.087	231.994		
Monete e collezioni	1.371	-	1.371	1.478	-	1.478		
Immobilizzazioni in corso e acconti	12.847	-	12.847	16.758	-	16.758		
Acquisto componenti hardware	-	-	-	2	-	2		
Totale	2.996.954	1.035.769	1.961.185	3.989.145	1.145.055	2.844.090		
VARIAZIONI								
	Acquisti e spese incrementative	Trasferimenti (+/-)		Decrementi (1)		Rivalutazioni ex lege 342/2000	Svalutazioni	Ammortamenti
		Costo	Fondo ammortamento	Costo	Fondo ammortamento			
Immobili a fini istituzionali	2.577	6.762	11	..	-	878.935	1.072	111.091
di cui: rivalutazioni ...		31				878.935		
Immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	-	-32	-11	-	-	113.790	-	7.830
di cui: rivalutazioni ...		-31				113.790		
Mobili	11.951	-	-	7.269	7.243	-	-	3.761
Impianti	23.131	4	-	40.606	39.774	-	-	33.621
Monete e collezioni	107	-	-	-	-	-	-	-
Immobilizzazioni in corso e acconti	10.647	-6.730	-	6	-	-	-	-
Acquisto componenti hardware	6	-4	-	-	-	-	-	-
Totale	48.419	-	-	47.881	47.017	992.725	1.072	156.303

(1) Comprensivi di rettifiche per note di credito.

segue: Tav. I8

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI
(miliardi di lire)

Voci	1999			2000				
	Costo	Fondo ammortamento	Consistenze	Costo	Fondo ammortamento	Consistenze		
Immobili a fini istituzionali	4.018	1.404	2.614	5.736	1.619	4.117		
di cui: rivalutazioni ..	2.411			4.113				
Immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	686	44	642	906	59	847		
di cui: rivalutazioni ..	420			640				
Mobili	227	185	42	237	179	58		
Impianti	843	372	471	809	360	449		
Monete e collezioni	3	-	3	3	-	3		
Immobilizzazioni in corso e acconti	25	-	25	33	-	33		
Acquisto componenti hardware	-	-	-	..	-	..		
Totale	5.802	2.005	3.797	7.724	2.217	5.507		
VARIAZIONI								
	Acquisti e spese incrementative	Trasferimenti (+/-)		Decrementi (1)		Rivalutazioni ex lege 342/2000	Svalutazioni	Ammortamenti
		Costo	Fondo ammortamento	Costo	Fondo ammortamento			
Immobili a fini istituzionali	5	13	..	-	-	1.702	2	215
di cui: rivalutazioni ...		..				1.702		
Immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	-	..	..	-	-	220	-	15
di cui: rivalutazioni ...		..				220		
Mobili	23	-	-	13	13	-	-	7
Impianti	45	..	-	79	77	-	-	65
Monete e collezioni	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilizzazioni in corso e acconti	21	-13	-	..	-	-	-	-
Acquisto componenti hardware .....	..	..	-	-	-	-	-	-
Totale	94	-	-	92	90	1.922	2	302
(1) Comprensivi di rettifiche per note di credito.								

- i *ratei e risconti* crescono da 1.019 a 1.227 milioni di euro (da 1.973 a 2.375 miliardi di lire) (tav. I9);
- le attività *diverse* restano sostanzialmente stabili (17.928 milioni di euro, 34.713 miliardi di lire) e comprendono l'anticipazione ex DM 27.9.1974 per 15.983 milioni di euro (30.947 miliardi di lire) concessa al Banco di Napoli ai sensi della legge 19 novembre 1996, n. 588.

RATEI E RISCOINTI

Voci	Consistenze a fine		Variazioni	Consistenze a fine		Variazioni
	2000	1999		2000	1999	
	(migliaia di euro)			(miliardi di lire)		
ATTIVO						
Ratei	1.223.398	1.015.018	208.380	2.369	1.966	403
<i>su proventi finanziari per operazioni p/t in titoli</i>	27.105	30.982	-3.877	53	60	-7
<i>su interessi relativi a operazioni con l'estero</i>	303.925	178.642	125.283	589	346	243
<i>su interessi da titoli obbligazionari</i>	890.079	799.726	90.353	1.723	1.549	174
<i>altri</i>	2.289	5.668	-3.379	4	11	-7
Risconti	3.099	3.745	-646	6	7	-1
<i>su spese di amministrazione</i> ..	3.099	3.745	-646	6	7	-1
Totale ...	1.226.497	1.018.763	207.734	2.375	1.973	402
PASSIVO						
Ratei	22.227	15.633	6.594	43	30	13
<i>su oneri finanziari per operazioni p/t in titoli</i>	129	720	-591	..	1	-1
<i>su interessi relativi a operazioni con l'estero</i>	8.686	6.993	1.693	17	14	3
<i>su interessi relativi a depositi di riserva in conto corrente</i> ...	12.077	7.192	4.885	23	14	9
<i>altri</i>	1.335	728	607	3	1	2
Risconti	69	66	3	..	..	..
<i>su fitti attivi</i>	69	66	3	..	..	..
Totale ...	22.296	15.699	6.597	43	30	13

Tale anticipazione, della durata di un anno, è stata accesa al Banco di Napoli il 27 dicembre 2000, data in cui sono venute a scadenza le operazioni in essere alla fine del 1999 in favore del Banco di Sicilia per 6.843 milioni di euro e dello stesso Banco di Napoli per 9.083 milioni di euro (complessivamente 15.926 milioni di euro, equivalenti a 30.837 miliardi di lire).

La valutazione degli impegni di riacquisto a termine di titoli connessi con le operazioni ex DM 27.9.1974 ha comportato svalutazioni a carico del conto economico per 477 milioni di euro (924 miliardi di lire), che trovano evidenza nell'ambito delle altre passività (1.136 milioni di euro nel 1999, pari a 2.199 miliardi di lire).

Nel passivo:

le banconote in circolazione si attestano a 75.064 milioni di euro (145.344 miliardi di lire), con un aumento di 4.450 milioni di euro (8.616 miliardi di lire), pari al 6,3 per cento; nel 1999 il più alto incremento (11,7 per cento) risentiva delle particolari esigenze di liquidità connesse con il passaggio all'anno 2000. La crescita percentuale della consistenza media, ele-

vatasi da 62.775 a 68.226 milioni di euro (da 121.550 a 132.103 miliardi di lire), è stata pari all'8,7 per cento, leggermente inferiore a quella del 1999 (8,9 per cento).

Le *passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro relative a operazioni di politica monetaria* si riducono da 9.225 a 7.752 milioni di euro (da 17.862 a 15.010 miliardi di lire), per effetto della diminuzione dei *conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)* delle banche da 9.101 a 7.651 milioni di euro (da 17.622 a 14.814 miliardi di lire). La relativa consistenza media è cresciuta da 11.861 a 12.472 milioni di euro (da 22.967 a 24.149 miliardi di lire).

I *depositi overnight* delle controparti di politica monetaria passano da 124 a 101 milioni di euro (da 241 a 196 miliardi di lire).

I *depositi a tempo determinato* e le *operazioni temporanee di fine-tuning* risultano pari a zero come nel 1999.

La voce *altre passività verso istituzioni creditizie dell'Area Euro*, di nuova istituzione, risulta pari a zero.

Le *passività verso altri residenti nell'Area Euro* si riducono da 29.465 a 19.454 milioni di euro (da 57.053 a 37.667 miliardi di lire). All'interno della sottovoce relativa alla *Pubblica Amministrazione*:

- le *disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria* decrescono da 29.047 a 15.126 milioni di euro (da 56.243 a 29.288 miliardi di lire); la media dell'anno è risultata pari a 19.148 milioni di euro rispetto a 18.693 milioni del 1999 (37.076 miliardi di lire rispetto a 36.195 miliardi);
- il *fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato* ammonta a 4.219 milioni di euro (8.169 miliardi di lire). La crescita rispetto al dato del 1999 (5 milioni di euro, 11 miliardi di lire) deriva essenzialmente dalla differenza tra gli introiti originati dalla vendita delle licenze per le frequenze di telefonia mobile UMTS per 10.709 milioni di euro (20.736 miliardi di lire) e gli utilizzi dell'ultima parte dell'anno per il riacquisto sul mercato di titoli di Stato per 6.711 milioni di euro (12.994 miliardi di lire);
- le *altre passività verso la pubblica Amministrazione* restano stabili intorno ai 26 milioni di euro (49 miliardi di lire).

La sottovoce relativa alle *altre controparti* passa da 387 a 83 milioni di euro (da 750 a 161 miliardi di lire) in relazione all'andamento del conto corrente dell'UIC, il cui saldo si è ridotto da 372 a 79 milioni di euro (da 720 a 152 miliardi di lire).

La *convenzione con l'UIC in materia di remunerazione del conto corrente*, nel quale vengono regolati i flussi finanziari derivanti dai rapporti tra la Banca e l'UIC, prevede che

venga applicato, sia sui saldi debitori che su quelli creditori, il tasso stabilito nell'ambito dell'Eurosistema per i depositi overnight costituiti presso le Banche centrali nazionali su iniziativa delle controparti.

Tra i movimenti del 2000 si segnalano: a) recuperi di spese dall'UIC, disciplinati da apposite convenzioni, per complessivi 9 milioni di euro; b) utili dell'Ufficio di pertinenza della Banca per 106 milioni; c) interessi relativi alla posizione creditoria dell'UIC sul conto corrente per 4 milioni.

Le passività verso non residenti nell'Area Euro diminuiscono da 5.360 a 24 milioni di euro (da 10.378 a 47 miliardi di lire) in seguito all'attivazione della procedura di *netting by novation* delle posizioni debitorie derivanti dall'operatività in TARGET che rappresentavano alla fine del 1999 la quasi totalità della voce. Dall'avvio della procedura, nella sottovoce *debiti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro* restano soltanto i saldi di conti reciproci, eventualmente intrattenuti al di fuori di TARGET, con le BCN non aderenti all'Eurosistema, il cui ammontare risulta non significativo a fine esercizio. Le *altre passività* si attestano a 24 milioni di euro (46 miliardi di lire) rispetto ai 33 milioni di euro (64 miliardi di lire) del 1999.

Le passività in valuta estera verso residenti nell'Area Euro risultano azzerate a fine anno, rispetto al saldo del 1999 pari a 39 milioni di euro (75 miliardi di lire) relativo a operazioni temporanee in valuta effettuate con residenti nell'area.

Le passività in valuta estera verso non residenti nell'Area Euro, denominate in dollari USA, si riducono da 926 a 229 milioni di euro (da 1.794 a 443 miliardi di lire) in relazione alla diminuzione delle operazioni temporanee, comprese nelle *altre passività*, passate da 913 a 215 milioni di euro (da 1.769 a 416 miliardi di lire); restano invece sostanzialmente stabili i *depositi e conti correnti*, passati da 13 a 14 milioni di euro (da 25 a 27 miliardi di lire).

La valutazione ai cambi di fine anno ha determinato una rivalutazione di 71 milioni di euro (137 miliardi di lire), in contropartita dei conti di rivalutazione.

Le assegnazioni di DSP da parte del FMI crescono da 959 a 983 milioni di euro (da 1.856 a 1.904 miliardi di lire), principalmente in relazione alla valutazione al cambio di fine anno che ha determinato un incremento di 18 milioni di euro (35 miliardi di lire) nel controvalore delle assegnazioni.

La voce *rapporti con la BCE e con le altre Banche Centrali dell'Area Euro* cresce da 11.293 a 17.763 milioni di euro (da 21.867 a 34.393 miliardi di lire), per effetto dell'avvio della citata procedura di *netting by novation*.

Le *partite da regolare* si ragguagliano a 27 milioni di euro (52 miliardi di lire) rispetto ai 24 milioni (46 miliardi) del 1999.

Le *altre passività* diminuiscono da 2.172 a 1.959 milioni di euro (da 4.206 a 3.792 miliardi di lire). All'interno della voce sono cresciuti i *vaglia cambiari*, da 489 a 800 milioni di euro (da 946 a 1.549 miliardi di lire).

La sottovoce *diverse* comprende, per 477 milioni di euro (924 miliardi di lire), la differenza negativa, in contropartita della svalutazione confluita nel conto economico, della posizione di riacquisto a termine di titoli connessa con le operazioni ex DM 27.9.1974 effettuata sulla base del prevedibile scarto tra il prezzo di riacquisto e la futura quotazione di mercato; alla fine del 1999 la differenza negativa figurava per 1.136 milioni di euro (2.199 miliardi di lire).

Nell'ambito della voce in esame sono ricompresi gli interessi maturati (10 miliardi di lire) su titoli (mezzanine notes, il cui pagamento è subordinato a quello delle senior) emessi in seguito alla cartolarizzazione dei crediti ex Italfondario; detti interessi rappresentano le prime due cedole scadute nel corso del 2000 e non ancora corrisposte, che, in mancanza di elementi certi circa l'esigibilità, si è provveduto in via prudenziale ad appostare a tale sottovoce.

I *ratei e risconti* crescono da 16 a 22 milioni di euro (da 30 a 43 miliardi di lire) - tavola I9 - e le passività inerenti ai *servizi di cassa* di 15 milioni di euro (29 miliardi di lire), da 2 a 17 milioni (da 4 a 33 miliardi).

