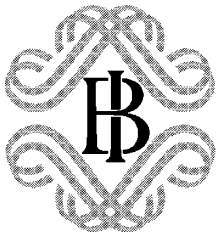
BANCA D'ITALIA

Bollettino Economico



Numero 31 Ottobre 1998

Autorizzazione del Tribunale di Roma N. 290 del 14 ottobre 1983 - *Direttore Responsabile:* Dr. GIANCARLO MORCALDO

S O M M A R I O

La congiuntura e le politiche economiche

L'economia internazionale 5
La congiuntura e la bilancia dei pagamenti in Italia 23
I prezzi 40
La finanza pubblica 50
La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari 58
Prospettive economiche a breve termine, prezzi e politica monetaria . . . 79

Note

Il turnover *sui mercati dei cambi e dei derivati* 1*
La disciplina di vigilanza sui controlli interni e il rafforzamento della trasparenza bancaria 8*
La disciplina degli intermediari emanata dalla Banca d'Italia in attuazione del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria 12*
L'adeguamento all'anno 2000 dei sistemi informativi degli operatori del mercato finanziario 17*

Interventi

Disegno di legge sulle fondazioni bancarie, Antonio Fazio, giugno 1998 21*
Il sistema monetario internazionale, Antonio Fazio, giugno 1998 . . . . . 28*
Il sistema bancario italiano in Europa, Antonio Fazio, giugno 1998 . . . 34*
Giuseppe Tovini. Valori civili nell'era della globalizzazione, Antonio Fazio, settembre 1998 . . . . . 40*
Nuove vie per lo sviluppo, Antonio Finocchiaro, ottobre 1998 . . . . . 47*

Appendice

Serie statistiche 1a
Note metodologiche 65a
Principali provvedimenti di politica economica 73a
Elenco delle «Note» e dei «Documenti» apparsi nei precedenti numeri del Bollettino Economico 83a
Elenco delle pubblicazioni della Banca d'Italia 85a

INDICE DEI RIQUADRI

La congiuntura e le politiche economiche

L'avvio dell'euro dal 1º gennaio 1999 6

Il sistema monetario internazionale: linee di riforma 10

La crisi economica e finanziaria in Russia 14

Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese manifatturiere 30

Tendenze delle retribuzioni e della contrattazione salariale in Italia, Germania e Francia 46

L'andamento delle entrate e delle spese del settore statale 52

La disciplina della riserva obbligatoria nell'area dell'euro 62

L'andamento della moneta 64

Revisione della disciplina di vigilanza sul rischio-paese 72

La manovra di bilancio per il 1999 84

AVVERTENZE

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

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.

La congiuntura e le politiche economiche

L'economia internazionale

La crisi iniziata circa un anno fa in Asia si è aggravata, si è estesa ad altri paesi, ha mutato natura e scala, assumendo rilevanza mondiale. Ne sono derivate pesanti conseguenze per l'attività produttiva: il Fondo monetario internazionale ha rivisto al ribasso le stime di crescita del prodotto mondiale nel 1998 portandole al 2 per cento, dal 4,3 previsto un anno fa. In Giappone, il governo insediatosi alla fine di luglio è apparso esitante nell'affrontare l'acuirsi della crisi del sistema bancario e la grave recessione in cui il paese è precipitato, dopo una fase di ristagno di inusitata lunghezza. Ne sono derivati un calo rilevante dei corsi azionari e un forte deprezzamento dello yen, che ha suscitato timori di una svalutazione della moneta cinese, del dollaro di Hong Kong e di altre valute della regione. Nei paesi asiatici più colpiti la contrazione del prodotto, che dovrebbe essere quest'anno in media del 9 per cento, risulterà assai più marcata di quanto originariamente previsto; la caduta della domanda interna e del cambio ha determinato cospicui avanzi dei conti con l'estero; questi hanno trovato contropartita principalmente nel significativo aumento del disavanzo corrente degli Stati Uniti. La caduta dell'attività in Asia si è ripercossa pesantemente sui mercati delle materie prime: nel primo semestre dell'anno il prezzo del petrolio in dollari è crollato del 30 per cento rispetto allo stesso periodo del 1997; in termini reali, è ritornato sui valori minimi toccati dopo il contro-shock del 1986 e prossimi a quelli dell'inizio degli anni settanta, prima delle grandi crisi petrolifere; il prezzo in dollari delle altre materie di base è calato del 14 per cento.

Alla metà di agosto una grave crisi finanziaria ha investito la Russia. Il drastico peggioramento delle ragioni di scambio, la persistente incapacità dell'amministrazione finanziaria di riscuotere le imposte e la crisi politica hanno progressivamente minato la credibilità dell'obiettivo di cambio: il 17 agosto le autorità sono state costrette ad annunciare una pesante svalutazione *de facto* della moneta e l'interruzione dei pagamenti sui debiti privati e dello Stato.

Queste turbolenze hanno avuto effetti dirompenti sui mercati finanziari dei paesi emergenti, in particolare su quelli dell'America latina, per il rapido spostamento degli investitori internazionali verso strumenti meno rischiosi, soprattutto titoli degli emittenti pubblici con merito di credito più elevato. Gli indici delle principali borse dell'America latina, dell'Europa centro-orientale e dell'Asia hanno registrato pesanti perdite. In taluni paesi si sono avute anche forti pressioni sul cambio, contrastate con rialzi talvolta cospicui dei tassi d'interesse a breve termine e vendite di riserve valutarie. Gli *spreads* sulle obbligazioni pubbliche di numerosi paesi emergenti (rispetto a titoli analoghi del Tesoro statunitense) sono aumentati drasticamente, nel volgere di pochi giorni, tornando in media vicino ai livelli raggiunti durante la crisi messicana; ciò implica, di fatto, l'impossibilità di raccogliere capitali sui mercati internazionali.

Anche i mercati finanziari dei paesi industriali hanno risentito della crisi. Il repentino spostamento di fondi dalle azioni ai titoli pubblici ha determinato,

L'avvio dell'euro dal 1° gennaio 1999

Il prossimo 1° gennaio undici paesi, tra cui l'Italia, introdurranno l'euro come moneta comune; il tasso di cambio con l'euro della lira e delle altre monete partecipanti verrà fissato irrevocabilmente; sarà avviata la politica monetaria unica.

Gli undici paesi sono stati prescelti lo scorso 3 maggio dal Consiglio europeo, sulla base delle raccomandazioni della Commissione europea e del Rapporto sulla convergenza dell'Istituto monetario europeo. Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna hanno infatti soddisfatto le condizioni poste dal Trattato di Maastricht in termini di stabilità dei prezzi, sostenibilità delle finanze pubbliche, stabilità del cambio, convergenza dei tassi d'interesse a lungo termine. La Svezia, non avendo aderito agli Accordi europei di cambio, si è preclusa per ora la partecipazione all'euro. La Grecia, nonostante i significativi progressi compiuti nel riequilibrio della sua economia, non è stata in grado di soddisfare le condizioni poste dal Trattato. Il Regno Unito e la Danimarca si sono avvalse della facoltà, concessa loro dal Trattato, di non partecipare alla moneta unica nel 1999.

Per stabilizzare le aspettative sui cambi e fornire certezza ai mercati finanziari, le autorità degli undici Stati hanno già annunciato, lo scorso maggio, i cambi bilaterali tra le monete partecipanti con riferimento ai quali verranno fissati irrevocabilmente i tassi di conversione con l'euro. Questi verranno stabiliti sulla base delle quotazioni di mercato con l'ecu rilevate il 31 dicembre 1998; l'ecu verrà sostituito dall'euro nel rapporto di 1 a 1.

Dal 1° gennaio 1999 il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE), composto dai Governatori delle undici banche centrali partecipanti e dai sei membri del Comitato esecutivo, avrà il compito di definire e attuare la politica monetaria unica dell'area. Le banche centrali nazionali (BCN) concorreranno alla politica monetaria dell'area attraverso le decisioni del Consiglio direttivo e, al tempo stesso, attueranno tali decisioni all'interno del proprio paese.

Da quando lo scorso giugno si sono insediati i sei membri del Comitato esecutivo, istituendo così formalmente il SEBC, il Consiglio direttivo ha preso una serie di importanti decisioni, alcune concernenti la politica monetaria unica, altre riguardanti gli aspetti internazionali dell'euro.

La stabilità dei prezzi costituirà l'obiettivo primario della politica monetaria unica; nella riunione dello scorso 13 ottobre, il Consiglio direttivo ha definito tale obiettivo come un incremento annuale dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo per gli undici paesi dell'area inferiore al 2 per cento. L'assetto della politica monetaria dovrà consentire alla BCE di controllare l'obiettivo operativo prescelto, che in condizioni ordinarie sarà rappresentato dal tasso d'interesse a breve termine. Gli aggregati monetari assumeranno un ruolo centrale: nel prossimo dicembre, il Consiglio direttivo fisserà infatti come riferimento un valore puntuale di crescita di un aggregato monetario ampio. La strategia della BCE prevede comunque di utilizzare anche l'informazione proveniente da altri indicatori: parallelamente all'evoluzione dell'aggregato monetario, particolare attenzione verrà prestata a vari indici di prezzo, costo e attività, e alle previsioni d'inflazione.

Per una più efficace conduzione della politica monetaria, il SEBC si avvarrà di un sistema di riserva obbligatoria, volto alla stabilizzazione dei tassi d'interesse del mercato monetario e a un più preciso controllo delle condizioni di liquidità del mercato. La quota da versare a riserva sarà pari al 2 per cento dei depositi delle istituzioni monetarie e finanziarie dell'area dell'euro. L'aggregato soggetto a riserva sarà remunerato al tasso medio delle operazioni di rifinanziamento settimanali eseguite dalla BCE. L'obbligo di riserva si applicherà a tutte le categorie giuridiche di intermediari, ma con un livello minimo di franchigia (cfr. il riquadro: La disciplina della

continua

riserva obbligatoria nell'area dell'euro*, nel capitolo:* La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari*).*

Per permettere agli operatori dei paesi della UE non aderenti all'euro un efficiente accesso al sistema dei pagamenti TARGET, il Consiglio direttivo ha deciso di concedere aperture di credito per ottenere liquidità infragiornaliera per un massimo di 3 miliardi di euro nel caso del Regno Unito e di 1 miliardo per gli altri paesi della UE. Tali ammontari verranno concessi a fronte di un deposito in euro versato presso le banche centrali nazionali o presso la BCE, la cui remunerazione sarà pari a quella concessa con la deposit facility *della BCE. Per gli operatori dei paesi della UE che non aderiscono all'euro, il rimborso del credito infragiornaliero dovrà avvenire entro le 5 pomeridiane dello stesso giorno in cui è stato concesso (gli operatori dei paesi aderenti all'euro potranno invece protrarre il prestito fino all'apertura del sistema di regolamento nazionale della giornata lavorativa successiva); in caso contrario, sull'ammontare dovuto verrà applicata una sanzione pari al tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale maggiorato di cinque punti percentuali.*

Per quanto concerne gli aspetti internazionali dell'euro, all'inizio della terza fase della UEM le banche centrali nazionali conferiranno parte delle loro riserve valutarie alla BCE. A luglio il Consiglio direttivo ha deciso che il conferimento iniziale ammonterà a 39,5 miliardi di euro e sarà composto, per ciascuno degli undici paesi, per il 15 per cento da oro e per l'85 per cento da valute convertibili di paesi terzi. La gestione delle riserve che rimarranno in possesso delle banche centrali nazionali non dovrà interferire con la conduzione della politica monetaria e del cambio della BCE. Le operazioni di intervento sul mercato valutario e la gestione delle riserve conferite verranno di norma effettuate dalle BCN conformemente alle direttive emanate dalla BCE.

Dall'avvio della terza fase della UEM il Sistema monetario europeo (SME) verrà sostituito da un nuovo meccanismo di cambio, denominato informalmente SME II, che legherà all'euro, su base volontaria, le monete comunitarie non partecipanti alla moneta unica. L'adesione a tale meccanismo è stata finora decisa dalla Danimarca e dalla Grecia. In virtù dell'elevato grado di convergenza economica raggiunto dalla Danimarca, la corona danese potrà oscillare in una banda ristretta, del 2,25 per cento, attorno al tasso centrale nei confronti dell'euro. La dracma, invece, in analogia con quanto avviene nell'ambito dello SME, potrà oscillare in una fascia del 15 per cento attorno al suo tasso centrale nei confronti dell'euro.

Nella riunione del 7 luglio scorso, il Consiglio direttivo della BCE ha anche stabilito che non sarà approntata nessuna procedura di fixing ufficiale all'interno dell'area per i tassi di cambio dell'euro nei confronti di valute terze. Tuttavia, per fornire al mercato valori di riferimento, la BCE pubblicherà giornalmente i tassi di cambio dell'euro nei confronti di 17 valute, risultanti dalla normale concertazione tra banche centrali, osservati alle 14,15 ora italiana.

Dal 1° gennaio 1999 l'euro diverrà la moneta di tutti i paesi partecipanti. Per i primi tre anni essa non circolerà materialmente, ma sarà solo una moneta scritturale. Le unità di euro e le monete nazionali saranno espressioni nominalmente diverse della stessa valuta. In una seconda fase, che avrà inizio il 1º gennaio 2002, verranno immesse in circolazione le monete metalliche e le banconote denominate in euro; esse avranno inizialmente corso legale in parallelo con quelle nazionali. Entro il primo semestre del 2002 le monete e le banconote nazionali dovranno essere ritirate dalla circolazione; dal 1º luglio 2002 non avranno più corso legale.

Lo scorso giugno il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che tanto la produzione quanto la distribuzione iniziale di banconote denominate in euro avverranno su base decentrata. Nella stessa occasione è stato altresì confermato che i tagli delle banconote saranno pari a 5, 10, 20, 50, 100, 200 e 500 euro.

da un lato, una marcata correzione al ribasso delle quotazioni azionarie, dall'altro un calo dei rendimenti delle obbligazioni pubbliche, discesi in molti casi a minimi storici.

I tassi di cambio delle tre principali economie industriali sono rimasti relativamente stabili sino alla fine di agosto, allorché si è diffusa fra gli operatori la convinzione che la crisi internazionale avrebbe finito per condizionare in senso espansivo la politica monetaria americana. Ne è scaturito un significativo deprezzamento del dollaro.