Gli *accantonamenti* crescono da 8.734 a 9.879 milioni di euro (da 16.912 a 19.129 miliardi di lire). All'interno della voce:

- i *fondi rischi specifici* si incrementano da 3.799 a 4.603 milioni di euro (da 7.356 a 8.913 miliardi di lire). La variazione è da ascrivere al fondo imposte, nel quale - dopo l'utilizzo per 151 milioni di euro (292 miliardi di lire) connesso con il pagamento dell'Irpeg e dell'IRAP relative al 1999 - sono affluiti complessivamente 996 milioni di euro (1.929 miliardi di lire), relativi alle imposte sul reddito e sulle attività produttive di competenza dell'esercizio per 755 milioni di euro (1.462 miliardi di lire), alla "fiscalità differita" dell'anno per 42 milioni di euro (81 miliardi di lire) e all'imposta sostitutiva dovuta sull'ammontare della rivalutazione effettuata sulle immobilizzazioni per 200 milioni di euro (386 miliardi di lire) attinta dalla relativa riserva di rivalutazione. È stato interamente utilizzato il fondo per la copertura della perdita della BCE, nel quale alla fine del 1999 si era provveduto ad accantonare la somma di 41 milioni di euro corrispondente alla contribuzione a carico della Banca; restano invariati i fondi rischi gestione valutaria e titoli, rispettivamente 2.158 e 1.024 milioni di euro (4.178 e 1.983 miliardi di lire), ed il fondo assicurazione danni, pari a 310 milioni di euro (600 miliardi di lire);
- gli *accantonamenti diversi per il personale* crescono da 4.935 a 5.276 milioni di euro (da 9.556 a 10.216 miliardi di lire) in relazione agli ac-

cantonamenti a garanzia del TQP pari a 334 milioni di euro (646 miliardi di lire); tale importo è riferibile per 271 milioni di euro (524 miliardi di lire) al trattamento pensionistico in relazione sia all'adeguamento alle nuove previsioni legislative contenute nella legge finanziaria per il 2001 sia all'aggiornamento del tasso d'inflazione e, per 63 milioni di euro (122 miliardi di lire), alle indennità di fine rapporto maturate. Il fondo oneri per il personale passa da 67 a 74 milioni di euro (da 130 a 144 miliardi di lire) principalmente per l'accantonamento (4 milioni di euro, 8 miliardi di lire) delle somme da versare nel Fondo pensione complementare per il personale assunto dal 28 aprile 1993. Il fondo sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati e gli accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto restano, complessivamente, intorno ai 3 milioni di euro (5 miliardi di lire).

Il dettaglio degli accantonamenti e i relativi movimenti dell'anno sono riportati nella tavola I10.

I *conti di rivalutazione*, che accolgono gli effetti positivi delle valutazioni ai cambi e ai prezzi di mercato dell'oro, delle valute e dei titoli non immobilizzati, si accrescono da 24.092 a 26.151 milioni di euro (da 46.648 a 50.635 miliardi di lire).

Essi sono costituiti da:

- a) *i conti (cosiddetti pre-system) creati all'atto della valutazione ai prezzi e ai cambi di mercato del 1° gennaio 1999 e nei quali sono confluiti i fondi di rivalutazione preesistenti all'avvio della terza fase. Essi si riducono da 12.634 a 12.596 milioni di euro (da 24.463 a 24.388 miliardi di lire) in relazione agli utilizzi a fronte di cessioni e svalutazioni di titoli e valute;*
- b) *i conti (cosiddetti system) - in cui affluiscono a partire dalla terza fase gli effetti della valutazione al mercato delle poste concernenti l'attività del SEBC - che crescono da 6.271 a 8.139 milioni di euro (da 12.141 a 15.759 miliardi di lire) in relazione alle rivalutazioni nette risultanti dall'adeguamento delle attività e passività a prezzi e cambi di mercato di fine esercizio. L'adeguamento ai cambi correnti ha determinato un'attribuzione netta ai conti di rivalutazione per 1.424 milioni di euro (2.758 miliardi di lire); in particolare si sono avute rivalutazioni sull'oro (per 276 milioni di euro, pari a 533 miliardi di lire), sui dollari USA (1.222 milioni di euro; 2.366 miliardi di lire), sui DSP (48 milioni di euro; 93 miliardi di lire) e sui franchi svizzeri (34 milioni di euro; 66 miliardi di lire), nonché svalutazioni sugli yen giapponesi per 155 milioni di euro (301 miliardi di lire). L'adeguamento ai corsi dei titoli ha determinato rivalutazioni nette per 444 milioni di euro (860 miliardi di lire), riferite per 432 milioni (836 miliardi) a titoli in valuta e per 12 milioni (24 miliardi) a titoli in euro;*
- c) *i conti (cosiddetti non system) - in cui affluiscono, dalla fine del 1999, le differenze positive di valutazione delle poste non inerenti all'attività istituzionale del SEBC, costituite in particolare dall'investimento in titoli non immobilizzati delle riserve, dei fondi e degli accantonamenti - che passano da 5.187 a 5.416 milioni di euro (da 10.044 a 10.488 miliardi di lire) in relazione esclusivamente a rivalutazioni di prezzo.*

Il dettaglio dei conti di rivalutazione e i relativi movimenti sono riepilogati nella tavola I11.

ACCANTONAMENTI

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1999	Variazioni		Consistenze a fine 2000
		Utilizzi	Assegnazioni	
<i>(migliaia di euro)</i>				
Fondi rischi specifici	3.799.206	192.243	996.365	4.603.328
fondo rischi gestione valutaria .	2.157.764	-	-	2.157.764
fondo rischi di cambio	1.537.605	-	-	1.537.605
fondo copertura perdite di cam- bio (ex DL 30.12.1976, n. 867)	620.159	-	-	620.159
fondo rischi su titoli	1.024.287	-	-	1.024.287
fondo assicurazione danni	309.874	-	-	309.874
fondo accantonamento perdite BCE	41.466	41.466	-	-
fondo imposte (1)	265.815	150.777	996.365	1.111.403
Accantonamenti diversi per il personale	4.935.062	46.631	387.601	5.276.032
accantonamenti a garanzia del TQP	4.865.373	-	333.586	5.198.959
fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	1.486	50	94	1.530
accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto (ex lege 29.5.1982, n. 297)	1.243	113	166	1.296
fondo oneri per il personale	66.960	46.468	53.755	74.247
Totale ...	8.734.268	238.874	1.383.966	9.879.360
<i>(milioni di lire)</i>				
Fondi rischi specifici	7.356.289	372.235	1.929.232	8.913.286
fondo rischi gestione valutaria .	4.178.013	-	-	4.178.013
fondo rischi di cambio	2.977.218	-	-	2.977.218
fondo copertura perdite di cam- bio (ex DL 30.12.1976, n. 867)	1.200.795	-	-	1.200.795
fondo rischi su titoli	1.983.296	-	-	1.983.296
fondo assicurazione danni	600.000	-	-	600.000
fondo accantonamento perdite BCE	80.289	80.289	-	-
fondo imposte (1)	514.691	291.946	1.929.232	2.151.977
Accantonamenti diversi per il personale	9.555.613	90.291	750.502	10.215.824
accantonamenti a garanzia del TQP	9.420.676	-	645.913	10.066.589
fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	2.877	97	182	2.962
accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto (ex lege 29.5.1982, n. 297)	2.408	219	322	2.511
fondo oneri per il personale	129.652	89.975	104.085	143.762
Totale ...	16.911.902	462.526	2.679.734	19.129.110

(1) Comprende l'Irpeg e l'IRAP dell'esercizio, le imposte differite e l'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni ex L. 342/2000.

CONTI DI RIVALUTAZIONE

Denominazione	Consistenze a fine 1999	VARIAZIONI			Consistenze a fine 2000	
		Utilizzi conti pre-system		Rivalutazioni nette dell'anno		Altri movimenti (+/-)
		Svalutazioni	Cessioni			
<i>(migliaia di euro)</i>						
Conti pre-system (rivalutazione iniziale del 1° gennaio 1999)						
rivalutazione oro	12.439.949	-	-	-	-	
rivalutazione da variazione di cambio (escluso oro)	152.955	1	18.715	-	63	
rivalutazione da variazione di prezzo titoli nazionali	41.138	276	19.642	-	-	
rivalutazione da variazione di prezzo titoli esteri	201	10	156	-	-	
Totale	12.634.243	287	38.513	-	63	
Conti system (rivalutazioni periodiche della fase III)						
rivalutazione da variazione di cambio	6.269.136	-	-	1.424.146	-	
di cui: oro	3.401.463	-	-	275.270	-	
rivalutazione da variazione di prezzo	1.342	-	-	444.243	-	
Totale	6.270.478	-	-	1.868.389	-	
Conti non-system (istituiti il 31 dicembre 1999 a seguito del recepimento delle raccomandazioni per le rivalutazioni periodiche della fase III)						
rivalutazione da variazione di prezzo titoli a investimento riserva ordinaria	859.175	-	-	-96.464	-	
rivalutazione da variazione di prezzo titoli a investimento riserva straordinaria	1.221.459	-	-	13.535	-	
rivalutazione da variazione di prezzo titoli a investimento accantonamenti TQP	3.106.532	-	-	312.066	-	
Totale	5.187.166	-	-	229.137	-	
Totale generale	24.091.887	287	38.513	2.097.526	63	
<i>(milioni di lire)</i>						
Conti pre-system (rivalutazione iniziale del 1° gennaio 1999)						
rivalutazione oro	24.087.101	-	-	-	-	
rivalutazione da variazione di cambio (escluso oro)	296.161	2	36.237	-	122	
rivalutazione da variazione di prezzo titoli nazionali	79.654	534	38.033	-	-	
rivalutazione da variazione di prezzo titoli esteri	388	18	302	-	-	
Totale	24.463.304	554	74.572	-	122	
Conti system (rivalutazioni periodiche della fase III)						
rivalutazione da variazione di cambio	12.138.739	-	-	2.757.531	-	
di cui: oro	6.586.150	-	-	532.997	-	
rivalutazione da variazione di prezzo	2.599	-	-	860.175	-	
Totale	12.141.338	-	-	3.617.706	-	
Conti non-system (istituiti il 31 dicembre 1999 a seguito del recepimento delle raccomandazioni per le rivalutazioni periodiche della fase III)						
rivalutazione da variazione di prezzo titoli a investimento riserva ordinaria	1.663.596	-	-	-186.781	-	
rivalutazione da variazione di prezzo titoli a investimento riserva straordinaria	2.365.074	-	-	26.208	-	
rivalutazione da variazione di prezzo titoli a investimento accantonamenti TQP	6.015.085	-	-	604.244	-	
Totale	10.043.755	-	-	443.671	-	
Totale generale	46.648.397	554	74.572	4.061.377	122	

Il fondo rischi generali resta invariato a 9.098 milioni di euro (17.616 miliardi di lire).

La voce *capitale e riserve* si incrementa complessivamente di 1.970 milioni di euro (3.816 miliardi di lire) per effetto:

- dell'aumento della riserva *ordinaria* da 3.650 a 4.185 milioni di euro (da 7.068 a 8.103 miliardi di lire) e di quella *straordinaria* da 3.484 a 4.000 milioni di euro (da 6.745 a 7.745 miliardi di lire); l'incremento complessivo di 1.051 milioni di euro (2.035 miliardi di lire) è risultato più contenuto rispetto al precedente anno in relazione alla minore assegnazione di utile netto nel 1999 rispetto al 1998;
- della costituzione, nella sottovoce *altre riserve*, della "riserva per rivalutazione ex lege 21.11. 2000, n. 342" per complessivi 866 milioni di euro (1.678 miliardi di lire), in cui è affluito l'ammontare della rivalutazione delle immobilizzazioni materiali per 993 milioni di euro (1.922 miliardi di lire) e della quota immobilizzata della partecipazione nella Monte Titoli S.p.A. per 73 milioni di euro (142 miliardi di lire), al netto dell'imposta sostitutiva da versare all'Erario per 200 milioni di euro (386 miliardi di lire);
- dell'aumento della "riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3° c. TUIR", per effetto - in linea con quanto praticato dall'Istituto nel passato - degli ammortamenti effettuati a tale titolo sulle immobilizzazioni materiali, per 53 milioni di euro (103 miliardi di lire).

Le altre riserve per rivalutazione e il "fondo rinnovamento immobilizzazioni materiali" restano invariati rispettivamente a 1.351 e 1.805 milioni di euro (2.616 e 3.495 miliardi di lire).

La distribuzione delle quote relative al capitale sociale della Banca è indicata nella tavola I12. I movimenti relativi alla voce *capitale sociale e riserve* sono riportati nella tavola I13.

Tav. I12

QUOTE DI PARTECIPAZIONE AL CAPITALE

Detentori	A fine 2000				A fine 1999			
	Enti	Quote (1)	%	Voti	Enti	Quote (1)	%	Voti
Con diritto di voto	80	299.934	100,0	755	80	299.934	100,0	755
<i>Società per azioni esercenti attività bancaria ivi comprese quelle ex art. 1 D.lgs. 20.11.1990, n. 356</i>	72	253.434	84,5	630	72	253.434	84,5	630
Istituti di previdenza	1	15.000	5,0	34	1	15.000	5,0	34
Istituti di assicurazione	7	31.500	10,5	91	7	31.500	10,5	91
Senza diritto di voto	6	66	..	-	6	66	..	-
Totale ...	86	300.000	100,0	755	86	300.000	100,0	755

(1) Il valore nominale della singola quota è di L. 1.000.

In relazione agli obblighi derivanti dal passaggio alla moneta unica, nel mese di aprile il Consiglio Superiore ha deliberato di procedere, a far data dal 1° gennaio 2002, alla conversione in euro del capitale della Banca (art. 20 RDL 12 marzo 1936, n. 375) sulla base dell'art. 4, 1° comma, lett. d) del D.lgs. 24 giugno 1998, n. 213, il quale prevede che gli importi in lire contenuti in norme vigenti siano convertiti in euro con due decimali.

In seguito alla conversione, il capitale si ragguaglierà a 156.000 euro e risulterà suddiviso in 300.000 quote del valore unitario di 0,52 euro; l'incremento di capitale di 1.062,93 euro, conseguente all'arrotondamento al secondo decimale del valore unitario delle quote, verrà prelevato dalla riserva straordinaria, secondo i criteri previsti nel menzionato D.lgs. 213/1998.

Sull'operazione di conversione viene resa informativa all'Assemblea dei Partecipanti.