I rapporti di cambio tra le valute europee che dal 1° gennaio daranno vita all'euro (cfr. il riquadro: *L'avvio dell'euro dal 1° gennaio 1999*) sono rimasti stabili. La coesione dimostrata dalle valute dell'area ha confermato che gli operatori considerano consolidate le parità di cambio bilaterali preannunciate nel maggio scorso; ha posto in luce i vantaggi che un'area monetaria integrata offre ai partecipanti in termini di stabilità e di protezione da turbolenze esterne.

In Giappone, per fronteggiare l'aggravarsi della recessione e la deflazione in atto, il nuovo governo ha annunciato un ulteriore e cospicuo programma di misure fiscali espansive, pari a circa il 3 per cento del PIL, che si aggiungeranno a quelle approvate lo scorso giugno. A settembre le condizioni monetarie sono state ulteriormente allentate, anche al fine di garantire abbondante liquidità al sistema bancario. Quest'ultimo continua a versare in condizioni estremamente precarie. Dopo lunghe e difficili trattative fra governo e opposizione, nei giorni scorsi è stato definitivamente approvato dal Parlamento un programma di profonda ristrutturazione del settore.

Tra gli altri paesi industriali, nella prima metà dell'anno la crescita è rimasta elevata negli Stati Uniti e si è generalmente consolidata nei principali paesi dell'area dell'euro, con l'eccezione dell'Italia.

Se si esclude il Regno Unito, dove si è registrata un'accelerazione dei prezzi, l'inflazione si è ulteriormente ridotta: nella media dei principali paesi industriali quella al consumo è discesa fino all'1,2 per cento in agosto; negli ultimi mesi i prezzi alla produzione sono diminuiti. Mentre negli Stati Uniti e nel Regno Unito il tasso di disoccupazione è calato ancora, nell'Europa continentale la percentuale dei senza lavoro si è ridotta solo lievemente nel corso dell'anno, permanendo su livelli molto elevati (11,1 per cento).

Con l'eccezione del Giappone, le politiche di bilancio hanno seguito un indirizzo restrittivo: negli Stati Uniti il bilancio è ritornato, dopo trent'anni, in attivo; in Europa i bilanci sono vincolati dal Patto di stabilità e crescita, che mira a riportarli vicino al pareggio nel medio periodo. Negli Stati Uniti la Riserva federale ha invertito di recente l'indirizzo della politica monetaria, in senso espansivo, riducendo i tassi ufficiali alla fine di settembre e, di nuovo, in ottobre, per evitare un rallentamento troppo brusco dell'attività economica e soddisfare la domanda di liquidità sui mercati internazionali; sui mercati finanziari continuano a prevalere attese di ulteriori e consistenti ribassi in tempi brevi. All'inizio di ottobre anche la Banca d'Inghilterra ha lievemente diminuito i tassi ufficiali. Nell'area dell'euro le autorità monetarie di vari paesi hanno allentato le condizioni monetarie, coerentemente con un sentiero di convergenza dei tassi d'interesse verso i livelli prevalenti in Germania e in Francia.

Nella comunità internazionale si è affermata una consonanza di vedute sulla gravità della crisi e sull'urgenza di porvi rimedio. Vanno in questa direzione alcuni importanti atti di politica economica: la svolta della politica monetaria degli Stati Uniti, l'approvazione del piano di ristrutturazione del sistema bancario giapponese, l'intesa tra l'FMI e il governo brasiliano su uno schema di sostegno finanziario condizionato all'attuazione di un programma di risanamento dell'economia di quel paese.

Al di là del breve periodo, nelle riunioni recenti dell'FMI e della Banca mondiale svoltesi a Washington hanno assunto rilievo i temi più generali della prevenzione e della risoluzione delle crisi finanziarie, nonché quello dei rispettivi ruoli degli organismi internazionali, dei governi e del settore privato. Lo sforzo di analisi e di proposta è diretto a delineare l'assetto di un sistema finanziario internazionale che resti

aperto ai movimenti delle merci e dei capitali, ma che sia meno esposto a fenomeni di instabilità e di contagio (Cfr. il riquadro: *Il sistema monetario internazionale: linee di riforma*).

L'aggravarsi della crisi asiatica e il suo estendersi agli altri paesi emergenti

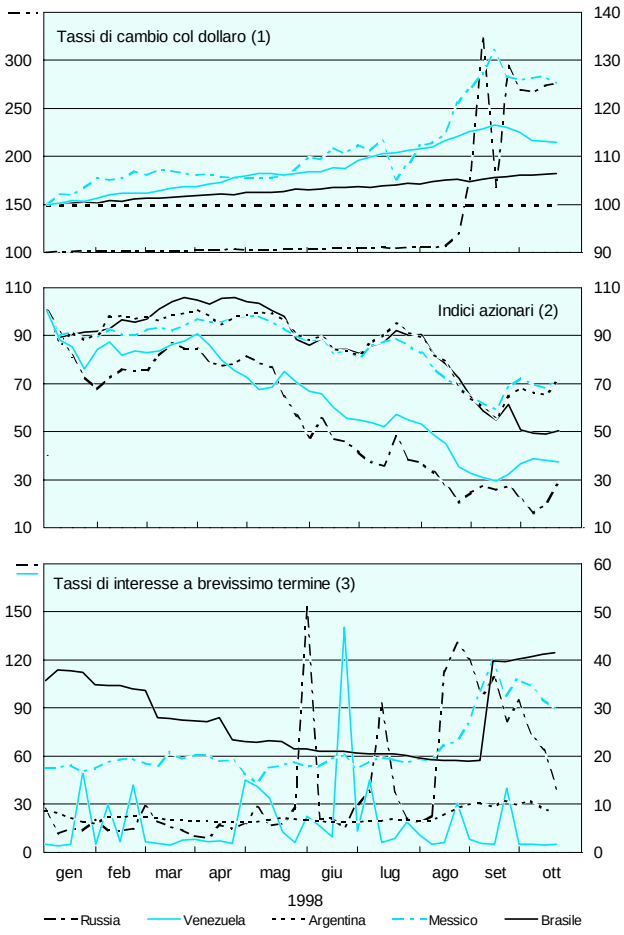
I cali più pronunciati dei corsi azionari si sono registrati in America latina: rispetto ai valori massimi raggiunti alla metà di luglio, in Brasile, Messico, Argentina, Cile e Venezuela gli indici hanno perso fra il 15 e il 40 per cento del loro valore (fig. 1); i corsi hanno subito oscillazioni fortissime, con variazioni giornaliere fino al 15 per cento. Fra le economie asiatiche le perdite più significative, comprese fra il 15 e il 40 per cento, si sono avute nelle Filippine e in Indonesia (fig. 2). Il crollo della borsa di Mosca - dalla metà di luglio l'indice ha perso oltre il 30 per cento - si è ripercosso anche su quelle dell'Europa centro-orientale: nella Repubblica ceca, in Polonia e in Ungheria i corsi sono scesi tra il 25 e il 40 per cento.

Forti turbolenze hanno investito anche i mercati dei cambi. In Russia, nei giorni successivi all'annuncio della svalutazione, la moneta era precipitata fino a livelli minimi di 20 rubli per dollaro, dai 6 dei giorni precedenti; da metà settembre, dopo la designazione di un nuovo primo ministro, ha recuperato parte delle perdite (cfr. il riquadro: *La crisi economica e finanziaria in Russia*). In Asia si sono riacutizzate le tensioni su numerose valute, tra cui il dollaro di Hong Kong e lo yuan cinese. Per contenere le pressioni, in alcuni paesi dell'area le autorità hanno affiancato ad aumenti dei tassi e a smobilizzi di riserve misure finora non utilizzate, come restrizioni ai movimenti di capitali (Malesia) e acquisti pubblici di azioni (Hong Kong).

In America latina, dalla metà di agosto è aumentata la pressione su numerose valute di paesi esportatori di materie prime, in particolare quelle del Brasile e del Venezuela, che soffrono di gravi squilibri nella finanza pubblica e nei conti con l'estero. Il Brasile appare vulnerabile anche in considerazione del fatto che il suo debito estero lordo, pari a oltre 200 miliardi di dollari, ha una scadenza media particolarmente breve (due terzi circa dei debiti verso banche estere scadono entro un anno) e quello pubblico è indicizzato per oltre il 60 per cento al tasso d'interesse overnight.

Fig. 1

Cambi, indici azionari e tassi di interesse in alcuni paesi emergenti
(dati di fine settimana)



Fonte: Datastream e Reuters.

(1) Unità di valuta nazionale per dollaro; indici: 2 gennaio 1998=100. - (2) Indici: 2 gennaio 1998=100. - (3) Valori percentuali.

Dopo lo scoppio della crisi finanziaria in Russia, i rendimenti sulle obbligazioni pubbliche dei paesi emergenti sono saliti drasticamente: rispetto ad analoghi titoli del Tesoro statunitense, tra agosto e settembre lo *spread* relativo a un paniere rappresentativo di tali obbligazioni è salito da sei a quattordici

Il sistema monetario internazionale: linee di riforma

Le crisi finanziarie in Messico e, più recentemente, in Asia e in Russia, con le loro vaste ripercussioni in altre regioni del globo, hanno reso evidenti alcune debolezze dell'attuale assetto del sistema monetario internazionale. Si è così resa più urgente la riflessione, in corso sin dal vertice dei capi di Stato e di Governo dei Sette maggiori paesi industrializzati tenutosi a Halifax nel giugno 1995, sulle modifiche da apportare al sistema, in particolare per quanto riguarda la sua capacità di prevenzione e di gestione delle crisi.

L'iniziativa di maggior rilievo è stata la recente costituzione, qualche mese fa, di un Gruppo composto dai Ministri delle finanze e dai Governatori delle banche centrali di ventidue paesi, industrializzati e non, con il mandato di formulare proposte concrete sulla trasparenza dell'informazione economico-finanziaria, il rafforzamento dei sistemi bancari e finanziari, la gestione delle crisi.

I risultati del lavoro condotto da questo Gruppo e altre proposte di riforma sono stati oggetto di discussione nelle riunioni dei Ministri delle finanze e dei Governatori delle banche centrali del Gruppo dei Sette, nonché negli incontri annuali della Banca mondiale e dell'FMI, tenutesi all'inizio di ottobre a Washington. Al momento sembra esservi accordo su diversi aspetti di una possibile riforma; le aree dove più difficile è coagulare un consenso sono quelle che richiedono le trasformazioni più radicali rispetto al passato, come ad esempio il ruolo che deve svolgere il Comitato interinale dell'FMI o il rapporto tra l'FMI e la Banca mondiale. Di seguito si sintetizzano gli aspetti più rilevanti del dibattito.

In materia di prevenzione delle crisi finanziarie, è sentita la necessità di assicurare una maggiore trasparenza dell'informazione a tutti i livelli. Sembra pertanto indispensabile un affinamento del sistema di standard per la diffusione di dati economici e finanziari elaborato dall'FMI (Special Data Dissemination Standard), in particolare per quanto attiene ai dati sulle riserve e sul debito estero. Necessaria è anche una maggiore trasparenza da parte degli operatori privati, in particolare riguardo all'attività internazionale degli intermediari non bancari, per i quali potrebbero essere previsti obblighi di documentazione addizionali. Il richiamo a una maggiore trasparenza è rivolto anche all'FMI e alla Banca mondiale, che devono rendere più chiari, sia agli azionisti (i paesi membri) sia al pubblico, i criteri su cui basano le proprie valutazioni e raccomandazioni.

Un'altra area su cui c'è ampio accordo è quella del rafforzamento dei sistemi bancari e finanziari nazionali. Ciò vale soprattutto per le economie non avanzate, i cui sistemi sono più fragili e quindi tendono a favorire l'insorgere e il propagarsi di condizioni di instabilità. A tal fine appare indispensabile un'applicazione più diffusa degli standard in materia di supervisione formulati dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e dallo IOSCO (International Organisation of Securities Commissions), che dovrebbero essere estesi ai centri off-shore. *Appare sentita l'esigenza di individuare regole comuni anche in altri campi, ad esempio in materia di diritto societario, e di assicurare un miglior coordinamento tra le diverse istituzioni internazionali.*

Strettamente legato al tema del rafforzamento dei sistemi bancari e finanziari è quello della sequenza appropriata nel processo di liberalizzazione dei movimenti di capitale, che resta ancora incompiuto in numerosi paesi. Le crisi recenti hanno infatti messo in evidenza i rischi connaturati all'apertura esterna per paesi con sistemi bancari e finanziari strutturalmente deboli. Ciò ha una rilevanza immediata per il dibattito in corso sull'estensione della giurisdizione dell'FMI ai movimenti di capitale, da attuarsi con un emendamento dello statuto. Il ruolo del Fondo in tale contesto dovrebbe essere quello di assicurare che il processo di

continua

liberalizzazione avvenga in modo ordinato e graduale, verificando di volta in volta che sussistano le necessarie condizioni nei singoli paesi, specialmente con riferimento al grado di sviluppo dei mercati finanziari e bancari e degli ordinamenti di vigilanza.