Tav. I13

CAPITALE SOCIALE E RISERVE

Voci	Consistenze a fine 1999	Incrementi	Decrementi	Consistenze a fine 2000
		<i>(migliaia di euro)</i>		
Capitale sociale	155	-	-	155
Riserva ordinaria	3.650.074	(1) 548.940	(2) 14.136	4.184.878
Riserva straordinaria	3.483.670	(1) 530.289	(2) 14.154	3.999.805
Riserva per rivalutazione monetaria ex legge 19.3.1983, n. 72	673.460	-	-	673.460
Riserva per rivalutazione ex legge 29.12.1990, n. 408	660.533	-	-	660.533
Riserva per rivalutazione ex legge 30.12.1991, n. 413	16.922	-	-	16.922
Riserva per rivalutazione ex legge 21.11.2000, n. 342	-	1.066.168	199.634	866.534
Riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3° c. TUIR	25.879	53.200	-	79.079
Fondo speciale per rinnovamento immobilizzazioni materiali	1.805.044	-	-	1.805.044
Totale ...	10.315.737	2.198.597	227.924	12.286.410
		<i>(milioni di lire)</i>		
Capitale sociale	300	-	-	300
Riserva ordinaria	7.067.528	(1) 1.062.897	(2) 27.372	8.103.053
Riserva straordinaria	6.745.326	(1) 1.026.783	(2) 27.405	7.744.704
Riserva per rivalutazione monetaria ex legge 19.3.1983, n. 72	1.304.000	-	-	1.304.000
Riserva per rivalutazione ex legge 29.12.1990, n. 408	1.278.971	-	-	1.278.971
Riserva per rivalutazione ex legge 30.12.1991, n. 413	32.767	-	-	32.767
Riserva per rivalutazione ex legge 21.11.2000, n. 342	-	2.064.388	386.546	1.677.842
Riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3° c. TUIR	50.108	103.010	-	153.118
Fondo speciale per rinnovamento immobilizzazioni materiali	3.495.052	-	-	3.495.052
Totale ...	19.974.052	4.257.078	441.323	23.789.807

(1) La variazione è dovuta all'assegnazione degli utili dell'esercizio 1999 e al rendimento dell'impiego della riserva conseguito nel 2000.
 - (2) La variazione è dovuta alla distribuzione ai Partecipanti, corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego della riserva stessa conseguito nel 1999 (art. 56 dello Statuto).

2.2. *Conto economico.* - L'utile netto è pari a 127 milioni di euro (247 miliardi di lire), in diminuzione rispetto al 1999 (535 milioni di euro, 1.036 miliardi di lire) in conseguenza della maggiore incidenza delle imposte dell'esercizio, che ha più che compensato il miglioramento dell'utile lordo attestatosi a 922 milioni di euro (1.786 miliardi di lire) rispetto ai 709 milioni (1.373 miliardi) dell'anno precedente (tavv. I14 e I15).

Tra le *rendite nette relative ad operazioni istituzionali*, gli *interessi attivi netti* aumentano di 460 milioni di euro (891 miliardi di lire) per effetto del più accentuato incremento degli *interessi attivi* rispetto a quello degli *interessi passivi*.

Gli *interessi attivi* crescono complessivamente di 1.345 milioni di euro (2.603 miliardi di lire), passando da 2.465 a 3.810 milioni di euro (da 4.774 a 7.377 miliardi di lire).

In particolare, quelli su posizioni in divisa estera, senza tenere conto dei premi e degli sconti su titoli obbligazionari, si ragguagliano a 1.387 milioni di euro (2.685 miliardi di lire) con un incremento di 494 milioni di euro (957 miliardi di lire) riferibile a:

- titoli e altre attività in divisa per 470 milioni di euro pari a 910 miliardi di lire; in particolare, il portafoglio titoli concorre per 371 milioni di euro (719 miliardi di lire), in relazione all'aumento della consistenza media (da 11.718 a 18.788 milioni di euro, da 22.690 a 36.379 miliardi di lire) e alla crescita dei rendimenti medi (dal 3,66 al 4,26 per cento), e i depositi e le operazioni pronti contro termine per il residuo ammontare, in seguito alla crescita dei rendimenti medi (rispettivamente dal 4,93 al 5,78 per cento e dal 5,10 al 6,23 per cento);
- posizione FMI per 24 milioni di euro (47 miliardi di lire), di cui 15 milioni di euro (28 miliardi di lire) relativi alla posizione netta e 7 milioni di euro (13 miliardi di lire) alle disponibilità in DSP.

Gli interessi attivi su posizioni in euro, senza tenere conto dei premi e degli sconti su titoli obbligazionari, crescono complessivamente a 2.252 milioni di euro (4.361 miliardi di lire) dai 1.497 milioni di euro (2.898 miliardi di lire) del precedente esercizio. L'aumento di 755 milioni di euro (1.463 miliardi di lire) è da attribuire a:

- operazioni di rifinanziamento per 433 milioni di euro (838 miliardi di lire) per l'effetto congiunto dei maggiori interessi sulle operazioni di rifinanziamento principali (473 milioni di euro, 916 miliardi di lire) e della flessione dei proventi sulle operazioni a più lungo termine (39 milioni di euro, 76 miliardi di lire).

PROSPETTO ANALITICO DELLE VOCI DI CONTO ECONOMICO
(importi in unità di euro)

	2000		1999	
A) RENDITE NETTE RELATIVE AD OPERAZIONI ISTITUZIONALI:		1.254.818.777		523.393.328
Interessi attivi		3.809.953.776		2.465.418.701
<i>su titoli e altre attività in valuta</i>	1.224.659.336		754.461.639	
<i>su posizione FMI</i>	162.221.969		138.119.870	
<i>su operazioni di rifinanziamento</i>	1.001.511.886		568.513.533	
<i>su operazioni di sconto e anticipazione</i>	161.804.859		162.759.260	
<i>su crediti verso lo Stato</i>	393.569.890		393.569.890	
<i>su saldi intra SEBC</i>	598.249.610		278.474.505	
<i>su conto corrente UIC</i>	2.535		20.580	
<i>su titoli in euro a fini di politica monetaria</i>	97.274.172		93.573.703	
<i>premi e sconti su titoli obbligazionari</i>	170.659.519		75.925.721	
Interessi passivi		-2.732.157.036		-1.848.033.166
<i>su disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria</i>	-1.102.972.747		-946.691.942	
<i>su fondo per l'ammortamento titoli di Stato</i>	-68.932.166		-40.590.918	
<i>su depositi di riserva in conto corrente</i>	-509.344.912		-324.193.517	
<i>su depositi overnight, a tempo determinato e per richiesta margini</i>	-3.094.493		-1.249.882	
<i>su conto corrente UIC</i>	-4.419.850		-5.536.444	
<i>su saldi intra SEBC</i>	-976.105.540		-484.593.306	
<i>interessi diversi in valuta</i>	-67.287.328		-45.087.089	
<i>altri</i>	-		-90.068	
Interessi attivi netti		1.077.796.740		617.385.535
Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie		503.459.991		-185.221.021
<i>utili/perdite da negoziazione in titoli</i>	182.386.636		-506.332.692	
<i>utili/perdite da negoziazione in cambi</i>	371.396.291		321.084.133	
<i>utili/perdite su contratti derivati in divisa estera</i>	-		27.538	
<i>utili/perdite su operazioni forward in titoli ex DM 1974</i>	-50.322.936		-	
Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie		-479.560.368		-1.629.571.893
<i>titoli esteri</i>	-1.779.134		-440.698.023	
<i>divise estere</i>	-35.023		-9.840	
<i>titoli in euro</i>	-448.801		-53.149.012	
<i>su operazioni forward in titoli ex DM 1974</i>	-477.297.410		-1.135.715.018	
Accantonamenti e utilizzi dei fondi rischi di cambio e su titoli		38.799.379		966.626.512
<i>utilizzo fondi di rivalutazione pre-system</i>	38.799.379		966.626.512	
Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e utilizzo fondi rischi		62.699.002		-848.166.402
Tariffe e commissioni attive		25.070.184		19.301.552
Tariffe e commissioni passive		-19.730.788		-30.065.137
Risultato netto da tariffe e commissioni		5.339.396		-10.763.585
Rendite da titoli azionari e da partecipazioni		106.447.914		802.059.595
<i>reddito da partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC</i>	106.447.914		802.059.595	
Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario		2.535.725		-37.121.815
<i>reddito monetario redistribuito</i>	6.300.490		6.606.802	
<i>reddito monetario conferito</i>	-3.764.765		-2.262.806	
<i>copertura perdita BCE</i>	-		-41.465.811	

PROSPETTO ANALITICO DELLE VOCI DI CONTO ECONOMICO
(importi in unità di euro)

	2000		1999	
B) ALTRE RENDITE:		2.497.345.356		2.392.700.708
Proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi . . .		2.398.623.867		2.190.101.892
interessi	1.512.741.253		1.506.034.428	
premi e sconti su titoli obbligazionari	-160.585.906		-253.414.723	
dividendi da azioni e partecipazioni	142.353.861		129.386.696	
utili da negoziazione e da realizzo	904.114.659		808.095.491	
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo		18.831.368		91.587.666
Diverse		79.890.121		111.011.150
fitti attivi da locazione immobili	16.719.357		15.606.555	
interessi su crediti di imposta	29.360.007		50.025.008	
altri interessi	982.547		1.387.062	
provvigioni Mintesoro	774.704		18.555.510	
procedure, studi e progettazioni completate	10.448.804		8.373.083	
rimanenze finali	662.666		493.751	
altre	20.942.036		16.570.181	
TOTALE RENDITE NETTE (A+B)		3.752.164.133		2.916.094.036
C) RIMANENTI SPESE:		-3.624.748.216		-2.381.118.596
Spese per il personale		-1.219.591.592		-914.016.714
stipendi e oneri accessori personale dipendente	-603.842.173		-586.367.962	
compensi per organi collegiali centrali e periferici (1)	-2.401.580		-2.026.944	
pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte	-218.260.135		-262.094.322	
altre	-8.606.895	-833.110.783	-7.716.377	-858.205.605
accantonamenti:				
TQP	-333.586.573		-8.580.598	
oneri maturati e non ancora erogati	-52.634.482		-46.922.744	
altri	-259.754	-386.480.809	-307.767	-55.811.109
Spese di amministrazione		-355.085.283		-302.276.225
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali . .		-190.571.980		-146.886.417
Altre spese:				
perdite derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi . .		-29.693.174		-12.468.506
perdite da realizzo	-11.656.232		-4.079.590	
svalutazioni	-18.036.942		-8.388.916	
altri accantonamenti ai fondi		-53.200.000		-
sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo		-5.855.506		-12.645.963
attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve (2)		-918.736.653		-777.576.980
altre imposte e tasse		-42.911.059		-21.437.337
diverse		-14.102.969		-19.810.454
altri interessi	-3.296.316		-1.820.632	
rimanenze iniziali	-493.751		-13.333.337	
altri	-10.312.902		-4.656.485	
Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive . . .		-795.000.000		-174.000.000
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO		127.415.917		534.975.440

(1) Comprende i compensi cumulativamente spettanti al Consiglio Superiore (915.783 euro nel 2000 e 885.534 nel 1999) e ai Sindaci (31.119 euro nel 2000 e 31.117 nel 1999). - (2) Effettuata a norma dell'art. 55 dello Statuto.

PROSPETTO ANALITICO DELLE VOCI DI CONTO ECONOMICO
(importi in migliaia di lire)

	2000		1999	
A) RENDITE NETTE RELATIVE AD OPERAZIONI ISTITUZIONALI:		2.429.667.954		1.013.430.801
Interessi attivi		7.377.099.197		4.773.716.268
<i>su titoli e altre attività in valuta</i>	2.371.271.132		1.460.841.437	
<i>su posizione FMI</i>	314.105.532		267.437.361	
<i>su operazioni di rifinanziamento</i>	1.939.197.418		1.100.795.699	
<i>su operazioni di sconto e anticipazione</i>	313.297.895		315.145.873	
<i>su crediti verso lo Stato</i>	762.057.570		762.057.570	
<i>su saldi intra SEBC</i>	1.158.372.772		539.201.829	
<i>su conto corrente UIC</i>	4.908		39.849	
<i>su titoli in euro a fini di politica monetaria</i>	188.349.062		181.183.954	
<i>premi e sconti su titoli obbligazionari</i>	330.442.908		147.012.696	
Interessi passivi		-5.290.193.704		-3.578.291.178
<i>su disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria</i>	-2.135.653.042		-1.833.051.206	
<i>su fondo per l'ammortamento titoli di Stato</i>	-133.471.285		-78.594.976	
<i>su depositi di riserva in conto corrente</i>	-986.229.272		-627.726.180	
<i>su depositi overnight, a tempo determinato e per richiesta margini</i>	-5.991.774		-2.420.110	
<i>su conto corrente UIC</i>	-8.558.023		-10.720.050	
<i>su saldi intra SEBC</i>	-1.890.003.874		-938.303.481	
<i>interessi diversi in valuta</i>	-130.286.434		-87.300.779	
<i>altri</i>	-		-174.396	
Interessi attivi netti		2.086.905.493		1.195.425.090
Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie		974.834.477		-358.637.905
<i>utili/perdite da negoziazione in titoli</i>	353.149.772		-980.396.802	
<i>utili/perdite da negoziazione in cambi</i>	719.123.495		621.705.575	
<i>utili/perdite su contratti derivati in divisa estera</i>	-		53.322	
<i>utili/perdite su operazioni forward in titoli ex DM 1974</i>	-97.438.790		-	
Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie		-928.558.355		-3.155.291.170
<i>titoli esteri</i>	-3.444.885		-853.310.361	
<i>divise estere</i>	-67.815		-19.052	
<i>titoli in euro</i>	-869.000		-102.910.838	
<i>su operazioni forward in titoli ex DM 1974</i>	-924.176.655		-2.199.050.919	
Accantonamenti e utilizzi dei fondi rischi di cambio e su titoli		75.126.074		1.871.649.917
<i>utilizzo fondi di rivalutazione pre-system</i>	75.126.074		1.871.649.917	
Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e utilizzo fondi rischi		121.402.196		-1.642.279.158
Tariffe e commissioni attive		48.542.647		37.373.015
Tariffe e commissioni passive		-38.204.133		-58.214.222
Risultato netto da tariffe e commissioni		10.338.514		-20.841.207
Rendite da titoli azionari e da partecipazioni		206.111.902		1.553.003.932
<i>reddito da partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC</i>	206.111.902		1.553.003.932	
Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario		4.909.849		-71.877.856
<i>reddito monetario redistribuito</i>	12.199.451		12.792.554	
<i>reddito monetario conferito</i>	-7.289.602		-4.381.404	
<i>copertura perdita BCE</i>	-		-80.289.006	

segue: Tav. I15

PROSPETTO ANALITICO DELLE VOCI DI CONTO ECONOMICO
(importi in migliaia di lire)

	2000		1999	
B) ALTRE RENDITE:		4.835.534.893		4.632.914.598
Proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi .		4.644.383.436		4.240.628.590
interessi	2.929.075.507		2.916.089.281	
premi e sconti su titoli obbligazionari	-310.937.672		-490.679.326	
dividendi da azioni e partecipazioni	275.635.510		250.527.578	
utili da negoziazione e da realizzo	1.750.610.091		1.564.691.057	
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo		36.462.613		177.338.450
Diverse		154.688.844		214.947.558
fitti attivi da locazione immobili	32.373.189		30.218.505	
interessi su crediti di imposta	56.848.900		96.861.921	
altri interessi	1.902.476		2.685.727	
provvigioni Mintesoro	1.500.035		35.928.478	
procedure, studi e progettazioni completate	20.231.706		16.212.550	
rimanenze finali	1.283.101		956.035	
altre	40.549.437		32.084.342	
TOTALE RENDITE NETTE (A+B)		7.265.202.847		5.646.345.399
C) RIMANENTI SPESE:		-7.018.491.229		-4.610.488.503
Spese per il personale		-2.361.458.611		-1.769.783.143
stipendi e oneri accessori personale dipendente	-1.169.201.484		-1.135.366.693	
compensi per organi collegiali centrali e periferici (1)	-4.650.106		-3.924.711	
pensioni e indennità di fine rapporto corrisposte	-422.610.552		-507.485.373	
altre	-16.665.274	-1.613.127.416	-14.940.990	-1.661.717.767
accantonamenti:				
TQP	-645.913.673		-16.614.354	
oneri maturati e non ancora erogati	-101.914.568		-90.855.101	
altri	-502.954	-748.331.195	-595.921	-108.065.376
Spese di amministrazione		-687.540.981		-585.288.386
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali		-368.998.808		-284.411.763
Altre spese:				
perdite derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi		-57.494.002		-24.142.394
perdite da realizzo	-22.569.612		-7.899.187	
svalutazioni	-34.924.390		-16.243.207	
altri accantonamenti ai fondi		-103.009.564		-
sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo		-11.337.841		-24.485.999
attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve (2)		-1.778.922.220		-1.505.598.978
altre imposte e tasse		-83.087.396		-41.508.473
diverse		-27.307.156		-38.358.387
altri interessi	-6.382.557		-3.525.235	
rimanenze iniziali	-956.036		-25.816.940	
altri	-19.968.563		-9.016.212	
Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive ..		-1.539.334.650		-336.910.980
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO		246.711.618		1.035.856.896

(1) Comprende i compensi cumulativamente spettanti al Consiglio Superiore (1.773.203 migliaia di lire nel 2000 e 1.714.634 nel 1999) e ai Sindaci (60.254 migliaia di lire nel 2000 e 60.250 nel 1999). - (2) Effettuata a norma dell'art. 55 dello Statuto.

Il positivo andamento degli interessi sul rifinanziamento principale è da mettere in relazione, oltre che ai maggiori rendimenti medi (dal 2,70 al 4,03 per cento), alla crescita dei valori medi delle operazioni (da 18.944 milioni di euro, pari a 36.680 miliardi di lire, a 24.411 milioni di euro, pari a 47.267 miliardi di lire), mentre la diminuzione dei proventi delle operazioni a più lungo termine deriva dalla contrazione dell'ammontare medio (da 1.871 a 457 milioni di euro, da 3.622 a 885 miliardi di lire) pure in presenza di un maggiore rendimento medio (dal 2,97 al 3,62 per cento);

Nel corso dell'anno il Consiglio direttivo della BCE ha progressivamente innalzato (febbraio, marzo, aprile, giugno, agosto e ottobre) i tassi sulle operazioni di rifinanziamento principali, che sono passati dal 3 per cento (in misura fissa) al 4,75 per cento (tasso minimo di aggiudicazione).

Il tasso fisso sul rifinanziamento marginale su iniziativa delle controparti è passato dal 4 al 5,75 per cento.

Nella riunione del 10 maggio 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto di 0,25 punti percentuali i tassi su entrambe le operazioni di rifinanziamento sopra citate.

- saldi intra SEBC per 320 milioni di euro (619 miliardi di lire). In particolare, gli interessi sui saldi debitori TARGET crescono da 106 a 339 milioni di euro (da 206 a 656 miliardi di lire) e quelli sui crediti relativi al trasferimento delle riserve in valuta alla BCE da 172 a 259 milioni di euro (da 334 a 502 miliardi di lire). Entrambi gli incrementi risentono dei maggiori tassi di remunerazione applicati.

La remunerazione dei crediti relativi al trasferimento delle attività di riserva alla BCE è pari all'85 per cento del tasso fisso/marginale di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali. Gli interessi sui saldi dei conti TARGET, che vengono liquidati mensilmente, sono regolati al tasso fisso/marginale vigente per le operazioni di rifinanziamento principali.

Restano sostanzialmente stabili gli interessi sulle operazioni di sconto e di anticipazione (pari a 162 milioni di euro, 313 miliardi di lire, relativi agli interessi sulle operazioni di cui al DM 27.9.1974 regolate al tasso dell'1 per cento) e quelli sui crediti verso lo Stato (pari a 394 milioni di euro, 762 miliardi di lire) costituiti dai titoli ex lege 483/1993; gli interessi sui titoli detenuti per finalità di politica monetaria passano da 93 a 97 milioni di euro (da 181 a 188 miliardi di lire), in conseguenza del contenuto aumento dei rendimenti medi dal 6,04 al 6,39 per cento e di una leggera flessione delle consistenze medie da 1.549 a 1.523 milioni di euro (da 2.998 a 2.950 miliardi di lire).

I premi e sconti su titoli obbligazionari, relativi ai titoli in euro e in valuta estera, crescono da 76 a 171 milioni di euro (da 147 a 330 miliardi di lire).

Gli *interessi passivi* aumentano da 1.848 a 2.732 milioni di euro (da 3.578 a 5.290 miliardi di lire).

Quelli su posizioni in euro si incrementano in tutte le componenti, con l'eccezione degli interessi sul conto corrente con l'UIC. In particolare, gli aumenti sono pari a:

- 492 milioni di euro (952 miliardi di lire) per i saldi intra SEBC, in dipendenza delle maggiori consistenze medie dei saldi creditori sui conti TARGET e dell'aumento del tasso di remunerazione dei saldi stessi;
- 185 milioni di euro (359 miliardi di lire) per i depositi di riserva in conto corrente, principalmente in relazione alla crescita del tasso di remunerazione della riserva obbligatoria, passato in media dal 2,73 al 4,08 per cento. La consistenza media dei depositi in parola aumenta da 11.861 a 12.472 milioni di euro (da 22.967 a 24.149 miliardi di lire);

La misura della remunerazione dei conti di riserva obbligatoria è pari al valore medio dei tassi fissi/marginali delle operazioni di rifinanziamento principali nel periodo di mantenimento. Pertanto, essa ha subito una progressiva crescita dal 3 per cento dell'inizio dell'anno al 4,78 per cento della fine del 2000.

- 156 milioni di euro (303 miliardi di lire) per le disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria, per effetto dell'aumento del tasso medio di remunerazione (dal 5,06 al 5,76 per cento) e della maggiore consistenza media del conto;

Gli interessi comprendono l'importo integrativo pari a 254 milioni di euro (492 miliardi di lire) riconosciuto al Tesoro ai sensi dell'art. 4 della L. 483/1993 in quanto il tasso di riferimento per la remunerazione del conto è risultato inferiore al rendimento dei titoli, non ancora giunti a scadenza, a suo tempo acquisiti dalla Banca per la costituzione delle relative disponibilità. Nel 1999 l'integrazione era risultata pari a 383 milioni di euro (741 miliardi di lire).

- 28 milioni di euro (55 miliardi di lire) relativi al fondo ammortamento titoli di Stato a motivo del maggior tasso medio di remunerazione (dal 2,90 al 3,72 per cento) e della più elevata consistenza media (1.853 milioni di euro, pari a 3.588 miliardi di lire, rispetto ai 1.397 milioni, 2.706 miliardi, del 1999);
- 2 milioni di euro (4 miliardi di lire) riferiti ai depositi overnight, a tempo determinato e per richiesta di margini (da 1 a 3 milioni, da 2 a 6 miliardi).

La remunerazione fissa dei depositi overnight - costituiti presso le Banche centrali su iniziativa delle controparti - si è modificata in concomitanza delle revisioni dei tassi effettuate dal Consiglio direttivo della BCE, passando, nel raffronto con la fine del 1999, dal 2 al 3,75 per cento. Con decorrenza 11 maggio 2001, il Consiglio ha deliberato la riduzione di 0,25 punti percentuali, al 3,50 per cento, della remunerazione in esame.

Gli interessi sul conto corrente con l'UIC diminuiscono di 1 milione di euro (2 miliardi di lire) per l'effetto congiunto della minore consistenza media del conto (da 358 a 142 milioni di euro, da 692 a 274 miliardi di lire) e dell'incremento del tasso medio di remunerazione dall'1,55 al 3,12 per cento.

Il tasso di remunerazione applicato al conto corrente con l'UIC è, sulla base della convenzione stipulata con detto Ente, pari a quello sui depositi overnight dell'Eurosistema.

Gli interessi su posizioni in valuta risultano in crescita da 45 a 67 milioni di euro (da 87 a 130 miliardi di lire); in particolare quelli sulle assegnazioni di diritti speciali di prelievo passano da 32 a 45 milioni (da 61 a 87 miliardi).

Il risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e utilizzo fondi rischi, negativo nel 1999 per 848 milioni di euro (1.642 miliardi di lire), presenta un importo positivo per 63 milioni (121 miliardi) in relazione:

- al miglioramento degli *utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie* che nel 1999 evidenziavano perdite per 185 milioni di euro (359 miliardi di lire) - originate in massima parte dalle vendite di titoli in euro legate alla concessione di anticipazioni ex DM 27.9.1974 - e che nel 2000 mostrano un risultato positivo per 503 milioni di euro (975 miliardi di lire); a tale risultato concorrono utili su titoli per 182 milioni di euro (353 miliardi di lire, riferibili per la quasi totalità a titoli in valuta), utili in cambi per 371 milioni di euro (719 miliardi di lire, di cui 477 miliardi da transazioni in dollari USA e 209 miliardi da quelle in yen) nonché perdite per 50 milioni di euro (97 miliardi di lire) derivanti dalla chiusura dell'operazione forward connessa con le anticipazioni ex DM 27.9.1974 giunte a scadenza sul finire dell'anno;

L'onere sul conto economico del 2000 dell'operazione forward chiusa il 27 dicembre corrisponde al maggiore importo della perdita (1.186 milioni di euro, 2.296 miliardi di lire) rilevata in sede di riacquisto dei titoli rispetto alla svalutazione già portata nel precedente esercizio a carico del conto economico per 1.136 milioni (2.199 miliardi).

- alle minori *svalutazioni di attività e posizioni finanziarie*, da 1.630 a 480 milioni di euro (da 3.155 a 929 miliardi di lire); in particolare, sono risultate più contenute sia la svalutazione della posizione di riacquisto a termine dei titoli utilizzati per le operazioni ex DM 27.9.1974, determinata sulla base dello scarto fra il prezzo di riacquisto e il prezzo forward calcolato tenendo conto dei tassi di mercato (da 1.136 nel 1999 a 477 milioni di euro; da 2.199 a 924 miliardi di lire), sia le minusvalenze rilevate sui titoli in euro e valuta (da 494 a 2 milioni di euro, da 956 a 4 miliardi di lire) in relazione all'andamento dei corsi;

- alla flessione - da 967 a 39 milioni di euro (da 1.872 a 75 miliardi di lire) - degli utilizzi dei conti di rivalutazione *pre-system*, conseguenti a cessioni e svalutazioni di titoli e valute, ricompresi nella sottovoce *accantonamenti e utilizzi dei fondi rischi di cambio e su titoli*. Gli utilizzi del 1999 originavano principalmente dal trasferimento alla BCE di oro e riserve valutarie all'avvio della terza fase.

Come nel 1999, non sono stati operati nell'esercizio accantonamenti ai fondi rischi di cambio e su titoli.

La quota delle svalutazioni, non bilanciata dall'utilizzo dei conti di rivalutazione pre-system, determina l'onere delle minusvalenze, che rimane nell'esercizio a carico del conto economico.

Il risultato netto da tariffe e commissioni, negativo nel 1999 per 11 milioni di euro (21 miliardi di lire), assume un valore positivo per 5 milioni di euro (10 miliardi di lire). In particolare, le *tariffe e commissioni attive* - costituite in massima parte da tariffe sui servizi di compensazione e regolamento prestati dall'Istituto - aumentano da 19 a 25 milioni di euro (da 37 a 49 miliardi di lire), mentre quelle *passive* si riducono da 30 a 20 milioni di euro (da 58 a 38 miliardi di lire) in relazione alla più contenuta commissione corrisposta dalla Banca all'UIC, quale Ente strumentale, per la gestione delle riserve ufficiali in valuta estera.

La voce *rendite da titoli azionari e da partecipazioni* espone gli utili percepiti dalla Banca sulla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC, che si riducono da 802 a 106 milioni di euro (da 1.553 a 206 miliardi di lire). La consistente attribuzione del 1999 rifletteva l'elevato utile conseguito dall'Ufficio nel 1998 (3.208 milioni di euro, pari a 6.212 miliardi di lire) in seguito alla vendita delle riserve valutarie alla Banca d'Italia.

A norma del D.lgs. 319/1998 l'utile di esercizio conseguito dall'UIC nel 1998 è stato attribuito alla Banca d'Italia nella misura del 25 per cento, mentre dal 1999 esso viene assegnato alla Banca per intero.

Il risultato netto della redistribuzione del reddito monetario, negativo nel 1999 per 37 milioni di euro (72 miliardi di lire) in quanto comprendeva anche il contributo della Banca, pari a 41 milioni di euro (80 miliardi di lire), alla copertura della perdita della BCE, è positivo per 3 milioni di euro (5 miliardi di lire), in conseguenza del reddito monetario conferito per 4 milioni di euro (7 miliardi di lire) e della redistribuzione alla Banca per 7 milioni di euro (12 miliardi di lire).

Il bilancio della BCE dell'esercizio 2000 si è chiuso con un utile netto di 1.990 milioni di euro (3.853 miliardi di lire). In relazione alla quota di partecipazione detenuta, alla Banca d'Italia sono stati versati, alla fine del mese di marzo 2001, a valere sugli utili distribuibili (1.592 milioni di euro, 3.083 miliardi di lire) 300 milioni di euro (582 miliardi di lire).