Con l'intento di prevenire fenomeni di propagazione delle crisi finanziarie, si stanno definendo nell'ambito del Gruppo dei Sette gli elementi di una nuova facility *dell'FMI. Il nuovo strumento, da attivarsi in forma precauzionale e preventiva, prevederebbe l'esborso di risorse dell'FMI per ammontari ingenti e a tassi penalizzanti, unitamente a crediti ufficiali di natura bilaterale nonché a finanziamenti privati. Il sostegno finanziario così disponibile sarebbe naturalmente condizionato alla realizzazione di un programma di risanamento concordato con il Fondo.*

Un maggiore coinvolgimento del settore privato nel sopportare i costi delle crisi finanziarie è ormai riconosciuto come fattore essenziale per limitare i rischi di moral hazard *connessi con gli interventi di salvataggio, presenti soprattutto dal lato dei creditori. La soluzione di gran lunga preferita per questo problema resta quella indicata già nel rapporto del Gruppo dei Dieci* Resolution of Sovereign Liquidity Crises *(maggio 1996) e basata sull'inclusione nei contratti di prestito di clausole che regolino* ex ante *i rapporti tra debitori e creditori in caso di insolvenza. In situazioni estreme può essere utile il ricorso a una sospensione dei pagamenti sul debito estero: essa può favorire il processo di negoziazione per la ristrutturazione del debito, permettendo un coinvolgimento diretto dei creditori privati nella gestione della crisi. Su quest'ultimo aspetto non vi è tuttavia pieno accordo, in considerazione degli effetti dirompenti, sul merito di credito dei debitori e sul normale funzionamento della finanza internazionale, che derivano da sospensioni dei pagamenti.*

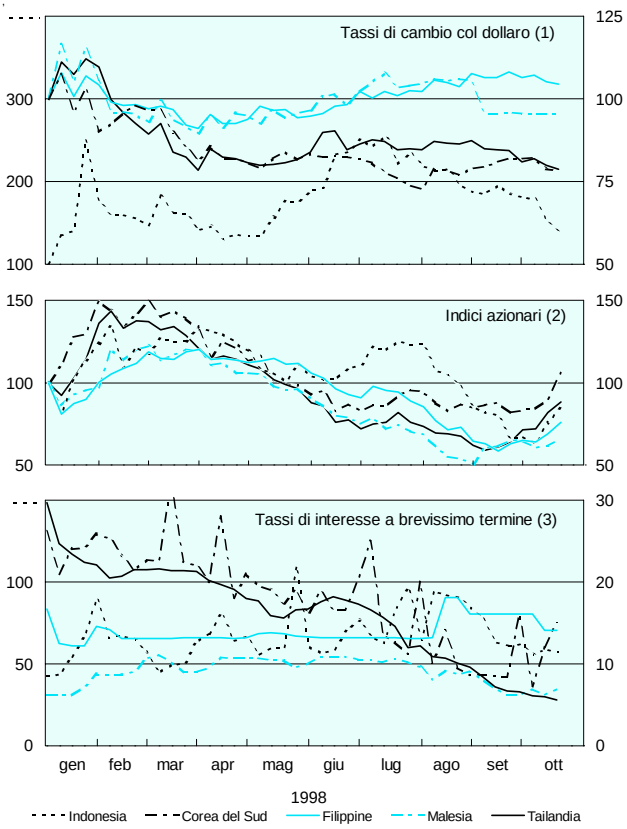
Un ulteriore problema concerne l'adeguatezza delle risorse dell'FMI. La recente decisione del Congresso statunitense ha dato un impulso importante alle ratifiche dell'aumento di capitale approvato lo scorso anno (45 per cento) e dei New Arrangements to Borrow; questi ultimi raddoppierebbero (da 17 a 34 miliardi di DSP) le risorse supplementari che l'FMI può mobilitare in caso di emergenza. Nonostante ciò, non è chiaro – alla luce della dimensione degli interventi di salvataggio resisi necessari in Messico, Asia e Russia – se le risorse a disposizione dell'FMI saranno adeguate o meno al ruolo che esso sarà chiamato a svolgere. È questo un aspetto controverso, sul quale si dibattono al momento proposte che contemplano forme aggiuntive di finanziamento, incluso il ricorso al mercato.

Anche su altri aspetti della riforma il dibattito resta al momento aperto. Uno dei temi più delicati riguarda il ruolo del Comitato interinale dell'FMI, che riunisce due volte all'anno Ministri e Governatori dei ventiquattro principali paesi membri e che, pur rappresentando un foro rilevante a livello mondiale, formula raccomandazioni che non sono vincolanti. Il governo francese ha proposto di rendere il Comitato un organo più stabile, trasformandolo in un Consiglio con funzioni di indirizzo strategico e chiari poteri decisionali.

Un altro tema importante attiene al ruolo e ai rapporti tra l'FMI e la Banca mondiale. Non vi è dubbio che al momento esistano duplicazioni nell'attività delle due istituzioni – si pensi, a titolo di esempio, ai prestiti strutturali a medio termine che l'FMI può fornire ai paesi membri – e che vi siano margini per aumentare l'efficacia della loro azione. Una fusione delle due organizzazioni non sembra necessaria; sarebbe forse opportuno, tuttavia, che esse si mantenessero più fedeli ai loro mandati originari: l'FMI concentrandosi sugli aspetti macroeconomici ai fini del riequilibrio a breve termine dei conti con l'estero; la Banca mondiale sui problemi strutturali e sul finanziamento allo sviluppo.

Fig. 2

Cambi, indici azionari e tassi di interesse in alcuni paesi asiatici
(dati di fine settimana)



Fonte: Datastream.

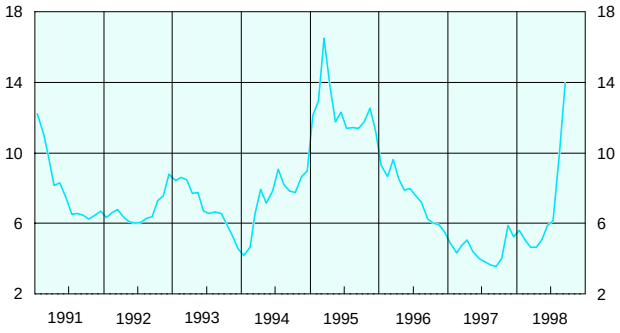
(1) Unità di valuta nazionale per dollaro; indici: 2 gennaio 1998=100. - (2) Indici: 2 gennaio 1998=100. - (3) Valori percentuali.

punti percentuali, un livello non lontano dai picchi raggiunti nei primi mesi del 1995 durante la crisi messicana; il 23 ottobre era pari a undici punti. L'esperienza del passato indica che c'è una forte inerzia in questi premi al rischio: dopo la crisi del Messico gli *spreads* ridiscesero in misura significativa solo dopo un anno e ritornarono al precedente minimo di quattro punti percentuali soltanto dopo due anni; tale inerzia lascia prevedere acute difficoltà di finanziamento per queste economie per un lungo periodo di tempo (fig. 3).

L'attività economica dei paesi emergenti ha risentito della crisi per la caduta dei prezzi del petrolio, per la contrazione del commercio all'interno di quel gruppo di paesi e per l'indirizzo restrittivo impresso alle politiche monetarie al fine di difendere il cambio (fig. 4).

Fig. 3

Differenziale di rendimento tra le obbligazioni in dollari emesse dai paesi emergenti e quelle del Tesoro statunitense (1)
(dati medi mensili; punti percentuali)



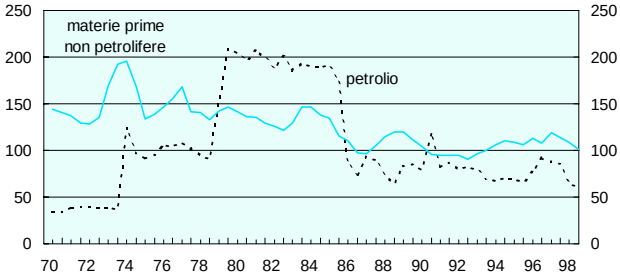
Fonte: J.P. Morgan.

(1) Paniere di obbligazioni composto di titoli emessi da (in parentesi i pesi percentuali): Argentina (18,8), Brasile (34,9), Bulgaria (3,2), Ecuador (3,5), Messico (22,5), Panama (2,2), Perù (2,6), Polonia (4,7), Russia (1,5), Venezuela (6,3).

L'FMI ha rivisto considerevolmente al ribasso le sue stime sulla crescita nel 1998, anche per effetto della recessione in Giappone: Indonesia, Filippine, Malesia e Tailandia farebbero registrare, complessivamente, una caduta del prodotto superiore al 10 per cento (tav. 1). L'Indonesia dovrebbe accusare la caduta più marcata (15 per cento). Nella Corea del Sud, dove il processo di riequilibrio è stato intrapreso con relativa prontezza e vigore, la riduzione del prodotto sarebbe di circa il 7 per cento. In Cina si osserverebbe un netto rallentamento, al 5,5 per cento (da quasi il 9 nel 1997).

Fig. 4

Prezzi del petrolio e delle materie prime non petrolifere in termini reali (1)
(dati medi semestrali; indici: 1990=100)



Fonte: FMI e OCSE.

(1) Rapporto fra l'indice del prezzo medio del petrolio e dei prezzi delle materie prime non petrolifere in dollari e l'indice del valore medio unitario in dollari delle esportazioni di manufatti dei paesi dell'OCSE. Per il secondo semestre 1998, previsioni.

Tav. 1

Principali indicatori economici di alcuni paesi emergenti

PAESI	PIL (1)		Prezzi al consumo (2)		Saldo del settore pubblico (3)		Saldo delle partite correnti (3)		Esportazioni (1)		Importazioni (1)	
	1997	1998 (4)	1997	1998 (4)	1997	1998 (4)	1997	1998 (4)	1997	1998 (4)	1997	1998 (4)
America latina												
Argentina	8,6	5,0	0,8	1,3	−2,1	−1,7	−3,5	−4,4	12,3	8,9	29,7	11,8
Brasile	3,2	1,5	7,9	5,0	−6,1	−7,6	−4,2	−3,6	11,0	7,5	22,5	−8,3
Messico	7,0	4,5	20,6	15,3	−1,0	−1,3	−1,9	−3,4	13,4	7,9	20,6	21,9
Venezuela	5,1	−2,5	50,0	37,0	1,9	. . . .	6,9	. . . .	10,4	. . . .	23,4	. . . .
Asia												
Corea del Sud .	5,5	−7,0	4,4	8,5	0,1	−5,1	−1,8	12,9	33,7	16,8	6,1	−22,4
Filippine	5,1	−0,6	6,0	10,0	−1,5	−3,0	−5,2	−1,4	23,1	18,1	16,4	0,1
Indonesia (5) . .	4,6	−15,0	6,6	60,0	−0,9	−8,5	−1,8	2,5	16,2	4,2	−5,0	−13,1
Malesia	7,8	−6,4	2,7	6,0	2,6	−4,5	−4,8	6,5	10,7	2,4	11,1	−14,8
Tailandia	−0,4	−8,0	5,6	9,0	−2,1	−3,1	−2,0	10,7	9,2	8,8	−11,8	−21,7
Europa dell'Est												
Russia	0,9	−6,0	14,7	48,0	−6,9	−4,4	−0,1	−1,3	0,4	0,2	3,0	−7,0

Fonte: FMI, *World Economic Outlook,* ottobre 1998 e valutazioni interne.
(1) Variazioni percentuali a prezzi costanti. – (2) Variazioni percentuali. – (3) In percentuale del PIL. – (4) Stime. – (5) Per le esportazioni e importazioni, escluso il settore petrolifero.

Anche nelle altre aree non industrializzate la crescita, pur restando positiva, segnerà una forte riduzione. Nell'Europa centro-orientale sarà pressoché nulla (2 per cento nel 1997). In America latina dovrebbe calare dal 5,1 per cento del 1997 al 2,8**;** in particolare, in Brasile scenderebbe all'1,5 per cento, in Venezuela sarebbe negativa (-2,5).

Nei paesi asiatici colpiti dalla crisi i conti con l'estero sono ritornati rapidamente in attivo per effetto delle svalutazioni e, soprattutto, della caduta della domanda interna. Nel primo semestre del 1998 le economie della Corea del Sud, Indonesia, Filippine, Malesia e Tailandia, nel loro complesso, hanno registrato un surplus commerciale superiore a 80 miliardi di dollari in ragione d'anno, contro un deficit di 40 nel corrispondente periodo del 1997. Anche in Giappone la caduta della domanda ha determinato un aumento dell'avanzo di parte corrente, che nel primo semestre del 1998 è salito a quasi 100 miliardi di dollari in ragione d'anno.

Il disavanzo corrente degli Stati Uniti è salito nel primo semestre dell'anno a più di 200 miliardi di dollari in ragione d'anno, rispetto ai 140 del periodo corrispondente del 1997. Tale disavanzo, al cui formarsi hanno contribuito la dinamica sostenuta della domanda interna e l'apprezzamento del dollaro, si è aggiunto alla già elevata posizione debitoria netta degli Stati Uniti, che alla fine del dicembre 1997 aveva superato i 1.300 miliardi di dollari (16,3 per cento del PIL). L'area dell'euro non ha contribuito a compensare le eccedenze asiatiche: si stima che quest'anno l'avanzo corrente dell'area resterà invariato rispetto al 1997, a circa 110 miliardi di dollari.

La crisi economica e finanziaria in Russia

La Russia, la cui economia soffre di profondi squilibri strutturali e di gravi carenze istituzionali, ha subito pesantemente gli effetti della crisi finanziaria dell'Asia. Il rublo, vincolato a oscillare nei confronti del dollaro all'interno di una banda rivista periodicamente, era stato sottoposto ai primi attacchi speculativi nell'ottobre del 1997; la banca centrale li aveva contrastati con significativi rialzi dei tassi di interesse, portando quello sulle anticipazioni dal 15 al 36 per cento in poche settimane.

Nei mesi successivi l'attività economica si è indebolita, anche per il crollo dei corsi dei prodotti energetici, dalle cui esportazioni il paese è fortemente dipendente. Il deterioramento del quadro macroeconomico, la caduta delle ragioni di scambio, l'incapacità delle autorità di risolvere il cronico problema della generalizzata evasione fiscale si sono riflessi in una crescente difficoltà della Russia a rinnovare i titoli del debito in scadenza. Alla fine di maggio i tassi di interesse sui titoli del Tesoro a breve termine denominati in rubli sono saliti in pochi giorni dal 50 a oltre l'80 per cento. Nel contempo, il mancato pagamento di stipendi e pensioni arretrati ha riacceso le tensioni sociali. Nelle settimane successive i timori di una svalutazione del rublo hanno alimentato una fuga di capitali che le autorità hanno contrastato con ingenti interventi sul mercato dei cambi e con ulteriori incrementi dei tassi d'interesse (che hanno raggiunto livelli prossimi al 150 per cento per quello sulle anticipazioni).

Al fine di contenere la crisi ed evitarne l'estensione ad altri paesi emergenti, alla metà di luglio l'FMI ha coordinato un programma di aiuti per 22,6 miliardi di dollari, a sostegno di un nuovo piano di risanamento da realizzare nel biennio 1998-99. All'intervento hanno partecipato anche la Banca mondiale e il Giappone. Il contributo dell'FMI è stato previsto intorno agli 11,2 miliardi di dollari per il solo 1998, il maggiore nella storia dell'organizzazione dopo quelli in favore della Corea del Sud e del Messico (rispettivamente 21 e 17,8 miliardi).