Le altre rendite registrano una crescita di 104 milioni di euro (203 miliardi di lire). In particolare, nell'ambito di tale aggregato, che passa da 2.393 a 2.497 milioni di euro (da 4.633 a 4.836 miliardi di lire):

- i proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi crescono da 2.190 a 2.399 milioni di euro (da 4.241 a 4.644 miliardi di lire); in dettaglio gli interessi e dividendi su titoli, comprensivi di premi e sconti, passano da 1.382 a 1.495 milioni di euro (da 2.676 a 2.894 miliardi di lire) e gli utili da negoziazione e da realizzo da 808 a 904 milioni di euro (da 1.565 a 1.751 miliardi di lire).

Più specificamente, nel comparto azionario gli utili si riducono a 313 milioni di euro (rispetto ai 757 milioni del 1999; in lire, 606 miliardi contro 1.466) e si riferiscono per 265 milioni (512 miliardi) al comparto non immobilizzato e per 48 milioni (94 miliardi) alla cessione della partecipazione nella SIA, mentre gli utili sui titoli obbligazionari risultano in aumento (da 51 a 591 milioni di euro; da 99 a 1.145 miliardi di lire), in relazione principalmente alla vendita dei titoli ceduti all'atto del rinnovo delle anticipazioni ex DM 27.9.1974.

La consistenza media delle azioni cresce da 1.471 a 7.105 milioni di euro (da 2.848 a 13.756 miliardi di lire) e quella dei titoli a reddito fisso passa da 19.874 a 21.027 milioni di euro (da 38.481 a 40.714 miliardi di lire), per effetto soprattutto di acquisti nell'anno;

- le sopravvenienze attive e insussistenze del passivo si attestano a 19 milioni di euro (36 miliardi di lire), con una diminuzione di 73 milioni (141 miliardi) rispetto all'ammontare del 1999 (92 milioni di euro, pari a 177 miliardi di lire) che rifletteva l'imputazione a conto economico dei crediti per imposte anticipate relative agli anni precedenti nell'ambito della rilevazione della fiscalità differita secondo i nuovi principi contabili;
- le rendite diverse diminuiscono da 111 a 80 milioni di euro (da 215 a 155 miliardi di lire); alla flessione contribuiscono i minori interessi sui crediti d'imposta per 21 milioni di euro (40 miliardi di lire) in seguito ai rimborsi ottenuti e l'abbattimento delle provvigioni sui servizi di cassa corrisposte dal Tesoro che si riducono da 19 milioni di euro ad 1 milione (da 36 a 2 miliardi di lire) in seguito alla dematerializzazione dei titoli di Stato.

Con il trasferimento alla Monte Titoli S.p.A. del servizio di gestione accentrata dei titoli di Stato precedentemente svolto dalla Banca d'Italia, il servizio di pagamento e rimbor-

so viene svolto dalla stessa Monte Titoli; per i titoli non dematerializzati in circolazione il rimborso e il pagamento delle cedole vengono tuttora curati dalla Banca.

Le spese per il personale si accrescono da 914 a 1.220 milioni di euro (da 1.770 a 2.361 miliardi di lire) in relazione ai maggiori accantonamenti a garanzia del TQP (da 9 a 334 milioni di euro, da 17 a 646 miliardi di lire).

Gli accantonamenti - che, conformemente alle norme contabili del SEBC, sono inclusi nelle spese per il personale - includono anche quelli per oneri maturati e non ancora erogati e le quote destinate al Fondo pensione complementare per gli assunti dal 28 aprile 1993, complessivamente pari a 53 milioni di euro (102 miliardi di lire) (tav. I10).

Non tenendo conto degli accantonamenti, le spese per il personale risultano in flessione rispetto al precedente esercizio a motivo delle minori erogazioni per le indennità di fine rapporto per 43 milioni di euro (84 miliardi di lire), che hanno più che compensato l'incremento degli stipendi e oneri accessori per 17 milioni di euro (34 miliardi di lire).

I compensi per organi collegiali centrali e periferici restano invariati a 2 milioni di euro (4 miliardi di lire).

La composizione della compagine del personale è riportata nella tavola I16.

Tav. I16

COMPAGINE DEL PERSONALE

Carriere	Numero medio dei dipendenti in servizio		Rapporti di composizione (percentuale)	
	2000	1999	2000	1999
Direttiva	1.924	1.923	22,3	21,8
Operativa	5.100	5.207	59,0	59,2
Servizi generali e di sicurezza	1.019	1.062	11,8	12,1
Operaia	596	610	6,9	6,9
Totale ...	8.639	8.802	100,0	100,0

Le spese di amministrazione segnano un aumento di 53 milioni di euro (102 miliardi di lire), soprattutto per l'acquisto della carta filigranata connesso con la produzione delle banconote in euro.

La voce comprende, inoltre, un accantonamento al fondo oneri per il personale di 1 milione di euro (2 miliardi di lire) relativo a somme già versate all'istituto di previdenza

e destinate a essere recuperate all'atto dell'uscita dal Fondo pensione complementare dei singoli iscritti come da accordi sindacali.

Gli *ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali*, che accolgono gli ammortamenti ordinari effettuati secondo le aliquote previste dalla BCE, mostrano un aumento di 44 milioni di euro (85 miliardi di lire), passando da 147 a 191 milioni di euro (da 284 a 369 miliardi di lire); l'incremento è da ascrivere essenzialmente alla rivalutazione delle immobilizzazioni effettuate ai sensi della L. 342/2000.

Gli ammortamenti dell'esercizio si riferiscono principalmente agli immobili per 119 milioni di euro (230 miliardi di lire), agli impianti per 34 milioni di euro (65 miliardi di lire) e alle procedure, studi e progettazioni del SESI per 29 milioni di euro (55 miliardi di lire).

Le *altre spese*, che si ragguagliano a 1.064 milioni di euro (2.061 miliardi di lire), risultano in crescita rispetto al dato del 1999 (844 milioni di euro corrispondenti a 1.634 miliardi di lire) e comprendono:

- le *perdite derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi*, aumentate da 12 a 30 milioni di euro (da 24 a 57 miliardi di lire) per effetto sia di maggiori perdite da realizzo, sia di più elevate svalutazioni operate sui titoli azionari;
- gli *altri accantonamenti ai fondi* che si riferiscono all'accantonamento per ammortamenti anticipati per 53 milioni di euro (103 miliardi di lire), effettuato nell'esercizio e confluito nell'apposita "riserva" ex art. 67, 3° comma, TUIR;
- le *sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo*, ridottesi da 13 a 6 milioni di euro (da 24 a 11 miliardi di lire);
- l'*attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve* per 919 milioni di euro (1.779 miliardi di lire), maggiore rispetto al 1999 (778 milioni di euro equivalenti a 1.506 miliardi di lire) a motivo principalmente delle plusvalenze realizzate nel comparto obbligazionario;
- le *altre imposte e tasse*, diverse da quelle sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive riportate di seguito, cresciute da 21 a 43 milioni di euro (da 42 a 83 miliardi di lire) per la più elevata incidenza dell'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari, passata da 6 milioni di euro del 1999 a 28 milioni (da 12 a 55 miliardi di lire);
- le *spese diverse* che segnano una riduzione di 6 milioni di euro (11 miliardi di lire) per effetto della riduzione delle rimanenze iniziali di 13 milioni di euro (25 miliardi di lire) in parte compensata dall'accantonamento prudenziale dell'importo di 5 milioni di euro (10 miliardi di lire) corrispondente agli interessi maturati e non ancora corrisposti su titoli

a investimento della riserva ordinaria e la svalutazione per 1 milione di euro effettuata su un cespite nell'ambito delle operazioni di adeguamento dei beni ai valori di mercato a norma della L. 342/2000.

Le imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive crescono da 174 a 795 milioni di euro (da 337 a 1.539 miliardi di lire) per effetto del maggior utile lordo e della diminuzione dei proventi assistiti da crediti d'imposta (reddito da partecipazione all'UIC); in particolare l'Irpeg e l'IRAP passano da 151 a 755 milioni di euro; il residuo importo, pari a 40 milioni di euro (23 nel 1999), riflette l'evidenza contabile della "fiscalità differita", calcolata in base all'aliquota media ponderata Irpeg dell'esercizio 2000 conseguente all'applicazione della DIT e alle aliquote IRAP attualmente previste per l'esercizio 2001 e per quelli futuri.

L'Irpeg passa da 96 a 610 milioni di euro (da 185 a 1.181 miliardi di lire); l'IRAP da 55 a 145 milioni di euro (da 107 a 280 miliardi di lire).

In particolare la rilevazione della "fiscalità differita" ha comportato:

- *un aumento della voce in esame per 63 milioni di euro, di cui 44 conseguenti all'iscrizione delle imposte differite per eventi accaduti nel 2000 e 19 derivanti dalla flessione delle imposte anticipate, in seguito sia alla deducibilità nell'esercizio 2000 di oneri di esercizi precedenti sia al ricalcolo della consistenza dei crediti per imposte anticipate da recuperare in futuro, indotto dal mutamento dell'aliquota Irpeg in seguito all'applicazione della DIT;*
- *una riduzione per un ammontare di 23 milioni di euro, di cui 21 riferiti alle imposte anticipate su eventi manifestatisi nel 2000 e 2 derivanti dalla flessione delle imposte differite, conseguente sia alla tassazione nell'esercizio 2000 di proventi di esercizi precedenti sia al ricalcolo della consistenza delle imposte differite da corrispondere in futuro, conseguente al citato mutamento dell'aliquota Irpeg.*

Alla fine del 2000 la consistenza delle imposte anticipate si ragguaglia a 33 milioni di euro (riferibili, in particolare, per 19 milioni ad assegnazioni al fondo oneri per il personale, per 12 milioni ad ammortamenti di pregressi esercizi effettuati in eccesso rispetto agli importi fiscalmente ammessi e per 2 milioni alla passività prudenzialmente iscritta a fronte degli interessi maturati, ma non ancora incassati, sulle mezzanine notes derivanti dalla cartolarizzazione dei crediti ex Italfondinario) e quella delle imposte differite ammonta a 55 milioni (riconducibili per 24 milioni a utili da realizzo su immobilizzazioni finanziarie e materiali e per 31 milioni ad ammortamenti anticipati compresi nella "riserva" ex art. 67, 3° comma, TUIR).

3. Proposte del Consiglio Superiore

In applicazione degli articoli 54 e 57 dello Statuto il Consiglio Superiore, udito il favorevole riferimento dei Sindaci, ha proposto che l'utile netto di euro 127.415.917 (247 miliardi di lire) conseguito nell'esercizio 2000 venga così ripartito:

	<i>euro</i>	<i>lire</i>
- alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento	25.483.183	(49.342.323.626)
- ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	9.296	(18.000.000)
- alla Riserva straordinaria, nella misura del 20 per cento	25.483.183	(49.342.323.626)
- ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo	6.197	(12.000.000)
- al Tesoro dello Stato, la rimanenza di .	<u>76.434.058</u>	<u>(147.996.970.880)</u>
TOTALE	<u>127.415.917</u>	<u>(246.711.618.132)</u>

A norma dell'art. 56 dello Statuto, il Consiglio Superiore ha proposto, inoltre, la distribuzione ai Partecipanti - a valere sul fruttato delle riserve ordinaria e straordinaria - di un ulteriore importo di euro 39.236.000 (76 miliardi di lire), pari allo 0,55 per cento (0,50 nel precedente esercizio) dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1999.

Pertanto ai Partecipanti verrebbe corrisposto l'importo complessivo di euro 39.251.493, pari a euro 130,83831 (253.338 lire) per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
Antonio Fazio

**RELAZIONE DEI SINDACI
SUL CENTOSETTESIMO ESERCIZIO
DELLA BANCA D'ITALIA
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2000**

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 2000 che viene sottoposto alla Vostra approvazione, e che conformemente al Regolamento del Consiglio della UE 974/1998 è stato redatto in euro, chiude con le seguenti risultanze:

Attività	€	180.795.483.252
Passività	€	168.381.657.355
Capitale e riserve	€	<u>12.286.409.980</u>
Utile netto dell'esercizio (come da conto economico scalare)	€	<u><u>127.415.917</u></u>

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di 673.896.915.980 euro, rappresentano i depositi in titoli e in valori diversi e gli impegni e rischi (per acquisti e vendite di titoli, valute ed euro).

La contabilità è stata tenuta regolarmente secondo principi e regole conformi alle norme vigenti. Le singole poste di bilancio, oggetto di verifica anche da parte della società di revisione, sono state da noi confrontate con le risultanze contabili e trovate a queste conformi.

I criteri di redazione e di valutazione per la formazione del bilancio non risultano modificati rispetto all'esercizio precedente. Detti criteri sono stati constatati in tutto rispondenti a quelli deliberati dal Consiglio Superiore e aderenti alle norme di legge. Condividiamo tali criteri, analiticamente illustrati nella nota integrativa; essi riflettono le regole contabili armonizzate dettate dal Consiglio direttivo della BCE e recepite ai fini della rendicontazione di esercizio ai sensi dell'art. 8 del D.lgs. 10 marzo 1998, n. 43. La nota integrativa riporta tutte le altre informazioni normativamente previste.

Vi diamo atto, altresì, che nella redazione del bilancio non si è reso necessario applicare la disposizione di deroga prevista dal quarto comma dell'articolo 2423 del codice civile.

Vi attestiamo poi che la consistenza dei fondi è da noi giudicata prudente. In particolare, gli "accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale" comprendono sia le riserve matematiche corrispondenti alla situazione del personale avente titolo e a quella dei pensionati, sia le indennità di fine rapporto dell'intero personale in servizio maturate alla

fine dell'anno. Precisiamo pure che nel "fondo oneri per il personale" sono state accantonate anche le somme da versare nel Fondo pensione complementare per gli assunti dal 28 aprile 1993.

Vi informiamo inoltre, che la Banca, avvalendosi della facoltà prevista dalla legge 342/2000, ha effettuato la rivalutazione di tutti gli immobili strumentali e della quota immobilizzata della partecipazione detenuta nella società Monte Titoli S.p.A. L'importo della rivalutazione, al netto della relativa imposta sostitutiva, è affluito nella riserva per rivalutazione ex lege 342/2000. La rivalutazione è stata eseguita adottando il criterio del valore corrente in quanto per i cespiti interessati sussiste un mercato di riferimento capace di fornire indicazioni significative.