La difficile posizione di liquidità dell'FMI, dovuta sia alla forte esposizione verso la regione asiatica, sia al ritardo, da parte di alcuni paesi membri, in primo luogo gli Stati Uniti, nella sottoscrizione dell'aumento di capitale approvato alla fine del 1997, ha reso necessaria l'attivazione dei General Arrangements to Borrow. Questo meccanismo supplementare di finanziamento è stato per la prima volta utilizzato in favore di uno Stato non partecipante al meccanismo stesso, in quanto si è ritenuto che, con lo scoppio della crisi russa, i rischi per la stabilità del sistema finanziario internazionale sarebbero stati elevati. La situazione particolarmente grave ha inoltre reso necessario il ricorso alla Supplemental Reserve Facility, lo strumento istituito lo scorso dicembre, già impiegato per la Corea del Sud, che consente un esborso di fondi tempestivo e più ampio di quanto normalmente previsto, a tassi penalizzanti (cfr. il riquadro: Gli interventi di assistenza finanziaria in Asia*, in* Bollettino Economico*, n. 30, 1998). L'FMI ha versato alla Russia solo una prima* tranche *del prestito concordato a luglio, pari a 4,8 miliardi di dollari. L'attuazione del piano di risanamento ha infatti incontrato immediate difficoltà, avendo il Parlamento respinto una parte importante delle misure di riforma fiscale in esso previste.*

L'incertezza sull'evoluzione della situazione politica e sulla realizzabilità del piano di risanamento ha determinato, dalla seconda settimana di agosto, un'intensificazione delle pressioni sul rublo. Il 17 agosto le autorità russe hanno annunciato una serie di misure drastiche: l'allargamento della banda di oscillazione per il cambio (da 5,3-7,1 a 6,0-9,5 rubli per dollaro), cui ha corrisposto una svalutazione di

continua

fatto di oltre il 30 per cento; una moratoria di 90 giorni sul debito estero del settore privato; una ristrutturazione del debito pubblico denominato in rubli in scadenza entro il 31 dicembre 1999; alcune restrizioni ai movimenti di capitale. Ne sono seguiti un ulteriore deprezzamento del cambio, che nel mercato interbancario ha toccato i 20 rubli per dollaro, e un calo del 42 per cento dell'indice di borsa in soli dieci giorni.

La crisi finanziaria si è aggravata dopo la caduta del governo. Le difficoltà incontrate per formarne uno nuovo e le lunghe negoziazioni con i creditori stranieri e le istituzioni internazionali hanno aumentato l'incertezza sui mercati. Il nuovo programma economico e le misure relative alla ristrutturazione del debito non sono ancora stati fissati. Tra le banche occidentali, le più esposte risultano essere quelle tedesche, per 30,5 miliardi di dollari. L'esposizione delle banche italiane appare contenuta, nell'ordine di 4,3 miliardi di dollari, equivalenti al 3 per cento dei mezzi propri (cfr. tav. 2).

La crisi è destinata ad avere un costo ingente per l'economia russa: l'FMI stima che quest'anno il prodotto – che nel 1997 aveva registrato la prima variazione di segno positivo dalla fine degli anni ottanta – tornerà a calare del 6 per cento e che, in mancanza di finanziamenti dall'estero, la fase di recessione continuerà anche nel 1999. I prezzi al consumo, cresciuti solo dell'8 per cento tra gennaio e agosto, sarebbero saliti del 38 per cento in settembre. Nonostante la caduta della domanda interna, il forte peggioramento delle ragioni di scambio conseguente al crollo dei prezzi delle materie prime e alla svalutazione del rublo dovrebbe determinare un ampliamento del disavanzo delle partite correnti (dallo 0,1 all'1,3 per cento del PIL secondo l'FMI). Dato che le voci più rilevanti delle importazioni riguardano i generi alimentari, si prevede che gli enormi rincari dei beni di provenienza estera andranno a colpire soprattutto gli strati più poveri della popolazione.

Una soluzione della crisi appare difficilmente realizzabile nel breve termine data la complessità della situazione. Quest'ultima è anche il risultato dei problemi specifici del processo di transizione in Russia: la persistente arretratezza del settore produttivo agricolo e industriale, ampia parte del quale ha dimostrato la sua incapacità a generare valore aggiunto in un regime di mercato, ma per il quale non sono stati formulati programmi che ne affrontino le immani esigenze di ristrutturazione e di riconversione; la caduta degli investimenti produttivi e in infrastrutture, mai arrestatasi in questo decennio; il regredire di ampia parte delle imprese, per poter sopravvivere, verso un sistema di relazioni di scambio con fornitori, dipendenti, clienti e persino autorità fiscali fondato su primitive pratiche di baratto e promesse di pagamento; le distorsioni, la fragilità e la scarsa trasparenza del sistema bancario e finanziario; l'invadente presenza nella vita economica della criminalità organizzata e della corruzione. Soprattutto, le attuali difficoltà sono il riflesso dei ritardi nell'introduzione e nell'effettiva applicazione delle norme fondamentali su diritti di proprietà, relazioni commerciali, obblighi contrattuali, doveri fiscali, tutela della concorrenza e del consumatore, necessarie all'ordinato svolgimento dell'attività economica.

L'obiettivo immediato del nuovo governo è quello di trovare in tempi brevi una soluzione concertata al problema del debito estero, per ripristinare la fiducia degli investitori internazionali. È necessario inoltre avviare rapidamente il processo di riforma tributaria, con misure che riducano significativamente il livello dell'evasione; ma, innanzitutto, occorre affrontare i problemi strutturali sopra ricordati: in assenza di una loro soluzione è illusorio attendersi il funzionamento di una economia di mercato in Russia.

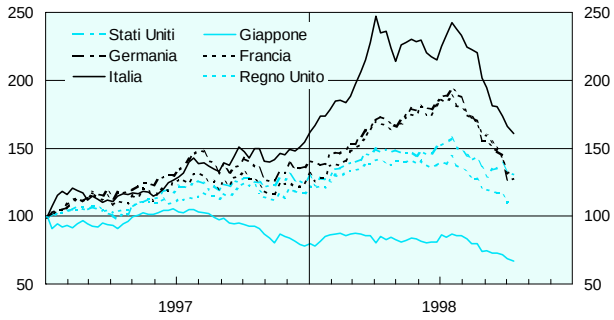
Gli effetti della crisi sui mercati finanziari e valutari dei paesi industriali

Le borse delle sei maggiori economie (Stati Uniti, Giappone, Germania, Francia, Italia e Regno Unito) hanno registrato cali compresi tra il 10 e il 25 per cento rispetto ai valori raggiunti alla metà di luglio (fig. 5); i paesi industriali esportatori di materie prime hanno subito perdite maggiori: in Canada, in Norvegia e in Svezia gli indici sono scesi tra il 20 e il 30 per cento.

Nonostante i recenti forti ribassi, gli attuali prezzi delle azioni - con l'eccezione del Giappone dove si sono ridotti di circa il 25 per cento - sono più elevati rispetto all'inizio del 1997 dell'80 per cento circa in Italia, del 40 negli Stati Uniti, in Germania e in Francia, del 20 nel Regno Unito. Il rapporto tra utili e prezzi delle azioni, pur essendo risalito dai livelli minimi raggiunti la scorsa primavera, all'inizio della terza decade di ottobre era ancora compreso negli Stati Uniti e nelle quattro maggiori economie europee tra

Fig. 5

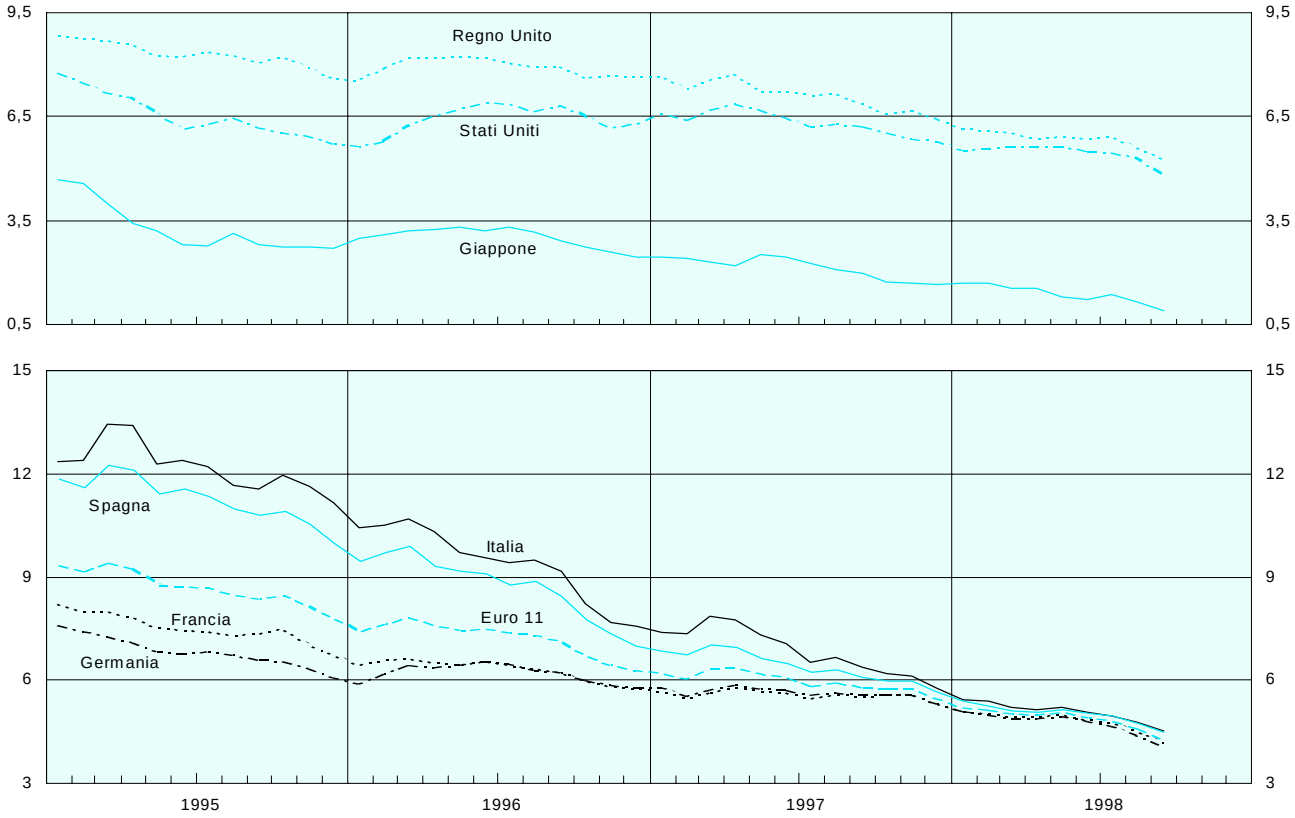
Corsi azionari nei principali paesi industriali
(dati di fine settimana; indici: 30 dicembre 1996=100)



Fonte: Reuters.

Fig. 6

Tassi di interesse a lungo termine (1)
(dati medi mensili)



Fonte: statistiche nazionali.
(1) Rendimenti dei titoli di Stato decennali.

il 4 e il 6 per cento, al di sotto dei valori medi dell'ultimo decennio; in Giappone esso si collocava su un valore più basso, del 2,5 per cento, ma superiore ai valori medi del passato (cfr. la fig. 47 del capitolo: *La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari*).

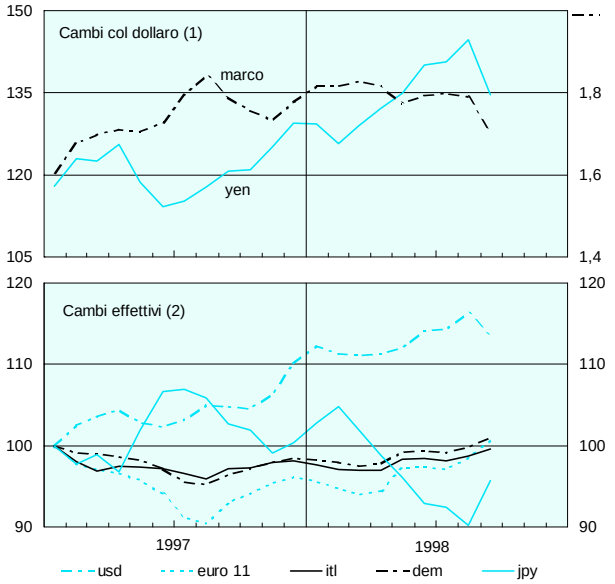
In seguito al travaso di fondi dalle azioni alle obbligazioni, dall'inizio di agosto al calo degli indici azionari si è accompagnata una sensibile diminuzione dei rendimenti a lungo termine sui titoli pubblici: i tassi si sono ridotti di quasi un punto percentuale negli Stati Uniti, di 0,5-0,6 punti in Germania, in Francia e nel Regno Unito, di 0,4 in Giappone e in Italia, portandosi su valori storicamente bassi (4,6 per cento negli Stati Uniti, 4,2 in Germania, 0,9 in Giappone). Rispetto all'estate del 1997 la caduta dei tassi a dieci anni ha assunto dimensioni notevoli, ragguagliandosi a circa 1,6 punti percentuali negli Stati Uniti e in Germania (fig. 6). Corretti per l'inflazione al consumo effettivamente registrata, nella media dei principali paesi i tassi a lungo termine sono però diminuiti nello stesso periodo solo dal 3,3 al 3,0 per cento.

Negli Stati Uniti si è ampliato lo *spread* tra i tassi sulle obbligazioni emesse dalle imprese e quelli pagati dal Tesoro: per le categorie di imprese con merito di credito più elevato il differenziale è salito da circa un punto percentuale nel mese di giugno a quasi due all'inizio della terza decade di ottobre. Negli Stati Uniti e in Germania si è ampliato il differenziale tra i tassi sugli swap a dieci anni e sui titoli di Stato con analoga scadenza, segnalando un lieve peggioramento del merito di credito delle istituzioni finanziarie americane e tedesche: negli Stati Uniti lo *spread* è ora pari a 0,8 punti percentuali, rispetto allo 0,5 di un anno fa, in Germania supera 0,4 punti (0,2 un anno fa).

Tra la fine di agosto e la fine di settembre il dollaro si è deprezzato di circa il 6 per cento nei confronti dello yen e del marco (fig. 7). Successivamente si è registrato un ulteriore e repentino rialzo dello yen; sembra avervi contribuito la decisione di molti investitori di chiudere le proprie posizioni attive sui mercati dei paesi emergenti. Poiché tali operazioni erano state finanziate a basso costo in yen, al fine di estinguere questi debiti gli investitori hanno dovuto riacquistare valuta giapponese. Il rafforzamento dello yen allevia le difficoltà delle altre economie asiatiche colpite dalla crisi, migliorandone la competitività e favorendo un allentamento delle condizioni monetarie; inoltre, riducendo il valore di bilancio degli impieghi in valuta delle banche giapponesi, rende meno stringente il vincolo dei coefficienti patrimoniali. Tuttavia, se la forza dello yen si accentuasse, ne potrebbe risultare aggravata la recessione e le pressioni deflazionistiche in Giappone.

Fig. 7

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



Legenda: usd=dollaro statunitense, euro11=cambio effettivo dell'area dell'euro rispetto al resto del mondo, itl=lira italiana, dem=marco tedesco, jpy=yen giapponese.

(1) Unità di valuta nazionale per dollaro; yen scala di sinistra; marco scala di destra. - (2) Ciascuna valuta nei confronti delle valute di altri 24 partner commerciali; per l'euro, nei confronti di 14 partner esterni all'area. Indici: gennaio 1997=100; un aumento indica apprezzamento della valuta.

La Norvegia, uno dei maggiori esportatori di petrolio, ha dovuto abbandonare il suo obiettivo di cambio riferito a un paniere simile all'ecu; dall'inizio dell'anno la corona norvegese si è deprezzata del 9 per cento circa nei confronti del marco tedesco, i tassi d'interesse a tre mesi sono saliti dal 3,8 all'8 per cento. La corona norvegese ha trascinato verso il basso anche la corona svedese e quella danese; per difendere quest'ultima, che aderisce agli Accordi europei di cambio, le autorità danesi hanno aumentato i tassi ufficiali.

Tav. 2

Prestiti bancari lordi ai paesi emergenti

PAESI	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito
			Miliardi di dollari, a fine dicembre 1997			
Asia	39,0	244,7	109,8	68,3	12,6	87,8
5 paesi in crisi (1)	22,0	86,7	32,0	25,7	1,6	17,4
Cina	2,5	19,6	7,9	8,2	1,4	8,2
Altri	14,5	138,4	69,9	34,4	9,5	62,1
Europa dell'Est e Turchia	14,1	6,3	56,7	14,3	6,2	4,2
di cui: *Russia*	*7,1*	*1,0*	*30,5*	*7,0*	*4,3*	*1,0*
America latina	63,4	14,7	36,6	25,0	12,2	21,5
Totale	**116,5**	**265,7**	**203,1**	**107,6**	**30,9**	**113,4**
			In percentuale dei mezzi propri (2)			
Asia	10,4	132,7	67,8	52,5	8,9	124,3
5 paesi in crisi (1)	5,9	47,0	19,8	19,8	1,2	24,6
Cina	0,7	10,6	4,9	6,3	1,0	11,6
Altri	3,9	75,1	43,1	26,4	6,7	88,1
Europa dell'Est e Turchia	3,8	3,4	35,0	11,0	4,4	5,9
di cui: *Russia*	*1,9*	*0,5*	*18,8*	*5,4*	*3,0*	*1,4*
America latina	16,9	8,0	22,6	19,2	8,6	30,4
Totale	**31,1**	**144,1**	**125,4**	**82,8**	**21,9**	**160,7**

Fonte: BRI, *The Maturity, Sectoral and Nationality Distribution of International Bank Lending, Second half 1997*, giugno 1998, e OCSE, *Bank Profitability: Financial Statements of Banks*, 1998.

(1) Indonesia, Corea del Sud, Malesia, Filippine e Tailandia. – (2) Capitale e riserve delle banche commerciali per Stati Uniti, Giappone e Regno Unito, di tutte le banche per gli altri paesi. I valori in dollari USA sono calcolati utilizzando i tassi di cambio nominali a dicembre 1997. Mancando dati più recenti, il capitale e le riserve si riferiscono a fine 1996 e i prestiti a fine dicembre 1997; nel caso in cui capitale e riserve siano nel frattempo aumentati, le cifre nella tabella possono pertanto risultare sovrastimate.

Tra i possibili effetti della crisi vi sono quelli sulla solidità patrimoniale delle istituzioni finanziarie delle economie industriali. Gli ultimi dati disponibili sui prestiti bancari degli Stati Uniti, del Giappone e delle maggiori economie europee in favore dei paesi emergenti indicano livelli di esposizione differenziati. Il sistema bancario statunitense è, nel complesso, poco esposto nei confronti dell'America latina, dell'Asia e dell'Europa orientale, sia in termini assoluti sia in relazione ai mezzi propri: alla fine del 1997 i crediti delle banche americane verso le tre aree ammontavano, rispettivamente, a 63, 39 e 14 miliardi di dollari, pari al 17, al 10 e al 4 per cento dei mezzi propri (tav. 2). Le banche giapponesi presentavano attivi cospicui nei confronti dell'Asia (245 miliardi di dollari, oltre il 130 per cento dei mezzi propri) e così pure le banche residenti nel Regno Unito (88 miliardi di dollari, il 124 per cento dei mezzi propri); queste ultime risultavano nel complesso quelle maggiormente esposte nei confronti dei paesi emergenti in proporzione ai mezzi propri. Fra le tre maggiori economie dell'area dell'euro, la Germania e la Francia vantavano crediti di una certa dimensione con l'Asia (il 68 e il 52 per cento dei mezzi propri, rispettivamente); nei confronti dell'Europa orientale, la Germania registrava attivi pari al 35 per cento dei mezzi propri. L'Italia presentava esposizioni trascurabili, sia in termini assoluti sia di mezzi propri, anche per il basso grado di internazionalizzazione del proprio sistema bancario.

I rischi connessi con l'esposizione degli intermediari finanziari verso i paesi in crisi - alcuni intermediari non bancari che operano con un'elevata leva finanziaria hanno già registrato forti perdite - potrebbero essere all'origine della significativa caduta delle quotazioni di borsa delle banche europee: dai picchi di metà luglio, esse hanno registrato una forte flessione, superiore a quella dell'indice generale (circa il 24 per cento contro il 16 di quest'ultimo).

La congiuntura e l'inflazione nei principali paesi industriali

In Giappone nel primo semestre di quest'anno la fase recessiva si è aggravata, con un netto peggioramento del clima di fiducia delle famiglie e delle imprese. Il PIL si è contratto del 3,8 per cento su base annua rispetto al semestre precedente, la domanda interna del 4,3 (tav. 3). Gli investimenti sono caduti del 10,7 per cento, i consumi privati dell'1,3. Le stime più recenti dell'FMI, che indicano per quest'anno una caduta del prodotto del 2,5 per cento, scontano una stabilizzazione dell'attività produttiva nella seconda metà dell'anno, grazie agli effetti delle misure di stimolo fiscale approvate a giugno.

Il tasso di disoccupazione giapponese è salito nel secondo trimestre al 4,2 per cento, un valore storicamente elevato in quel paese, contribuendo a deprimere il clima di fiducia e i consumi delle famiglie.

Lo stato di debolezza della domanda si è riflesso sui prezzi al consumo: esauritosi l'effetto dell'aumento dell'IVA deciso nell'aprile del 1997, da luglio il tasso di inflazione sui dodici mesi è divenuto lievemente negativo (cfr. in Appendice, la tav. a4). I prezzi all'ingrosso hanno registrato marcate flessioni.

Negli Stati Uniti, nel primo semestre il ritmo di crescita dell'economia è rimasto elevato, sostenuto da tutte le componenti della domanda interna: il PIL è cresciuto del 4,0 per cento in ragione d'anno, la domanda interna del 5,8. Quest'ultima è stata sospinta sia dagli investimenti (14,2 per cento) sia dai consumi privati (5,3 per cento); l'apprezzamento del dollaro e il rallentamento del commercio mondiale hanno ampliato il contributo negativo della domanda estera. Nella seconda metà dell'anno è previsto, tuttavia, un rallentamento della crescita, segnalato anche dalla minore dinamica del secondo trimestre.

Tav. 3

Prodotto e domanda interna nei principali paesi industriali
(variazioni percentuali a prezzi costanti sul periodo precedente, in ragione d'anno)

PAESI	1997	1997 II sem.	1998 I sem. (1)	1998 (2)
Stati Uniti				
PIL	3,9	3,8	4,0	3,5
Domanda interna	4,2	4,2	5,8	5,0
Giappone				
PIL	0,8	–1,6	–3,8	–2,5
Domanda interna	–0,5	–3,1	–4,3	–3,4
UE				
PIL	2,7	3,5	2,8	2,9
Domanda interna	2,3	2,8	3,9	3,4
di cui:				
Euro 11				
PIL	2,5	3,5	2,8	3,0
Domanda interna	1,9	2,7	3,8	3,3
di cui:				
Germania				
PIL	2,2	2,5	3,3	2,6
Domanda interna	1,4	0,7	4,3	2,6
Francia				
PIL	2,3	3,8	2,9	3,1
Domanda interna	0,8	3,1	4,3	3,6
Regno Unito				
PIL	3,4	3,3	2,6	2,3
Domanda interna	3,7	4,1	4,5	3,6

Fonte: Eurostat, OCSE e statistiche nazionali.
(1) Per UE e Euro 11 previsioni della Commissione europea, autunno 1998. – (2) Previsioni dell'FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 1998.

Il tasso di disoccupazione è sceso ai minimi storici, collocandosi da giugno attorno al 4,5 per cento. Le condizioni del mercato del lavoro hanno generato

tensioni contenute sui salari - nei primi due trimestri dell'anno la crescita dei salari orari nel settore manifatturiero è stata dell'ordine del 3 per cento rispetto al corrispondente periodo del 1997 - ma ciò non ha influito sui prezzi grazie all'effetto di contenimento esercitato dalla caduta dei corsi delle materie prime, dall'apprezzamento del dollaro e dalla dinamica sostenuta della produttività. A settembre l'inflazione al consumo sui dodici mesi era pari all'1,5 per cento (1,7 a dicembre 1997).

Secondo stime preliminari della Commisione, nel complesso dell'area dell'euro nel primo semestre il prodotto è cresciuto del 2,8 per cento in ragione d'anno, la domanda interna del 3,8. All'interno dell'area gli andamenti sono stati differenziati: in alcuni paesi - Francia, Spagna, Paesi Bassi e altri paesi minori - la crescita è stata elevata in ambedue i trimestri e per tutte le componenti; in Germania l'aumento della domanda interna, assai sostenuto, ha riflesso soprattutto un forte accumulo di scorte; in Italia la dinamica della domanda interna, più bassa che negli altri paesi dell'area, è stata largamente compensata da un contributo negativo dell'estero.

Nonostante la ripresa e il lieve calo della disoccupazione, le condizioni del mercato europeo del lavoro rimangono gravi: nell'area dell'euro il tasso di disoccupazione era in agosto pari all'11,1 per cento, rispetto all'11,5 del dicembre 1997; sulla base delle statistiche nazionali, in agosto in Francia la percentuale dei senza lavoro era dell'11,8 per cento, in settembre in Germania del 10,7. Nelle sedi ufficiali vi è un ampio consenso circa le linee di intervento per affrontare il problema della disoccupazione in Europa: queste devono mirare a una maggiore efficienza e flessibilità del mercato del lavoro, una più elevata concorrenza su quello dei prodotti, un ritorno a più robusti tassi di sviluppo economico.

La crescita contenuta dei costi ha mantenuto l'inflazione nell'area dell'euro su livelli bassi: ad agosto l'indice armonizzato dei prezzi al consumo era cresciuto dell'1,2 per cento sui dodici mesi; in Germania, nonostante l'aumento dell'IVA entrato in vigore ad aprile, l'inflazione si è ridotta significativamente nel corso dell'anno e a settembre era pari allo 0,8 per cento (1,8 a dicembre 1997).

Le politiche economiche nei principali paesi industriali

In Giappone lo scorso giugno è stato completato l'iter parlamentare di approvazione del piano di sostegno all'economia, presentato dal governo in aprile, che prevede uno stanziamento di 16.600 miliardi di yen (3 per cento del PIL). Sulla base di stime preliminari, il deficit delle Amministrazioni pubbliche aumenterebbe nell'anno solare 1998 al 5,7 per cento del PIL (3,1 nel 1997).

All'inizio di agosto il nuovo governo ha presentato le linee guida della legge di bilancio per il prossimo esercizio finanziario, che, per garantire una maggiore credibilità e tempestività all'azione fiscale, durerà quindici mesi, dal 1° gennaio 1999 al 31 marzo 2000. I provvedimenti annunciati dal governo prevedono un'ulteriore riduzione delle imposte per 6.000 miliardi di yen e nuove spese per 10.000; tali misure sarebbero addizionali rispetto a quelle approvate a giugno. Gli sgravi fiscali riguarderebbero per 2.000 miliardi imposte sui redditi delle imprese; altri 4.000 verrebbero utilizzati per estendere anche al prossimo esercizio le riduzioni delle imposte sulle persone fisiche già introdotte nel 1998. Il precedente programma di medio termine della finanza pubblica, che prevedeva una riduzione del disavanzo al 3 per cento entro il 2003, è stato sospeso.

Negli Stati Uniti, nell'esercizio finanziario terminato a settembre il bilancio federale ha realizzato un avanzo di 71 miliardi di dollari (0,8 per cento del prodotto); il surplus riflette, oltre agli effetti della lunga fase ciclica favorevole, anche quelli della correzione strutturale impressa ai conti pubblici dal 1993. L'avanzo verrà accantonato in un fondo finalizzato a garantire la solvibilità del sistema previdenziale, in attesa di una riforma radicale dello stesso.