Per gli immobili, ai fini della determinazione dei nuovi valori, sono state acquisite perizie giurate di tecnici iscritti agli albi professionali redatte secondo il metodo sintetico-comparativo: il valore netto di mercato degli immobili strumentali di proprietà iscritti nel bilancio chiuso al 31 dicembre 1999 è stato stimato in 2.410 milioni di euro. Per la rivalutazione di tali cespiti sono stati assunti, come per le precedenti rivalutazioni, valori inferiori del 5 per cento a quelli di stima di ciascuna unità immobiliare, nel rispetto dei principi di prudenza, e posti a raffronto con quelli netti di bilancio.

Pertanto attestiamo che il valore netto di bilancio dei beni rivalutati aumentato della quota di ammortamento eseguita - ove previsto - sulla rivalutazione non eccede il valore corrente di mercato dei predetti cespiti al 31 dicembre 2000.

Dell'utile netto dell'esercizio, determinato in 127.415.917 euro, il Consiglio Superiore Vi propone, ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, il seguente riparto:

- alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento	€	25.483.183
- ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	»	9.296
- alla Riserva straordinaria, nella misura del 20 per cento	»	25.483.183
- ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	»	6.197
- al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	»	<u>76.434.058</u>
TOTALE	€	<u>127.415.917</u>

Il Consiglio Superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione ai Partecipanti pari a 39.236.000 euro da prelevare dai frutti degli impieghi della riserva ordinaria e di quella straordinaria, attribuzione che corrisponde allo 0,55 per cento dell'importo delle cennate riserve al 31 dicembre 1999 e rientra nel limite fissato dal predetto articolo.

Durante l'anno decorso abbiamo assistito a tutte le riunioni del Consiglio Superiore e del Comitato ed abbiamo eseguito le verifiche e i controlli di competenza, in particolare quelli delle consistenze di cassa e dei valori della Banca e dei terzi, accertando sempre l'osservanza della legge, dello Statuto e del Regolamento generale della Banca.

L'attività delle Unità periferiche è stata da noi seguita tenendoci in relazione, ai sensi degli artt. 23 e 24 dello Statuto, con i Censori delle Sedi e delle Succursali, ai quali rivolgiamo un sentito ringraziamento.

Signori Partecipanti,

Vi proponiamo di approvare il bilancio dell'esercizio 2000 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale, nel conto economico e nella nota integrativa, nonché la proposta di ripartizione dell'utile e l'assegnazione aggiuntiva al capitale ai sensi dell'art. 56 dello Statuto.

Nel rassegnare il mandato che ci avete conferito, Vi ringraziamo della fiducia di cui ci avete onorato.

I SINDACI

GIUSEPPE BRUNI

ENRICO NUZZO

ANGELO PROVASOLI

MASSIMO STIPO

GIANFRANCO ZANDA

SITUAZIONE PATRIMONIALE
E CONTO ECONOMICO
al 31 dicembre 2000

SITUAZIONE

ATTIVO	importi in unità di euro		importi in unità di lire	
	2000	1999 (*)	2000	1999 (*)
1 ORO E CREDITI IN ORO	23.097.625.286	22.822.355.133	44.723.238.912.988	44.190.241.574.052
2 ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO	27.487.194.373	22.317.490.312	53.222.629.848.706	43.212.686.966.629
2.1 crediti verso FMI	3.983.851.620	4.252.976.656	7.713.812.376.780	8.234.911.109.907
2.2 titoli (non azionari)	19.863.830.346	14.138.303.563	38.461.738.783.352	27.375.573.041.014
2.3 conti correnti e depositi	3.636.855.417	3.739.738.590	7.041.934.037.791	7.241.143.639.969
2.4 operazioni temporanee	-	184.045.105	-	356.361.014.994
2.5 altre attività	2.656.990	2.426.398	5.144.650.783	4.698.160.745
3 ATTIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA EURO	3.022.322.599	3.602.977.769	5.852.032.577.778	6.976.337.764.588
3.1 controparti finanziarie	3.022.322.599	3.602.977.769	5.852.032.577.778	6.976.337.764.588
3.1.1 titoli (non azionari)	156.834.605	559.173.386	303.674.140.720	1.082.710.651.413
3.1.2 operazioni temporanee	-	38.907.919	-	75.336.237.155
3.1.3 altre attività	2.865.487.994	3.004.896.464	5.548.358.437.058	5.818.290.876.020
3.2 Pubbliche Amministrazioni	-	-	-	-
3.3 altre controparti	-	-	-	-
4 CREDITI VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO	-	1.214.194.354	-	2.351.008.102.207
4.1 crediti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro	-	1.214.194.354	-	2.351.008.102.207
4.2 titoli (non azionari)	-	-	-	-
4.3 altri crediti	-	-	-	-
5 RIFINANZIAMENTO A ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO RELATIVO A OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA (1)	25.861.684.987	35.851.976.548	50.075.204.789.527	69.419.106.631.370
5.1 operazioni di rifinanziamento principali	25.398.507.064	33.162.534.288	49.178.367.272.908	64.211.620.266.794
5.2 operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	463.002.669	1.892.277.424	896.498.176.956	3.663.960.008.136
5.3 operazioni temporanee di <i>fine-tuning</i>	-	-	-	-
5.4 operazioni temporanee di tipo strutturale	-	-	-	-
5.5 operazioni di rifinanziamento marginale	-	793.892.113	-	1.537.189.481.677
5.6 crediti connessi a richieste di margini (2)	175.254	3.272.723	339.339.663	6.336.874.763
6 ALTRI CREDITI VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO	499.448	399.468	967.065.404	773.477.285
7 TITOLI EMESSI DA RESIDENTI NELL'AREA EURO (non azionari)	1.550.761.910	1.483.116.315	3.002.693.764.405	2.871.713.626.451
8 CREDITI VERSO LA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	40.611.402.701	40.851.541.280	78.634.640.708.059	79.099.613.834.669
9 RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO	8.192.250.000	8.192.250.000	15.862.407.907.500	15.862.407.907.500
9.1 partecipazione al capitale della BCE	744.750.000	744.750.000	1.442.037.082.500	1.442.037.082.500
9.2 crediti equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE	7.447.500.000	7.447.500.000	14.420.370.825.000	14.420.370.825.000
9.3 altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (netti)	-	-	-	-
10 PARTITE DA REGOLARE	797.024	735.685	1.543.254.299	1.424.485.298
11 ALTRE ATTIVITÀ (3)	50.970.944.924	46.515.467.845	98.693.511.526.967	90.066.504.923.718
11.1 cassa	6.325.953	3.774.864	12.248.753.190	7.309.156.092
11.2 fondo di dotazione dell'UIC	258.228.450	258.228.450	500.000.000.000	500.000.000.000
11.3 investimenti a fronte di riserve, accantonamenti e fondi (incluse azioni)	28.675.361.127	25.024.581.525	55.523.241.489.415	48.454.346.470.070
11.4 immobilizzazioni immateriali	26.778.847	38.703.893	51.851.077.151	74.941.187.093
11.5 oneri pluriennali	6.105.163	8.213.097	11.821.244.116	15.902.772.573
11.6 immobilizzazioni materiali (al netto dei fondi di ammortamento)	2.844.089.423	1.961.185.378	5.506.925.027.479	3.797.384.411.434
11.7 ratei e risconti	1.226.497.390	1.018.762.688	2.374.830.101.742	1.972.599.629.390
11.8 diverse (4)	17.927.558.571	18.202.017.950	34.712.593.833.874	35.244.021.297.066
TOTALE (5)	180.795.483.252	182.852.504.709	350.068.870.355.633	354.051.819.293.767
13 CONTI D'ORDINE	673.896.915.980	1.496.286.293.218	1.304.846.381.505.447	2.897.214.260.968.930

(*) La colonna del 1999, strutturata sulla base del nuovo schema, non tiene conto di ulteriori riclassificazioni, riportate di seguito: (1) 35.852.354.542 euro (69.419.838.529.077 lire); (2) 3.650.717 euro (7.068.772.470 lire); (3) 46.511.123.849 euro (90.058.093.773.828 lire); (4) 18.197.673.954 euro (35.235.610.147.176 lire); (5) 182.848.538.707 euro (354.044.140.041.584 lire).

Verificato conforme ai libri di contabilità il 24 aprile 2001

I SINDACI: GIUSEPPE BRUNI, ENRICO NUZZO, ANGELO PROVASOLI, MASSIMO STIPO, GIANFRANCO ZANDA

PATRIMONIALE

PASSIVO	importi in unità di euro		importi in unità di lire	
	2000	1999 (*)	2000	1999 (*)
1 BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE	75.063.752.078	70.614.049.741	145.343.691.236.940	136.727.866.091.754
2 PASSIVITÀ VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO RELATIVE A OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA (1)	7.752.015.882	9.225.012.401	15.009.995.791.685	17.862.114.762.052
2.1 conti correnti (inclusa riserva obbligatoria)	7.650.935.513	9.100.787.649	14.814.276.905.795	17.621.582.100.374
2.2 depositi <i>overnight</i>	101.080.369	124.224.752	195.718.885.890	240.532.661.678
2.3 depositi a tempo determinato	-	-	-	-
2.4 operazioni temporanee di <i>fine-tuning</i>	-	-	-	-
2.5 depositi relativi a richieste di margini (2)	-	-	-	-
3 ALTRE PASSIVITÀ VERSO ISTITUZIONI CREDITIZIE DELL'AREA EURO	-	-	-	-
4 PASSIVITÀ VERSO ALTRI RESIDENTI NELL'AREA EURO (3)	19.453.616.888	29.465.493.713	37.667.454.772.464	57.053.151.511.457
4.1 Pubblica Amministrazione (4)	19.370.512.538	29.078.380.115	37.506.542.311.857	56.303.595.064.477
4.1.1 <i>disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria</i>	15.125.837.391	29.047.268.637	29.287.705.165.827	56.243.354.843.996
4.1.2 <i>fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato</i>	4.219.164.624	5.452.040	8.169.441.885.603	10.556.621.626
4.1.3 <i>altre passività</i> (5)	25.510.523	25.659.438	49.395.260.427	49.683.598.855
4.2 altre controparti (6)	83.104.350	387.113.598	160.912.460.607	749.556.446.980
5 PASSIVITÀ VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO (7)	24.204.918	5.359.943.024	46.867.256.266	10.378.296.879.603
5.1 debiti verso Banche Centrali dell'UE non rientranti nell'Area Euro	228.506	5.326.726.282	442.449.448	10.313.980.298.745
5.2 altre passività (8)	23.976.412	33.216.742	46.424.806.818	64.316.580.858
6 PASSIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO RESIDENTI NELL'AREA EURO	-	38.907.919	-	75.336.236.613
6.1 controparti finanziarie	-	38.907.919	-	75.336.236.613
6.2 Pubbliche Amministrazioni	-	-	-	-
6.3 altre controparti	-	-	-	-
7 PASSIVITÀ IN VALUTA ESTERA VERSO NON RESIDENTI NELL'AREA EURO	228.657.599	926.438.040	442.742.849.119	1.793.834.183.614
7.1 depositi e conti correnti	13.894.843	12.755.994	26.904.167.462	24.699.048.464
7.2 altre passività	214.762.756	913.682.046	415.838.681.657	1.769.135.135.150
8 ASSEGNAZIONI DI DSP DA PARTE DEL FMI	983.419.704	958.759.142	1.904.166.070.264	1.856.416.564.655
9 RAPPORTI CON LA BCE E CON LE ALTRE BANCHE CENTRALI DELL'AREA EURO (9)	17.762.524.048	11.293.350.081	34.393.042.437.859	21.866.974.960.525
9.1 passività per <i>promissory-notes</i> a fronte dell'emissione di certificati di debito della BCE	-	-	-	-
9.2 altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (nette) (9)	17.762.524.048	11.293.350.081	34.393.042.437.859	21.866.974.960.525
10 PARTITE DA REGOLARE	26.741.150	23.543.197	51.778.087.072	45.585.985.474
11 ALTRE PASSIVITÀ (10)	1.958.615.943	2.172.067.737	3.792.409.291.224	4.205.709.596.322
11.1 vaglia cambiari	800.160.667	488.811.150	1.549.327.094.847	946.470.365.004
11.2 servizi di cassa	17.012.582	2.157.668	32.940.951.065	4.177.826.908
11.3 ratei e risconti	22.295.788	15.698.725	43.170.666.108	30.396.969.617
11.4 diverse (11)	1.119.146.906	1.665.400.194	2.166.970.579.204	3.224.664.434.793
12 ACCANTONAMENTI	9.879.360.580	8.734.268.457	19.129.109.510.024	16.911.901.986.165
12.1 fondi rischi specifici	4.603.328.054	3.799.206.170	8.913.286.010.422	7.356.288.930.747
12.2 accantonamenti diversi per il personale	5.276.032.526	4.935.062.287	10.215.823.499.602	9.555.613.055.418
13 CONTI DI RIVALUTAZIONE	26.150.676.522	24.091.886.669	50.634.770.428.556	46.648.397.400.585
14 FONDO RISCHI GENERALI	9.098.072.043	9.098.072.043	17.616.323.954.266	17.616.323.954.266
15 CAPITALE E RISERVE	12.286.409.980	10.315.737.105	23.789.807.051.762	19.974.052.284.776
15.1 capitale sociale	154.937	154.937	300.000.000	300.000.000
15.2 riserve ordinaria e straordinaria	8.184.683.413	7.133.744.128	15.847.756.952.748	13.812.854.742.587
15.3 altre riserve	4.101.571.630	3.181.838.040	7.941.750.099.014	6.160.897.542.189
16 UTILE NETTO DA RIPARTIRE	127.415.917	534.975.440	246.711.618.132	1.035.856.895.906
TOTALE (12) ...	180.795.483.252	182.852.504.709	350.068.870.355.633	354.051.819.293.767
18 CONTI D'ORDINE	673.896.915.980	1.496.286.293.218	1.304.846.381.505.447	2.897.214.260.968.930

(*) La colonna del 1999, strutturata sulla base del nuovo schema, non tiene conto di ulteriori riclassificazioni, riportate di seguito: (1) 9.225.390.395 euro (17.862.846.659.759 lire); (2) 377.994 euro (731.897.707 lire); (3) 29.467.996.971 euro (57.057.998.494.302 lire); (4) 29.079.461.784 euro (56.305.689.467.576 lire); (5) 26.741.107 euro (51.778.001.954 lire); (6) 388.535.187 euro (752.309.026.726 lire); (7) 5.360.126.590 euro (10.378.652.313.581 lire); (8) 33.400.308 euro (64.672.014.836 lire); (9) 11.289.006.085 euro (21.858.563.810.635 lire); (10) 2.169.380.913 euro (4.200.507.179.499 lire); (11) 1.662.713.370 euro (3.219.462.017.970 lire); (12) 182.848.538.707 euro (354.044.140.041.584 lire).

IL RAGIONIERE GENERALE
STEFANO LO FASO

IL GOVERNATORE
ANTONIO FAZIO

CONTO ECONOMICO

	importi in unità di euro		importi in unità di lire	
	2000	1999	2000	1999
a) Rendite nette relative ad operazioni istituzionali				
<i>Interessi attivi</i>	3.809.953.776	2.465.418.701	7.377.099.197.352	4.773.716.268.301
<i>Interessi passivi</i>	-2.732.157.036	-1.848.033.166	-5.290.193.704.057	-3.578.291.178.447
Interessi attivi netti	1.077.796.740	617.385.535	2.086.905.493.295	1.195.425.089.854
<i>Utili e perdite realizzati su operazioni finanziarie</i>	503.459.991	-185.221.021	974.834.477.084	-358.637.905.519
<i>Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie</i>	-479.560.368	-1.629.571.893	-928.558.354.677	-3.155.291.170.014
<i>Accantonamenti e utilizzi dei fondi rischi di cambio e su titoli</i>	38.799.379	966.626.512	75.126.073.615	1.871.649.917.010
Risultato netto da operazioni finanziarie, svalutazioni e utilizzo fondi rischi	62.699.002	-848.166.402	121.402.196.022	-1.642.279.158.523
<i>Tariffe e commissioni attive</i>	25.070.184	19.301.552	48.542.646.471	37.373.015.259
<i>Tariffe e commissioni passive</i>	-19.730.788	-30.065.137	-38.204.133.132	-58.214.222.548
Risultato netto da tariffe e commissioni	5.339.396	-10.763.585	10.338.513.339	-20.841.207.289
Rendite da titoli azionari e da partecipazioni	106.447.914	802.059.595	206.111.902.015	1.553.003.931.972
Risultato netto della redistribuzione del reddito monetario	2.535.725	-37.121.815	4.909.849.330	-71.877.855.859
b) Altre rendite:				
- <i>proventi derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi</i>	2.398.623.867	2.190.101.892	4.644.383.435.479	4.240.628.590.268
- <i>sopravvenienze attive e insussistenze del passivo</i>	18.831.368	91.587.666	36.462.613.188	177.338.450.085
- <i>diverse</i>	79.890.121	111.011.150	154.688.844.124	214.947.558.190
Totale rendite nette (a+b)	3.752.164.133	2.916.094.036	7.265.202.846.792	5.646.345.398.698
Spese per il personale	-1.219.591.592	-914.016.714	-2.361.458.611.261	-1.769.783.142.972
Spese di amministrazione	-355.085.283	-302.276.225	-687.540.980.934	-585.288.386.045
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali	-190.571.980	-146.886.417	-368.998.808.180	-284.411.763.264
Costi per servizi di produzione di banconote	-	-	-	-
Altre spese:				
- <i>perdite derivanti dall'investimento delle riserve e dei fondi</i>	-29.693.174	-12.468.506	-57.494.002.195	-24.142.393.822
- <i>altri accantonamenti ai fondi</i>	-53.200.000	-	-103.009.564.000	-
- <i>sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo</i>	-5.855.506	-12.645.963	-11.337.840.990	-24.485.998.759
- <i>attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve (1)</i>	-918.736.653	-777.576.980	-1.778.922.219.898	-1.505.598.978.464
- <i>altre imposte e tasse</i>	-42.911.059	-21.437.337	-83.087.395.784	-41.508.472.803
- <i>diverse</i>	-14.102.969	-19.810.454	-27.307.155.418	-38.358.386.663
Imposte sul reddito dell'esercizio e sulle attività produttive	-795.000.000	-174.000.000	-1.539.334.650.000	-336.910.980.000
Utile netto dell'esercizio	127.415.917	534.975.440	246.711.618.132	1.035.856.895.906

(1) Effettuata a norma dell'art. 55 dello statuto.

RIPARTO DELL'UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	importi in unità di euro	importi in unità di lire
ALLA RISERVA ORDINARIA	25.483.183	49.342.323.626
ALLA RISERVA STRAORDINARIA	25.483.183	49.342.323.626
AI PARTECIPANTI: 6% DEL CAPITALE	9.296	18.000.000
ULTERIORE 4% DEL CAPITALE	6.197	12.000.000
AL TESORO DELLO STATO	76.434.058	147.996.970.880
TOTALE ...	127.415.917	246.711.618.132

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 24 aprile 2001. **I SINDACI**

GIUSEPPE BRUNI
ENRICO NUZZO
ANGELO PROVASOLI
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA

IL RAGIONIERE GENERALE

STEFANO LO FASO

IL GOVERNATORE

ANTONIO FAZIO

**BILANCI DELLE SOCIETÀ
CONTROLLATE E COLLEGATE**

SIDIEF — SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE — S.p.A. — MILANO

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		1999	1998
		<i>(importi in lire)</i>	
A	Crediti verso Soci	-	-
B	Immobilizzazioni		
I	<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
1	Costi di impianto e di ampliamento	424.178.400	-
2	Costi di ricerca di sviluppo e pubblicità	-	-
3	Diritti di brevetti industriali	-	-
4	Concessioni, licenze, marchi	-	-
5	Avviamento	-	-
6	Immobilizzazioni in corso ed acconti	-	-
7	Altre spese da ammortizzare	-	-
	Totale	424.178.400	-
II	<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
1	Terreni e fabbricati	205.629.379.033	172.337.176.693
2	Impianti e macchinario	-	-
3	Attrezzature industriali e commerciali	-	-
4	Altri beni	211.557.472	154.862.343
5	Immobilizzazioni in corso ed acconti	3.267.431.000	-
	Totale	209.108.367.505	172.492.039.036
III	<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
1	Partecipazione in imprese controllate, collegate, altre	-	-
2	Crediti v/imprese controllate, collegate, controllanti, altre	-	-
3	Altri titoli	-	-
4	Azioni proprie	-	-
	Totale	-	-
	Totale immobilizzazioni (B)	209.532.545.905	172.492.039.036
C	Attivo circolante		
I	<i>Rimanenze</i>		
1	Materie prime, sussidiarie e di consumo	-	-
2	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	-	-
3	Lavori in corso su ordinazione	-	-
4	Prodotti finiti e merci	-	-
5	Acconti	-	-
	Totale	-	-
II	<i>Crediti</i>		
1	Verso clienti (esigibili entro l'esercizio successivo)	297.826.358	279.132.175
	Verso clienti (esigibili oltre l'esercizio successivo)	19.391.570	63.391.570
2	Verso imprese controllate	-	-
3	Verso imprese collegate	-	-
4	Verso controllanti	-	-
5	Verso altri (esigibili entro l'esercizio successivo)	50.369.132.175	29.925.639.319
	Totale	50.686.350.103	30.268.163.064
III	<i>Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i>		
1	Partecipazioni in società controllate	-	-
2	Partecipazioni in società collegate	-	-
3	Altre partecipazioni	-	-
4	Azioni proprie	-	-
5	Altri titoli (titoli di Stato)	-	237.000.000
	Totale	-	237.000.000
IV	<i>Disponibilità liquide</i>		
1	Depositi bancari e postali	1.007.449.140	4.419.249.817
2	Assegni	-	-
3	Denaro e valori in cassa	735.195	203.340
	Totale	1.008.184.335	4.419.453.157
	Totale attivo circolante (C)	51.694.534.438	34.924.616.221
D	Ratei e risconti		
I	<i>Ratei, risconti e disaggi</i>		
1	Ratei attivi	469.449.528	313.799.529
2	Risconti attivi	50.179.096	130.857.599
3	Disaggio su prestiti	-	-
	Totale	519.628.624	444.657.128
	Totale attivo	261.746.708.967	207.861.312.385

AL 31 DICEMBRE 1999

PASSIVO		1999	1998
		<i>(importi in lire)</i>	
A	Patrimonio netto		
I	Capitale	207.000.000.000	155.000.000.000
II	Riserva sovrapprezzo azioni	-	-
III	Riserve di rivalutazione		
1	Saldo attivo di rivalutazione monetaria ex-lege 72/83	12.278.770.054	12.278.770.054
2	Fondo di rivalutazione ex-lege 413/91	19.995.565.969	19.995.565.969
IV	Riserva legale	996.251.395	860.358.393
V	Riserva per azioni proprie in portafoglio	-	-
VI	Riserve statutarie	-	-
VII	Altre riserve		
1	Riserva straordinaria	2.350.000.000	2.350.000.000
2	Riserva disponibile	-	-
VIII	Utili portati a nuovo	8.557.813.485	5.975.846.437
IX	Utile netto dell'esercizio	1.700.628.227	2.717.860.050
	Totale ...	252.879.029.130	199.178.400.903
B	Fondi per rischi ed oneri		
I	Fondi per rischi ed oneri		
1	Per trattamento di quiescenza e simili	-	-
2	Per imposte differite	2.633.743.500	1.375.546.250
3	Altri (manutenzioni immobili)	3.450.000.000	2.700.000.000
	Totale ...	6.083.743.500	4.075.546.250
C	Trattamento di fine rapporto		
I	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	310.123.401	317.620.701
	Totale ...	310.123.401	317.620.701
D	Debiti		
I	Debiti		
1	Obbligazioni	-	-
2	Obbligazioni convertibili	-	-
3.1	Verso banche - mutui passivi con pagamento oltre 12 mesi	-	-
3.2	Verso banche - mutui passivi con pagamento entro 12 mesi	-	-
4	Verso altri finanziatori	-	-
5	Acconti	111.750.000	415.700.000
6	Verso fornitori	835.757.833	878.722.982
7	Titoli di credito	-	-
8	Verso imprese controllate	-	-
9	Verso imprese collegate	-	-
10	Verso controllanti	-	-
11	Tributari	487.971.843	1.882.548.092
12	Istituti di previdenza e sicurezza sociale	56.509.397	45.255.362
13.1	Altri (v/personale)	34.280.000	23.535.000
13.2	Altri entro 12 mesi (depositi cauzionali)	771.651.625	728.643.125
13.3	Altri entro 12 mesi (interessi su depositi cauzionali e anticipi)	16.660.960	33.241.184
	Totale ...	2.314.581.658	4.007.645.745
E	Ratei e risconti		
I	Ratei, risconti e aggio su prestiti		
1	Ratei passivi	47.793.233	245.632.765
2	Risconti passivi	111.438.045	36.466.021
3	Aggio su prestiti	-	-
	Totale ...	159.231.278	282.098.786
	Totale patrimonio netto e passivo ...	261.746.708.967	207.861.312.385
	CONTI D'ORDINE		
	Impegni assunti da terzi	4.171.400.500	3.488.360.500
	Impegni assunti verso terzi	-	-
	Garanzie ipotecarie	-	-
	Totale conti d'ordine ...	4.171.400.500	3.488.360.500

CONTO ECONOMICO 1999

	1999	1998
	<i>(importi in lire)</i>	
A Valore della produzione		
1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni	13.960.591.959	14.244.231.991
2 Variazioni delle rimanenze di semilavorati e finiti	-	-
3 Variazione dei lavori in corso su ordinazione	-	-
4 Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	-	-
5 Altri ricavi e proventi	73.650.652	31.464.000
Totale ...	14.034.242.611	14.275.695.991
B Costi della produzione		
6 Materie prime, sussidiarie, di consumo, merci	-	-
7 Servizi	5.139.643.480	5.212.474.370
8 Godimento di beni di terzi	38.027.360	-
9 Personale		
a salari e stipendi	572.831.399	550.026.722
b oneri sociali	196.728.435	197.964.829
c trattamento di fine rapporto	47.389.982	45.859.036
d trattamento di quiescenza e simili	-	-
e altri costi	4.662.466	9.930.131
10 Ammortamenti e svalutazioni		
a ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	106.044.600	41.450.150
b ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	1.625.382.435	1.794.321.727
c altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-
d svalutazioni crediti	-	-
11 Variazione rimanenze materie prime, di consumo e merci	-	-
12 Accantonamenti per rischi	-	-
13 Altri accantonamenti	1.485.000.000	1.000.000.000
14 Oneri diversi di gestione	7.143.460.215	1.847.947.655
Totale ...	16.359.170.372	10.699.974.620
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	-2.324.927.761	3.575.721.371
C Proventi ed oneri finanziari		
15 Proventi da partecipazioni	-	-
16 Altri proventi finanziari		
a da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	-	-
b da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	-	-
c da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	1.109.303.229	1.741.640.440
d proventi diversi dai precedenti	221.936.187	130.963.094
17 Interessi ed altri oneri finanziari		
a altri interessi	532.887	828.000
b interessi su debiti a lungo termine	-	-
c oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini	-18.389.684	-32.308.211
Totale ...	1.313.382.619	1.841.123.323

segue: **CONTO ECONOMICO 1999**

	1999	1998
D Rettifiche di valore di attività finanziarie		
18 Rivalutazioni		
a partecipazioni	-	-
b altre immobilizzazioni finanziarie	-	-
c titoli	-	-
19 Svalutazioni		
a partecipazioni	-	-
b altre immobilizzazioni finanziarie	-	-
c titoli	-	-
Totale ...	-	-
E Proventi ed oneri straordinari		
20 Proventi		
a plusvalenze su alienazioni immobili	5.019.621.525	1.589.711.265
b utilizzo fondo rischi tassato	-	-
c altri proventi	1.256.186.000	1.044.407
21 Oneri straordinari		
a altri oneri	-1.286.906	-467.316
Totale ...	6.274.520.619	1.590.288.356
Risultato prima delle imposte (A-B+C+D+E)	5.262.975.477	7.007.133.050
22 Imposte sul reddito		
a imposte correnti	-2.600.000.000	-4.200.000.000
b imposte differite	-962.347.250	-89.273.000
26 UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	1.700.628.227	2.717.860.050