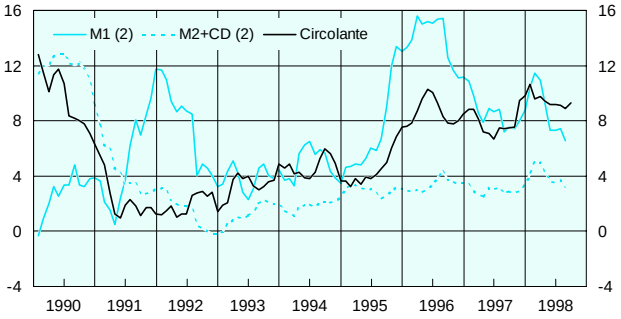
Nella media dei paesi dell'area dell'euro, secondo le recenti stime della Commissione europea, nel 1998 il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche si ridurrebbe lievemente, al 2,3 per cento del PIL; in Germania e in Francia esso sarebbe pari al 2,6 e al 2,9 per cento, rispettivamente. In Germania, il nuovo governo insediatosi alla fine di ottobre sta per presentare al Parlamento la legge finanziaria per il 1999, che dovrà essere approvata entro quest'anno. In linea con gli

impegni del governo uscente, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, rilevante ai fini del Patto di stabilità e crescita, dovrebbe ridursi il prossimo anno al 2,2 per cento del PIL. In Francia la legge finanziaria per il 1999 prevede un'ulteriore riduzione del disavanzo, al 2,3 per cento, che dovrebbe derivare principalmente dalla favorevole evoluzione ciclica.

In Giappone, nonostante il perdurare di un orientamento monetario assai espansivo, la crescita degli aggregati monetari, sia quelli ristretti sia quelli più ampi, è decelerata nel corso dell'anno: sui dodici mesi, il tasso di crescita di M1 è sceso dal 12,7 per cento in gennaio al 7,7 in luglio, quello di M2+CD dal 4,5 al 3,5 per cento (fig. 8). Il credito bancario al settore privato ha registrato dall'inizio dell'anno tassi di incremento su base annua non superiori all'1 per cento.

Fig. 8

Circolante e aggregati monetari in Giappone
(variazioni percentuali sui dodici mesi) (1)



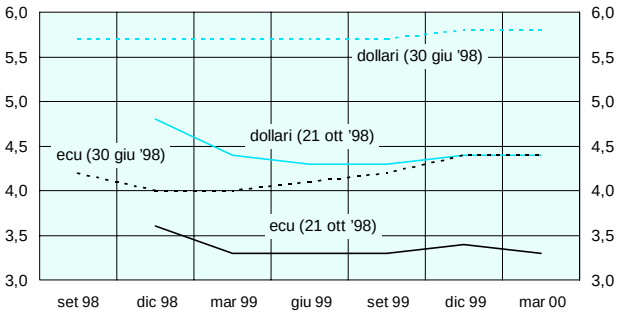
Fonte: Banca del Giappone.
(1) Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese indicato. - (2) Dati destagionalizzati.

La situazione critica del sistema bancario trova riscontro nel cospicuo premio al rischio che le banche pagano per la raccolta di fondi sui mercati monetari internazionali; dopo essere disceso dal picco pari a oltre un punto percentuale alla fine del 1997 a 0,2 punti all'inizio di quest'anno, da luglio esso è nuovamente aumentato e si colloca attorno a 0,6 punti. Alla borsa di Tokio, dall'inizio dell'anno i titoli azionari bancari hanno subito perdite doppie rispetto a quelle dell'indice generale (20 e 9 per cento, rispettivamente).

La nuova legislazione sulla ristrutturazione del sistema bancario contempla una pluralità di soluzioni per affrontare le situazioni di crisi. L'intermediario in difficoltà potrà infatti essere temporaneamente nazionalizzato, come avvenuto nel caso della Long Term Credit Bank; alternativamente, le sue attività potranno essere liquidate da un commissario oppure trasferite a una *bridge bank* finanziata con fondi pubblici. L'attuazione di queste misure verrà demandata a un organismo appositamente costituito, indipendente dal Ministero delle Finanze. Verrebbe elevato a 25.000 miliardi di yen lo stanziamento per la ricapitalizzazione delle banche in condizioni relativamente più solide; altri 18.000 miliardi sarebbero destinati alla temporanea nazionalizzazione di quelle in crisi e al finanziamento delle *bridge banks*. Se si tiene conto anche dei 17.000 miliardi già stanziati lo scorso febbraio, le risorse finanziarie pubbliche messe a disposizione per il sostegno del sistema bancario raggiungerebbero nel complesso i 60.000 miliardi di yen, il 12 per cento del PIL.

Fig. 9

Tassi dei futures sugli eurodepositi in dollari e in ecu a tre mesi (1)
(valori percentuali)



Fonte: Datastream.
(1) In ascissa sono riportate le date di regolamento dei contratti cui si riferiscono i rendimenti.

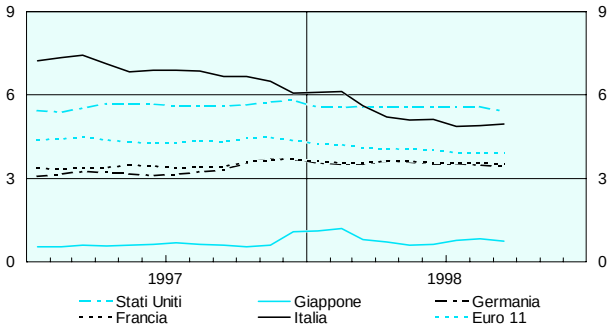
La gravità della crisi internazionale, i timori di effetti recessivi anche sulle altre maggiori economie industriali, la presenza di rischi di deflazione hanno portato a un mutamento in senso espansivo dell'orientamento della politica monetaria a livello mondiale.

Il 9 settembre la Banca del Giappone ha abbassato il tasso overnight allo 0,25 per cento, dichiarandosi altresì pronta a fornire abbondante liquidità per garantire la stabilità del sistema finanziario. Alla fine del mese anche la Riserva federale ha allentato le condizioni monetarie, che erano rimaste invariate dal febbraio

1997: il tasso di sconto è stato ridotto di 0,25 punti percentuali; quello sui federal funds, in due riprese, di complessivi 0,5 punti. Tra gli operatori permane l'aspettativa di ulteriori riduzioni dei tassi in tempi brevi, segnalate dall'inclinazione negativa della curva dei rendimenti per scadenza e dai tassi impliciti nei futures sugli eurodollari a tre mesi (fig. 9). In presenza di segnali di un rallentamento della crescita, all'inizio di ottobre anche la Banca d'Inghilterra ha abbassato i tassi ufficiali, di 0,25 punti percentuali. Nell'area dell'euro, dopo le riduzioni dei tassi ufficiali attuate in Italia e in Irlanda per un intero punto percentuale, in Spagna e in Portogallo per 0,5 punti, prevalgono attese di una convergenza dei tassi di interesse a breve termine verso un livello prossimo a quelli di Germania e Francia, attualmente attorno al 3,5 per cento (fig. 10).

Fig. 10

Tassi di interesse a breve termine (1)



(1) Dati medi mensili. Per fonti e definizioni cfr. nell'Appendice la tav. a5. Per l'Euro 11 elaborazioni su statistiche nazionali.

La congiuntura e la bilancia dei pagamenti in Italia

Nella prima metà dell'anno il PIL, a prezzi costanti, è cresciuto solo dello 0,2 per cento sul periodo precedente. Al ristagno del primo trimestre (-0,1 per cento), conseguente al calo dell'attività industriale, ha fatto seguito un incremento moderato nel secondo (0,4 per cento). La fase di stanca è da attribuire all'andamento contenuto dei consumi, all'elevato ricorso alle importazioni e alla pausa nella crescita delle esportazioni; nel secondo trimestre il peggioramento delle condizioni effettive e previste della domanda ha frenato lo sviluppo degli stessi investimenti. Nel complesso del semestre l'aumento del PIL rispetto allo stesso periodo del 1997 è stato pari all'1,8 per cento, sensibilmente inferiore a quello registrato negli altri paesi europei (fig. 11; tav. 4).

Il deterioramento del quadro internazionale in estate si è riflesso sulle esportazioni e ha influenzato sfavorevolmente le attese delle imprese sull'evoluzione della domanda. I più recenti indicatori segnalano il protrarsi della fase di debolezza dell'attività economica; la produzione industriale ristagna su livelli inferiori a quelli della fine del 1997.

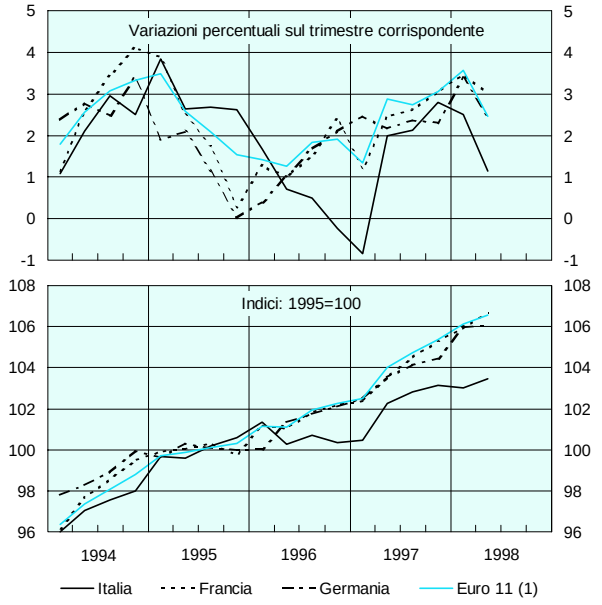
I consumi hanno risentito del modesto incremento della capacità di spesa delle famiglie e dell'incertezza sulla sua evoluzione. Particolarmente debole è risultato l'andamento della spesa in beni non durevoli e servizi. La dinamica dei consumi di beni durevoli è stata più sostenuta, sebbene gli acquisti di autoveicoli abbiano risentito dell'esaurimento degli effetti degli incentivi alla rottamazione. Gli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto sono stati sostenuti nei primi mesi dell'anno dall'esiguità dei margini di capacità inutilizzata e dal calo dei tassi d'interesse, per poi decelerare nel corso del semestre. Si è interrotta la breve ripresa degli investimenti in costruzioni. Al rallentamento congiunturale si è accompagnato un accumulo di scorte.

Lo sviluppo delle esportazioni è stato frenato dalla decelerazione della domanda mondiale (cfr. il capitolo: *L'economia internazionale*) e dalla perdita di competitività dei produttori nazionali rispetto a quelli dei paesi del Sud-Est asiatico, favoriti dalla svalutazione delle proprie monete. L'incremento delle importazioni nel primo semestre è stato, come nel 1997, di dimensioni considerevoli. È stato sospinto, oltre che dall'erosione della competitività nei confronti dei produttori asiatici, dall'accumulo di materie prime determinato dalla riduzione dei prezzi internazionali e dalla domanda di beni di investimento, soddisfatta in misura cospicua, come in analoghe fasi del ciclo dell'accumulazione, dai produttori esteri.

Fig. 11

Prodotto interno lordo in Italia e in alcuni paesi europei

(dati trimestrali, destagionalizzati, a prezzi costanti)



Fonte: Eurostat e elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Il valore del II trimestre del 1998 è stimato sulla base dei dati dei 4 principali paesi (Germania, Francia, Italia e Spagna).

Tav. 4

PIL e alcune componenti nei maggiori paesi dell'euro
(dati destagionalizzati a prezzi costanti)

PAESI	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente						Variazioni percentuali sul periodo precedente				
	1997			1998			1997		1998		
	III trim.	IV trim.	Anno	I trim.	II trim.	I sem.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	I sem.
						PIL					
Germania	2,4	2,3	2,3	3,4	2,5	2,9	0,6	0,3	1,4	0,1	1,7
Francia	2,6	3,0	2,3	3,5	3,0	3,2	0,9	0,8	0,6	0,7	1,3
Italia	2,1	2,8	1,5	2,5	1,1	1,8	0,5	0,3	–0,1	0,4	0,2
Spagna	3,7	3,8	3,5	3,9	3,9	3,9	1,0	1,0	0,9	0,9	1,9
						Consumi delle famiglie					
Germania	–0,3	1,0	0,6	1,9	0,2	1,1	–0,5	0,6	0,9	–0,7	0,8
Francia	1,0	2,6	0,9	3,1	4,2	3,7	1,4	1,0	0,7	1,0	1,7
Italia	2,8	2,1	2,4	1,1	0,8	0,9	0,3	. .	0,1	0,4	0,3
Spagna	3,4	3,6	3,1	3,5	3,4	3,4	0,9	0,7	0,8	0,9	1,6
						Investimenti					
Germania	–1,0	–0,8	0,2	4,5	–0,5	2,0	0,8	0,1	3,2	–4,4	1,0
Francia	0,5	0,8	. .	3,9	3,7	3,8	0,6	0,2	1,9	0,9	2,4
Italia	1,3	2,9	0,6	3,5	2,4	3,0	0,8	1,0	0,5	0,2	1,0
Spagna	5,8	7,4	5,0	8,9	9,0	8,9	2,2	2,3	2,8	1,5	4,7
						Esportazioni					
Germania	14,2	11,1	11,2	8,9	8,0	8,4	5,4	–0,3	0,2	2,5	1,3
Francia	14,9	13,3	12,6	11,3	5,0	8,1	3,2	1,5	0,1	0,1	1,0
Italia	12,5	8,9	6,3	12,2	6,6	9,3	7,0	–1,4	–1,3	2,5	–0,8
Spagna	15,1	14,3	14,8	12,3	10,4	11,3	3,7	2,4	1,6	2,3	4,0

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

Nella prima metà dell'anno, al netto dei fattori stagionali, l'occupazione è lievemente cresciuta rispetto alla media del 1997 (0,4 per cento), grazie soprattutto al contributo del settore terziario. L'incremento si è concentrato nella componente femminile e nelle regioni meridionali; ha interessato soprattutto i contratti a tempo parziale. La situazione dell'occupazione resta preoccupante: in luglio il tasso di disoccupazione, per effetto dell'incremento dell'offerta di lavoro, è risultato pari all'11,9 per cento, superiore di due decimi rispetto a un anno prima.

Secondo dati provvisori, nel primo semestre l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti si è ridotto di circa un terzo rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il calo è dovuto soprattutto all'aumento del deficit delle partite invisibili.

Consumi e reddito disponibile

Nella prima metà dell'anno, i consumi complessivi delle famiglie sono cresciuti in termini reali dello 0,3 per cento sul periodo precedente (0,9 per cento su quello corrispondente; tav. 5). Il debole sviluppo dei consumi privati in Italia contrasta con quello, decisamente più sostenuto, registrato nei principali paesi dell'area dell'euro, soprattutto Francia e Spagna, dove gli incrementi sul periodo precedente sono stati pari, rispettivamente, all'1,7 e all'1,6 per cento (tav. 4).