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE — S.p.A. — ROMA

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		1999	1998
		<i>(importi in lire)</i>	
A)	Crediti verso Soci	-	-
B)	Immobilizzazioni		
I	<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
	Concessioni, licenze, marchi e simili	17.227.500	6.629.045
	Altre	549.825	549.825
	Totale ...	17.777.325	7.178.870
II	<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
	Terreni e fabbricati	24.246.917.193	29.741.107.210
	Impianti e macchinario	1.254.724.524	1.472.726.785
	Attrezzature industriali e commerciali	517.031.885	530.950.174
	Altri beni	44.112.409	30.740.313
	Totale ...	26.062.786.011	31.775.524.482
III	<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
	Partecipazioni in:		
	c) altre imprese	1.251.123.999	1.802.643.914
	Crediti		
	d) verso altri (a medio)	372.944.935	362.570.384
	Altri titoli	69.619.500	71.291.500
	Totale ...	1.693.688.434	2.236.505.798
	Totale immobilizzazioni (B) ...	27.774.251.770	34.019.209.150
C)	Attivo circolante		
I	<i>Rimanenze</i>		
	Materie prime, sussidiarie e di consumo	354.463.388	413.498.210
	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	1.216.755.027	1.354.786.776
	Prodotti finiti e merci	2.686.065.817	2.706.811.117
	Totale ...	4.257.284.232	4.475.096.103
	Immobilizzazioni e altre attività in corso di alienazione	7.211.182.121	-
	Totale ...	11.468.466.353	4.475.096.103
II	<i>Crediti</i>		
	Verso clienti (a breve)	720.522.558	1.937.664.295
	Verso altri (a breve)	14.655.428.357	5.973.117.414
	Totale ...	15.375.950.915	7.910.781.709
IV	<i>Disponibilità liquide</i>		
	Depositi bancari e postali	7.683.205.966	3.909.650.776
	Denaro e valori in cassa	14.139.221	75.398.158
	Totale ...	7.697.345.187	3.985.048.934
	Totale attivo circolante (C) ...	34.541.762.455	16.370.926.746
D)	Ratei e risconti		
	Vari	-	8.080.533
	Totale attivo	62.316.014.225	50.398.216.429
CONTI D'ORDINE			
	Debitori per titoli in deposito	588.021.123	973.175.268
	ENPAIA c/ Trattamento di fine rapporto	929.278.548	1.069.836.026
	Garanzie reali prestate	78.150.000	78.150.000
	Beni di terzi in deposito	4.084.700	4.084.700
	Totale conti d'ordine ...	1.599.534.371	2.125.245.994

AL 31 DICEMBRE 1999

PASSIVO		1999	1998
		<i>(importi in lire)</i>	
A)	Patrimonio netto		
I	Capitale sociale	10.000.000.000	10.000.000.000
III	Riserve di rivalutazione		
	Legge 74/1952	884.810.009	884.810.009
	Legge 72/1983	1.337.993.535	1.337.993.535
	Legge 413/1991	4.218.723.618	4.218.723.618
IV	Riserva legale	2.036.219.070	2.036.219.070
VII	Altre riserve		
	Riserva straordinaria	23.161.665.156	19.906.689.154
VIII	Utili di esercizi precedenti	21.551.120	21.551.120
IX	Utile dell'esercizio	3.936.992.395	5.129.976.002
	Totale ...	45.597.954.903	43.535.962.508
B)	Fondi per rischi ed oneri		
	Per imposte	3.382.585.432	2.406.466.482
	Altri	196.258.504	196.258.504
	Totale ...	3.578.843.936	2.602.724.986
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	1.230.455.534	1.416.296.192
D)	Debiti		
	Debiti verso banche	2.977.518	5.868.308
	di cui: a breve	2.977.518	2.890.790
	a medio	-	2.977.518
	Debiti verso altri finanziatori	3.101.188	5.776.028
	di cui: a breve	3.101.188	2.674.840
	a medio	-	3.101.188
	Acconti (a breve)	9.135.000.000	130.000.000
	Debiti verso fornitori (a breve)	180.493.547	248.692.150
	Debiti tributari	915.570.371	1.458.518.071
	di cui: a breve	915.570.371	1.245.659.071
	a medio	-	212.859.000
	Debiti verso istituti di previdenza e assistenza sociale (a breve)	500.481.962	564.296.573
	Altri debiti	806.303.321	303.701.404
	di cui: a breve	763.467.816	281.343.637
	a medio	42.835.505	22.357.767
	Totale ...	11.543.927.907	2.716.852.534
E)	Ratei e risconti		
	Vari	364.831.945	126.380.209
	Totale patrimonio netto e passivo	62.316.014.225	50.398.216.429
CONTI D'ORDINE			
	Debitori per titoli in deposito	588.021.123	973.175.268
	ENPAIA c/ Trattamento di fine rapporto	929.278.548	1.069.836.026
	Garanzie reali prestate	78.150.000	78.150.000
	Beni di terzi in deposito	4.084.700	4.084.700
	Totale conti d'ordine ...	1.599.534.371	2.125.245.994

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

CONTO ECONOMICO 1999

	1999	1998
	<i>(importi in lire)</i>	
A) VALORE DELLA PRODUZIONE		
Ricavi delle vendite	10.451.658.523	10.600.651.891
Variazioni rimanenze prodotti e anticipazioni	-166.810.612	-121.055.583
Incrementi immobilizzazioni per lavori interni	1.069.639.843	315.948.776
Altri ricavi e proventi	5.009.601.131	5.994.986.306
- vari	2.021.327.327	3.009.081.626
- contributi in conto esercizio	2.988.273.804	2.985.904.680
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	16.364.088.885	16.790.531.390
B) COSTI DELLA PRODUZIONE		
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	2.817.770.783	3.004.264.049
Per servizi	2.948.218.936	2.685.898.587
Per godimento beni di terzi	16.601.858	7.865.000
Per il personale	4.767.329.366	5.219.021.808
a) stipendi e salari	3.464.196.110	3.846.860.492
b) oneri sociali	1.156.426.194	1.218.541.408
c) trattamento di fine rapporto	146.707.062	153.619.908
Ammortamenti e svalutazioni	730.563.552	480.563.966
a) immobilizzazioni immateriali	3.788.500	2.298.118
b) immobilizzazioni materiali	421.237.850	468.246.948
c) svalutazioni di crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	300.000.000	10.018.900
d) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	5.537.202	-
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-64.287.048	-48.761.508
Altri accantonamenti	100.000.000	150.000.000
Oneri diversi di gestione	1.734.409.308	2.028.212.699
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	13.050.606.755	13.527.064.601
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)	3.313.482.130	3.263.466.789
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
Proventi da partecipazioni		
- altri	3.601.424.866	260.028.698
Altri proventi finanziari	374.579.901	494.366.122
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni	1.740.488	911.635
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante	15.466	-
d) proventi diversi dai precedenti:		
- altri	372.823.947	493.454.487
Interessi e altri oneri finanziari		
- altri	-39.849.035	-49.494.493
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	3.936.155.732	704.900.327

segue: **CONTO ECONOMICO 1999**

	1999	1998
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	-	-
E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
Proventi		
- varie	-	5.157.540.378
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE	-	5.157.540.378
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	7.249.637.862	9.125.907.494
Imposte sul reddito dell'esercizio	-3.312.645.467	-3.995.931.492
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	3.936.992.395	5.129.976.002

MONTE TITOLI - S.p.A.
MILANO

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	1999	1998
	<i>(importi in euro)</i>	
10. Cassa e disponibilità	7.344	7.708
20. Crediti verso enti creditizi:	6.627.797	8.464.753
a) a vista	1.392.295	5.154.300
b) altri crediti	5.235.502	3.310.453
30. Crediti verso enti finanziari:	238.063	175.459
a) altri crediti	238.063	175.459
40. Crediti verso clientela	1.528.754	395.778
50. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	16.042.110	13.727.041
a) di emittenti pubblici	16.042.110	13.727.041
90. Immobilizzazioni immateriali	1.460.081	563.833
di cui: costi d'impianto	43.087	16.357
100. Immobilizzazioni materiali	8.120.578	8.535.739
130. Altre attività	3.073.659	3.337.234
140. Ratei e risconti:	146.057	212.908
a) ratei attivi	67.713	118.207
b) risconti attivi	78.344	94.701
Totale dell'attivo ...	37.244.443	35.420.453

AL 31 DICEMBRE 1999

PASSIVO	1999	1998
	<i>(importi in euro)</i>	
10. Debiti verso enti creditizi	3.010	95.777
20. Debiti verso enti finanziari	7.432	7.901
30. Debiti verso clientela	11.147	15.549
50. Altre passività	3.168.500	2.470.399
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	2.288.454	2.230.688
80. Fondi per rischi ed oneri:	2.317.342	2.220.765
a) fondo imposte e tasse	2.157.240	2.220.765
c) altri fondi	160.102	-
90. Fondo rischi su crediti	45.448	36.668
120. Capitale	16.000.000	12.394.966
140. Riserve:	11.346.393	13.582.816
a) riserva legale	1.678.485	1.549.371
d) altre riserve	9.667.908	12.033.445
160. Utili portati a nuovo	4.716	17.683
170. Utile d'esercizio	2.052.001	2.347.241
Totale del passivo ...	37.244.443	35.420.453
GARANZIE ED IMPEGNI		
20. Impegni	48.084	48.084
CONTI DI GESTIONE ACCENTRATA E DI EVIDENZA		
Conti di gestione accentrata	346.806.041.808	210.536.608.689
Conti di evidenza	1.136.114.263	3.499.891.682
Totale conti di gestione accentrata e di evidenza ...	347.942.156.071	214.036.500.370

CONTO ECONOMICO 1999

	1999	1998
	<i>(importi in euro)</i>	
COSTI		
10. Interessi passivi ed oneri assimilati	24.056	21.022
30. Perdite da operazioni finanziarie	52.801	67.433
40. Spese amministrative:	10.681.820	10.678.122
a) spese per il personale	6.777.300	6.578.572
<i>di cui:</i> salari e stipendi	4.717.366	4.557.802
oneri sociali	1.357.746	1.342.865
trattamento di fine rapporto	365.655	344.953
trattamento di quiescenza e simili	132.294	130.672
b) altre spese amministrative	3.904.520	4.099.550
50. Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali	1.144.322	885.102
60. Altri oneri di gestione	74.980	83.788
70. Accantonamenti ai fondi per rischi ed oneri	160.102	-
80. Accantonamenti ai fondi rischi su crediti	8.780	2.582
110. Oneri straordinari	23.723	4.249
130. Imposte sul reddito dell'esercizio	2.090.230	2.220.764
140. Utile d'esercizio	2.052.001	2.347.241
Totale	16.312.815	16.310.303
RICAVI		
10. Interessi attivi e proventi assimilati	666.165	1.234.914
<i>di cui:</i> su titoli a reddito fisso	526.737	912.592
30. Commissioni attive	15.263.623	14.392.788
70. Altri proventi di gestione	224.324	436.516
80. Proventi straordinari	158.703	246.085
Totale	16.312.815	16.310.303

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Ai Partecipanti al capitale della
Banca d'Italia

1. Abbiamo assoggettato a revisione contabile il bilancio d'esercizio della Banca d'Italia (nel seguito "Istituto") chiuso al 31 dicembre 2000. Nella redazione del bilancio l'Istituto è tenuto all'osservanza di principi e criteri contabili descritti nel paragrafo 1. della nota integrativa, dettati da norme speciali. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli Organi Direttivi dell'Istituto. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione contabile. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire gli elementi ritenuti necessari per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Organi Direttivi. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 25 maggio 2000.

3. A nostro giudizio, il sopramenzionato bilancio nel suo complesso rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria ed il risultato economico della Banca d'Italia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2000, in conformità ai principi e criteri contabili enunciati nel paragrafo 1. della nota integrativa.

4. Si richiama l'attenzione sulle seguenti informazioni riportate nella nota integrativa.
- a) L'Istituto ha effettuato nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2000 la rivalutazione di alcune immobilizzazioni materiali e della partecipazione in una società collegata, ai sensi della legge n. 342/2000. Gli effetti derivanti dall'applicazione di tale legge sul bilancio d'esercizio sono descritti in nota integrativa.
 - b) Lo stato patrimoniale al 31 dicembre 2000 include un fondo rischi generali, interamente tassato, che fronteggia i rischi generali insiti nell'attività dell'Istituto.
 - c) In ottemperanza ad una specifica norma statutaria avente forza di legge, il conto economico dell'esercizio include l'attribuzione diretta alle riserve ordinaria e straordinaria del rendimento annuo degli investimenti ad esse relativi; inoltre il conto economico presenta un accantonamento alla riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3° c. TUIR.

Roma, 25 maggio 2001

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Ambrogio Virgilio
(Socio)

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 2000

CONSIGLIO SUPERIORE

FAZIO Antonio	- GOVERNATORE - <i>Presidente</i>
DESARIO Vincenzo	- DIRETTORE GENERALE
CIOCCA Pierluigi	- VICE DIRETTORE GENERALE
FINOCCHIARO Antonio	- VICE DIRETTORE GENERALE - <i>Segretario</i>

CONSIGLIERI SUPERIORI

BAROVIER Angelo	PIRRI Gavino
BLASI Paolo	PONZELLINI Giulio*
de FERRA Giampaolo	SARDELLA Mario
DI MARZO Gaetano*	SCAVONE Nicolò
FERRERI Paolo Emilio*	ZAPPONINI Alberto
LATERZA Paolo	ZUCCHI Giordano*
MARSANO Rinaldo	

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore

SINDACI EFFETTIVI

BRUNI Giuseppe	STIPO Massimo
NUZZO Enrico	ZANDA Gianfranco
PROVASOLI Angelo	

SINDACI SUPPLEMENTI

BISONI Cesare	VELO Dario
---------------	------------

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

PONTOLILLO Vincenzo	- DIRETTORE CENTRALE PER LA BANCA CENTRALE E I MERCATI
BIANCHI Bruno	- DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA CREDITIZIA E FINANZIARIA
LO FASO Stefano	- RAGIONIERE GENERALE
GIUSSANI Cesare Augusto	- SEGRETARIO GENERALE
COTULA Franco	- DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA STORICA
SACCOMANNI Fabrizio	- DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ ESTERE
GIUSTINIANI Giuseppe	- DIRETTORE CENTRALE PER LA CIRCOLAZIONE MONETARIA
CATAPANO Vincenzo	- AVVOCATO GENERALE
TRESOLDI Carlo	- DIRETTORE CENTRALE PER IL SISTEMA DEI PAGAMENTI E LA TESORERIA
CAVALLO Domenico	- DIRETTORE CENTRALE PER I BENI IMMOBILI E LE DOTAZIONI
MORCALDO Giancarlo	- DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA ECONOMICA