Tav. 5

Conto economico delle risorse e degli impieghi

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

VOCI	Peso in % del PIL nel 1997	1997					1998			
		Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	I sem.	I sem. (1)
Risorse										
PIL	–	1,5	0,2	1,8	0,5	0,3	–0,1	0,4	0,2	1,8
Importazioni	22,9	11,8	–3,8	12,3	4,2	1,6	2,3	1,6	3,9	15,5
Beni	20,3	11,2	–3,4	12,0	3,7	2,4	1,5	1,6	3,5	14,8
Servizi	2,6	16,7	–6,2	15,0	8,7	–4,8	8,4	1,4	6,5	20,9
Totale risorse	–	3,3	–0,5	3,6	1,2	0,5	0,3	0,7	0,9	4,3
Impieghi										
Investimenti fissi lordi	17,6	0,6	–0,1	1,2	0,8	1,0	0,5	0,2	1,0	3,0
Costruzioni	8,3	–1,6	–2,0	1,1	. .	1,2	–1,4	–0,3	–1,0	0,1
Macchine, attrezzature e prodotti vari	7,3	1,2	1,7	0,7	0,6	0,1	1,4	0,8	1,9	2,9
Mezzi di trasporto	2,0	7,9	1,8	3,3	5,6	3,0	4,8	–0,2	6,2	15,7
Consumi delle famiglie	61,6	2,4	1,1	0,7	0,3	. .	0,1	0,4	0,3	0,9
Non durevoli	19,4	0,9	0,4	–0,1	–0,6	–0,7	–0,5	0,2	–0,7	–1,8
Semidurevoli	11,8	2,9	1,0	0,7	0,2	0,8	0,9	0,9	1,7	2,6
Durevoli	7,1	8,6	4,7	1,7	2,2	0,1	1,5	0,7	1,9	5,0
Servizi	23,2	1,6	0,6	1,1	0,7	0,2	–0,3	0,1	–0,1	1,1
Altri impieghi interni	17,9	4,9	–1,5	10,8	–3,4	5,0	3,4	–0,3	5,8	10,1
Totale domanda interna	97,1	2,5	0,4	2,5	–0,3	1,1	0,8	0,2	1,4	3,0
Esportazioni	25,8	6,3	–4,2	7,8	7,0	–1,4	–1,3	2,5	–0,8	9,3
Beni	22,3	5,1	–5,6	8,7	5,5	–0,4	–1,7	2,6	–0,6	9,1
Servizi	3,5	14,7	5,8	1,7	17,4	–7,8	0,8	1,4	–2,6	10,8

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Variazione percentuale sul periodo corrispondente del 1997.

A prezzi correnti, i consumi delle famiglie sono aumentati del 3,4 per cento rispetto al primo semestre del 1997. Questo aumento si confronta con una crescita nello stesso periodo delle retribuzioni complessive, a prezzi correnti e al lordo delle imposte sul reddito, pure del 3,4 per cento; pro capite, del 3,0 per cento. Più contenuto è risultato l'incremento dei redditi da lavoro autonomo e di quelli da capitale; questi ultimi hanno risentito soprattutto della diminuzione del flusso netto degli interessi affluiti alle famiglie, solo in parte compensata dalla minore erosione monetaria delle attività finanziarie nette dovuta alla più bassa inflazione. Nel complesso, l'incremento del reddito disponibile a prezzi correnti sarebbe stato moderatamente superiore a quello del costo della vita.

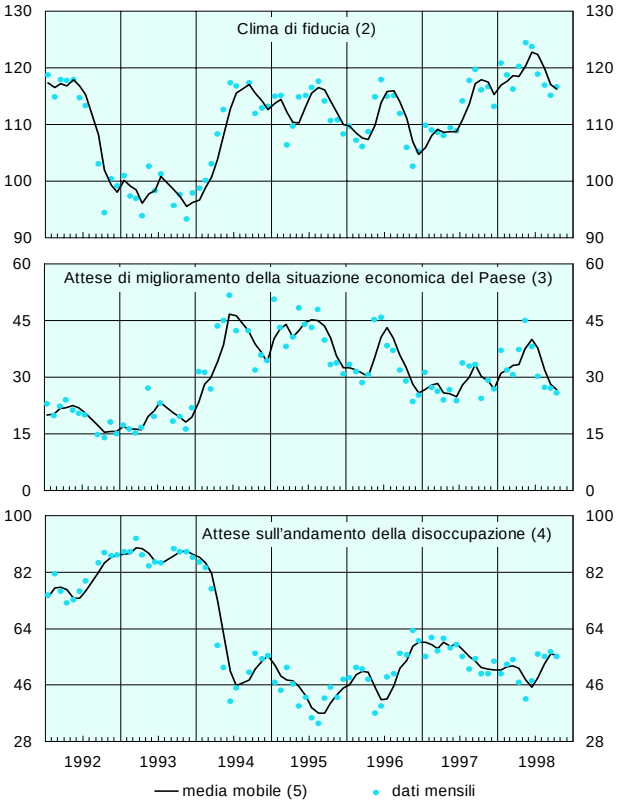
All'andamento contenuto del reddito si sono aggiunte preoccupazioni per le condizioni del mercato del lavoro e incertezze sulle prospettive economiche, che hanno indotto cautela nelle decisioni di consumo delle famiglie. Questi fattori si sono riflessi nella variabilità dell'indicatore dell'Isco del clima di fiducia: spinto anche dall'ottimismo generato dall'ammissione immediata dell'Italia all'area dell'euro, esso aveva raggiunto un massimo storico nello scorso maggio, ma è bruscamente calato nei mesi successivi (fig. 12).

Nel primo semestre l'aumento degli acquisti a prezzi costanti di beni semidurevoli e durevoli (pari, rispettivamente, all'1,7 e all'1,9 per cento sul periodo precedente) è stato in parte controbilanciato dalla contrazione nei consumi di beni non durevoli (-0,7 per cento) e nei servizi (-0,1 per cento). L'incremento della spesa per beni durevoli è interamente dovuto alla forte dinamica degli acquisti di beni diversi dai mezzi di trasporto (oltre il 6 per cento), conseguenza della decisione, a lungo rinviata, di sostituire beni ormai obsoleti. La spesa per mezzi di trasporto è calata nettamente (intorno al 6 per cento) rispetto al semestre precedente, nel corso del quale l'utilizzo degli in-

centivi alla rottamazione degli autoveicoli aveva raggiunto la massima intensità; la spesa è comunque rimasta su livelli superiori a quelli del periodo corrispondente del 1997. Nei primi tre trimestri le immatricolazioni di nuovi autoveicoli sono state pari a circa 1.900.000 unità, con un aumento del 2,4 per cento sullo stesso periodo dell'anno scorso. Anche in considerazione degli ordini già acquisiti, nell'intero anno il numero di nuove automobili vendute dovrebbe risultare superiore alle previsioni formulate dagli operatori all'inizio del 1998, che scontavano una diminuzione di circa l'8 per cento rispetto al 1997. Secondo l'indagine dell'Isco presso le famiglie, in estate le intenzioni di spesa per il complesso dei beni durevoli si sarebbero ulteriormente rafforzate.

Fig. 12

Clima di fiducia, attese di disoccupazione e percezione delle condizioni economiche del Paese delle famiglie consumatrici (1)



Fonte: elaborazioni su dati Isco.

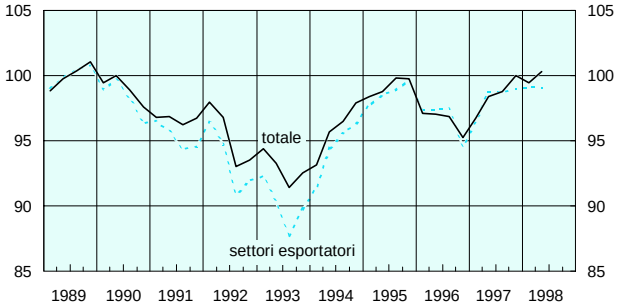
(1) Fino al 1994 nel mese di agosto non si effettuavano rilevazioni; i dati di agosto venivano calcolati come medie semplici di quelli adiacenti. Dal gennaio 1995 l'intervista viene svolta per via telefonica e non più diretta; inoltre, l'intervistato non è più il capofamiglia ma un qualsiasi membro adulto che contribuisca alla formazione del reddito familiare. - (2) Indice: 1980=100. - (3) Quota percentuale di intervistati che prevedono un miglioramento della situazione economica del Paese nei successivi 12 mesi. - (4) Quota percentuale di intervistati che prevedono un incremento della disoccupazione nei successivi 12 mesi. - (5) Media mobile dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento.

Investimenti e scorte

Gli investimenti, in crescita dalla primavera dello scorso anno, hanno rallentato nel primo semestre, facendo registrare un incremento in termini reali dell'1,0 per cento sul periodo precedente (3,0 per cento sul periodo corrispondente del 1997; tav. 5). Un andamento simile ha caratterizzato l'accumulazione di capitale in Germania (1,0 per cento); gli investimenti hanno invece mostrato un'accelerazione in Francia (2,4 per cento).

Fig. 13

Indicatore sintetico del grado di utilizzazione della capacità produttiva nell'industria (1)
(indice: 1989 = 100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Isco.

(1) Media aritmetica semplice dei due indicatori Banca d'Italia (Wharton) e Isco.

In Italia, la dinamica degli acquisti di macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto era stata sospinta nei primi mesi dell'anno dal raggiungimento di livelli elevati di utilizzo della capacità produttiva, al di sopra dell'ultimo picco ciclico (fig. 13), dalla riduzione dei tassi di interesse e dal miglioramento delle condizioni reddituali delle imprese; nel corso del semestre, tuttavia, nonostante l'ulteriore calo dei tassi di interesse, lo sviluppo degli investimenti è stato frenato dal rallentamento della domanda e dal progressivo deterioramento delle sue prospettive (cfr. il paragrafo: *La produzione industriale e il valore aggiunto settoriale*). Gli acquisti di macchine e attrezzature hanno decelerato nel corso del semestre. L'accumulazione in mezzi di trasporto ha raggiunto ritmi eccezionali nel primo trimestre (con incrementi del 4,8 per cento sul periodo precedente e del 17,7 per cento su quello corrispondente del 1997), stimolata almeno in parte dalla imminente scadenza degli incentivi alla rottamazione; ha subito una brusca interruzione nel secondo trimestre, con una diminuzione dello 0,2 per cento rispetto a quello precedente. Nel

complesso dei primi sei mesi, gli acquisti di mezzi di trasporto hanno contribuito per 0,7 punti percentuali alla crescita dell'1,0 per cento degli investimenti fissi lordi sul periodo precedente.

Gli investimenti in costruzioni sono tornati a diminuire nei primi sei mesi dell'anno (-1,0 per cento sul periodo precedente); rispetto al primo semestre del 1997 sono rimasti stazionari. È proseguito il ristagno dell'attività nel settore delle costruzioni di nuovi fabbricati residenziali. Il comparto della ristrutturazione edilizia sembra aver beneficiato in misura contenuta delle misure di agevolazione fiscale introdotte dalla legge finanziaria; è presumibile che il loro effetto sia maggiore nella seconda metà dell'anno.

Il rallentamento della congiuntura si è manifestato anche nell'accumulo di scorte. I dati dell'indagine dell'Isco confermano che, nel complesso del periodo, le imprese industriali avrebbero accresciuto le scorte di prodotti finiti, il cui livello all'inizio dell'anno era lievemente inferiore a quello giudicato normale; sarebbero aumentate anche le giacenze di materie prime, il cui acquisto è stato favorito dalla riduzione dei prezzi internazionali. La corrispondente voce della contabilità nazionale, che include anche le discrepanze statistiche tra le stime del PIL dal lato dell'offerta e della domanda, ha contribuito per 1,6 punti percentuali alla crescita dell'1,8 per cento del prodotto nel primo semestre rispetto allo stesso periodo del 1997.

Esportazioni e importazioni

Nei primi sei mesi è proseguita l'elevata crescita delle importazioni (3,9 per cento sul periodo precedente, 15,5 su quello corrispondente, a prezzi costanti); le esportazioni hanno invece fatto registrare un calo rispetto al semestre precedente (-0,8 per cento), pur rimanendo superiori del 9,3 per cento rispetto allo stesso semestre dello scorso anno. Alla flessione delle esportazioni ha contribuito l'aggravarsi della crisi nei paesi del Sud-Est asiatico e, soprattutto, in Giappone; la diminuzione della domanda proveniente da quell'area si è cumulata alla perdita di competitività dei prodotti italiani sui mercati mondiali causata dalla svalutazione delle monete dei paesi asiatici. Le importazioni in quantità sono state spinte, oltreché dalla crescente concorrenzialità di prezzo dei paesi coinvolti nella crisi, dal forte ribasso dei corsi delle materie prime che ha indotto le imprese a farne scorta, e dall'espansione della domanda di beni capitale.

Nel corso del semestre le importazioni hanno tuttavia decelerato considerevolmente; nel secondo trimestre il tasso di crescita sul periodo precedente è sceso dal 2,3 all'1,6 per cento. Le esportazioni, per contro, dopo essere calate nell'ultimo trimestre del 1997 e nel primo di quest'anno, sono successivamente aumentate del 2,5 per cento. Nel complesso dei primi sei mesi, al declino delle esportazioni dello 0,8 per cento registrato in Italia hanno corrisposto incrementi dell'1,3 e dell'1,0 per cento rispettivamente in Germania e Francia. Il risultato è in parte attribuibile alla maggiore esposizione delle esportazioni italiane, specializzate nei settori tradizionali, alla crescente concorrenza dei paesi del Sud-Est asiatico.

La produzione industriale e il valore aggiunto settoriale

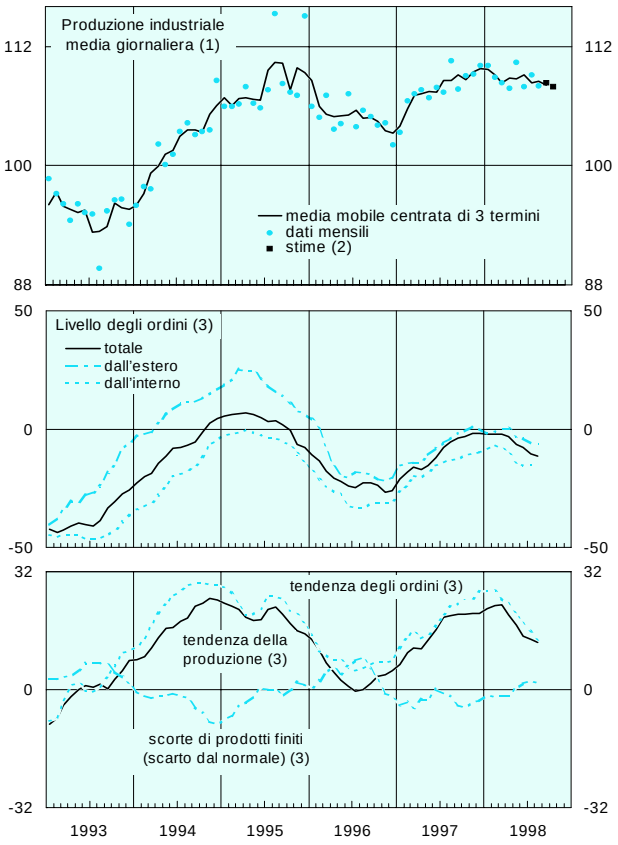
L'attività nel settore industriale si è ridotta fino ad aprile per poi oscillare intorno a livelli inferiori di circa un punto percentuale rispetto al picco ciclico registrato alla fine dello scorso anno (fig. 14). Il valore aggiunto a prezzi costanti nell'industria in senso stretto è diminuito nel primo trimestre rispetto a quello precedente e ha recuperato nel secondo; nel complesso dei primi sei mesi esso è risultato superiore solo dello 0,1 per cento rispetto al secondo semestre del 1997 (3,2 per cento rispetto al periodo corrispondente). Si è interrotta la breve ripresa nel settore delle costruzioni.

Il ristagno della produzione industriale nei primi otto mesi dell'anno, al netto degli effetti del numero di giornate lavorative e della stagionalità, ha riflesso la stasi della domanda, soprattutto interna, e il peggioramento delle previsioni sulla sua evoluzione. Il modesto andamento dell'attività produttiva ha riguardato in primo luogo i beni di consumo e quelli intermedi; la produzione di beni di investimento ha segnato una forte crescita all'inizio dell'estate. Nel complesso del settore industriale, l'indice non corret-

to per il numero di giornate lavorative e per la stagionalità è risultato comunque superiore negli otto mesi terminanti in agosto del 2,6 per cento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, grazie all'andamento crescente registrato nel corso del 1997. Il grado di utilizzo degli impianti è rimasto nel primo semestre in prossimità dei livelli, storicamente elevati, raggiunti nell'ultimo trimestre dello scorso anno.

Fig. 14

Produzione, ordini e scorte nell'industria



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Isco-ME.

(1) Indice: 1990=100. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati. - (2) Basate sui consumi di elettricità e sugli indicatori Isco-ME. - (3) Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento dei saldi percentuali fra le risposte positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") date dagli operatori nelle inchieste Isco-ME. I dati sulle tendenze si riferiscono alle previsioni a 3-4 mesi. Dati destagionalizzati ad eccezione delle scorte di prodotti finiti.

Secondo stime basate sui consumi di elettricità del mese di settembre e dei soli primi quattordici giorni di ottobre, la produzione non mostrerebbe ancora segni di inversione di tendenza. È proseguito fino ad agosto il deterioramento delle attese sull'evoluzione della domanda segnalato dagli indicatori congiunturali dell'Isco; peraltro, secondo le informazioni derivanti dal recente sondaggio della Banca d'Italia presso le imprese manifatturiere, le aziende che prevedono un aumento degli ordini entro il primo trimestre del prossimo anno sono di più di quelle che ne prevedono un calo (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese manifatturiere*).

Il valore aggiunto per l'insieme dei servizi destinabili alla vendita è rimasto stabile nel primo semestre rispetto a quello precedente (0,1 per cento); è risultato superiore dell'1,3 per cento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nel settore del commercio, nei primi sette mesi le vendite al dettaglio sono aumentate solo del 2,8 per cento a prezzi correnti rispetto al periodo corrispondente del 1997; la bassa crescita ha riguardato sia i beni alimentari sia quelli non alimentari. È proseguita l'espansione delle vendite della grande distribuzione (oltre il 5 per cento).

Per quanto riguarda il turismo, le informazioni provenienti dalle indagini campionarie sul movimento alberghiero condotte dall'Istat segnalano una lieve espansione dell'attività: nella seconda settimana di giugno le presenze hanno segnato un incremento dell'1,2 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso; nella settimana di Ferragosto l'aumento è stato del 4,4 per cento. Vi hanno contribuito sia i turisti italiani sia quelli stranieri. Nel settore dei trasporti, il traffico delle merci ha risentito del ristagno dell'attività industriale. Nel trasporto aereo di passeggeri, dove la concorrenza continua a crescere, l'espansione del traffico è stata del 7,7 per cento nel primo quadrimestre rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

L'occupazione

Nella prima metà del 1998 il numero degli occupati rilevato nell'indagine sulle forze di lavoro è lievemente aumentato, grazie soprattutto all'apporto del settore terziario e della componente femminile (tav. 6; fig. 15). L'incremento si è concentrato nell'occupazione a tempo parziale. Nelle regioni centro-settentrionali, contrariamente a quanto accaduto nel precedente triennio, lo sviluppo della domanda di lavoro è stato più debole e meno continuo che nel Mezzogiorno.

Tav. 6

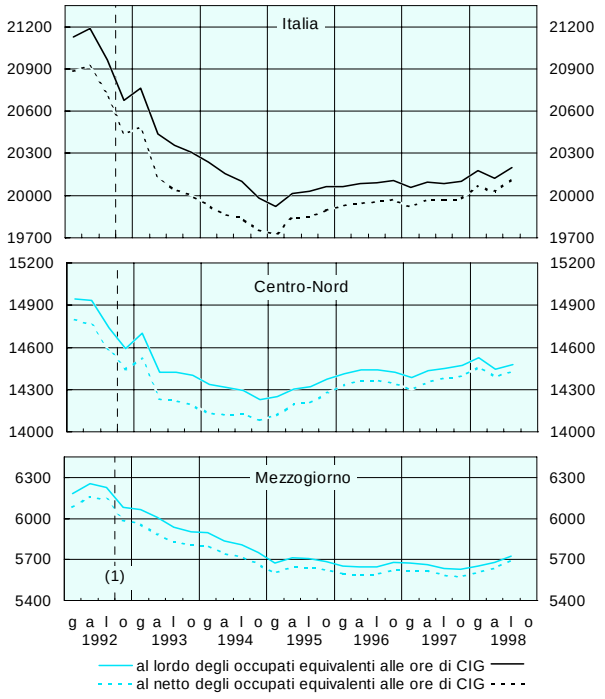
Occupazione per settore economico e area geografica nel 1998 (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

SETTORI	Nord-Est		Nord-Ovest		Totale Nord		Centro		Sud e Isole		Totale Italia			
	Media (2)	Luglio	Media (2)	Luglio	Media (2)	Luglio	Media (2)	Luglio	Media (2)	Luglio	Media (2)	Gen-naio	Aprile	Luglio
Agricoltura	−0,2	−2,7	−1,7	−6,2	−0,9	−4,2	−0,7	−8,7	−0,1	1,0	−0,6	1,3	−0,7	−2,3
Industria in senso stretto	1,5	−1,3	1,3	0,8	1,4	..	0,2	3,8	1,3	0,6	1,2	1,8	0,9	0,8
Costruzioni	..	−1,2	−0,3	−6,7	−0,2	−4,5	−4,8	−4,1	−4,1	−3,0	−2,4	..	−3,3	−3,9
Totale attività terziarie	−0,9	0,7	1,1	2,5	0,3	1,8	0,5	−0,9	1,2	2,5	0,6	0,1	0,3	1,4
di cui: *commercio*	*−1,4*	*−1,1*	*0,4*	*1,7*	*−0,4*	*0,5*	*0,3*	*0,6*	*−0,2*	*4,4*	*−0,2*	*−2,0*	*−0,2*	*1,7*
Totale economia	**−0,1**	**−0,2**	**1,0**	**0,9**	**0,5**	**0,5**	**..**	**−0,5**	**0,5**	**1,5**	**0,4**	**0,6**	**0,1**	**0,6**
Tasso di disoccupazione (3)	5,2	4,6	7,1	6,9	6,3	5,9	9,8	9,5	22,6	22,5	12,2	12,2	12,5	11,9

Fonte: Istat, indagine sulle forze di lavoro.
(1) Dati non depurati dalla CIG. – (2) Media delle rilevazioni di gennaio, aprile, luglio. – (3) Valori percentuali.

Fig. 15

Occupazione
(dati destagionalizzati; migliaia di persone)



Fonte: elaborazioni e stime su dati Istat *(Indagine sulle forze di lavoro).*
(1) La rilevazione è effettuata in gennaio, aprile, luglio e ottobre. Dall'ottobre 1992 l'indagine viene condotta con un nuovo questionario. I dati fino al luglio 1992 sono stati raccordati a quelli successivi per tenere conto dei cambiamenti metodologici.

Al netto dei fattori stagionali, nella media delle indagini di gennaio, aprile e luglio il numero degli occupati ha superato di 80.000 persone (0,4 per cento) il risultato medio dell'intero 1997. Nelle regioni del Centro-Nord l'aumento è stato solo dello 0,3 per cento rispetto alla media del 1997 (45.000 persone), risentendo, soprattutto nel settore manifatturiero, del rallentamento delle esportazioni (cfr. il paragrafo: *Esportazioni e importazioni*). Questo effetto è stato molto più debole nel Mezzogiorno, dove l'espansione nello stesso periodo è stata dello 0,6 per cento (35.000 persone).

Poco meno della metà dell'aumento dell'occupazione totale si è avuto nell'industria in senso stretto. In questo settore l'andamento dell'occupazione ha riflesso quello dell'attività; sostenuto nella seconda parte del 1997, ha poi rallentato fino a divenire negativo nella rilevazione di aprile, per tornare positivo in quella di luglio. Questa dinamica della domanda di lavoro dell'industria è confermata dalle statistiche sugli interventi ordinari della Cassa integrazione guadagni, dal sondaggio dell'Isco sulle imprese e dall'indagine dell'Istat sulle grandi imprese industriali.

Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese manifatturiere

Il sondaggio congiunturale sulle imprese del settore della trasformazione industriale con almeno 50 addetti, effettuato, come ogni anno, nella seconda metà di settembre dalle Filiali della Banca d'Italia, ha interessato 733 imprese (cfr. la nota alla tav. 1). Alle consuete domande sulla congiuntura, sono stati aggiunti quesiti relativi: agli effetti sulla domanda della crisi in Asia e in Russia; alla diffusione dei contratti di lavoro a tempo determinato; alle politiche di prezzo che le imprese intendono seguire con l'introduzione dell'euro.

Tav. 1

Principali risultati del sondaggio congiunturale presso le imprese manifatturiere del settembre 1998 (1)
(composizione percentuale delle risposte, al netto delle risposte "non so")

RISPOSTE	Numero di addetti					
	Da 50 a 99	Da 100 a 199	Da 200 a 499	Da 500 a 999	Oltre 999	Totale
Risultato previsto per l'esercizio 1998						
Utile	76,1	83,4	75,1	75,1	79,8	77,9
Pareggio	13,8	8,7	11,3	4,0	6,8	11,7
Perdita	10,1	7,9	13,6	20,9	13,4	10,4
Spesa per investimenti nel 1998 rispetto a quella programmata						
Più alta	32,1	25,5	23,0	16,2	10,7	28,3
Praticamente uguale	48,9	52,5	56,6	46,1	65,6	51,1
Più bassa	19,0	22,1	20,4	37,8	23,8	20,6
Spesa per investimenti programmata per il 1999						
In aumento	28,6	25,2	32,1	39,9	27,2	28,6
Stabile	45,5	48,1	47,8	35,6	53,0	46,3
In calo	25,8	26,7	20,1	24,4	19,8	25,1
Occupazione alla fine del 1998 (2)						
Più alta	26,0	29,6	30,9	30,1	30,8	29,5
Praticamente uguale	53,6	46,7	36,9	33,7	28,4	39,2
Più bassa	20,4	23,7	32,2	36,2	40,9	31,3
Tendenza degli ordini a fine settembre rispetto a fine giugno						
Ordini in aumento	30,6	29,2	29,9	22,0	32,5	29,9
Ordini stabili	41,0	53,9	41,9	41,1	41,7	44,5
Ordini in calo	28,4	16,9	28,2	37,0	25,8	25,6
Tendenza prevista degli ordini a fine marzo 1999 rispetto a fine settembre 1998						
Ordini in aumento	40,3	41,9	44,2	28,6	43,4	41,0
Ordini stabili	48,3	43,2	36,1	46,7	39,1	45,0
Ordini in calo	11,3	14,9	19,7	24,7	17,5	14,0
Variazione annua dei prezzi alla produzione prevista per la fine del 1999 (2)						
Superiore al 4,1 per cento	17,5	14,2	7,4	6,1	7,0	10,7
Fra 0,1 e 4,0 per cento	41,1	40,4	35,8	33,6	43,1	39,7
Nulla	31,8	31,6	39,2	33,6	32,1	33,4
Fra –0,1 e –4,0 per cento	5,1	9,0	11,0	18,2	10,7	10,0
Inferiore a –4,1 per cento	4,4	4,7	6,6	8,6	7,1	6,1
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

(1) Il sondaggio è stato condotto mediante interviste telefoniche nel periodo compreso tra il 14 e il 29 settembre 1998. Il campione è stato estratto da quello più ampio oggetto della tradizionale indagine sugli investimenti condotta dalla Banca ogni anno, sulla base di una stratificazione secondo la classe di addetti e l'attività economica. Le imprese di dimensione maggiore e quelle del settore mezzi di trasporto sono state tutte inserite nel campione; per gli altri strati, si è provveduto a un'estrazione casuale delle imprese, ponendo il vincolo di assicurare una numerosità all'incirca costante tra i vari strati, nonché un'adeguata numerosità per le tre aree geografiche. La stima degli aggregati è stata effettuata utilizzando per ogni unità del campione un coefficiente di ponderazione che, a livello di strato, tiene conto del rapporto tra numero di imprese rilevate e numero di imprese presenti nell'universo di riferimento. Le stime delle percentuali, sul totale del campione, hanno errori standard non superiori al 2 per cento, ovvero intervalli di confidenza, al 95 per cento, al massimo pari a 4 punti percentuali. Per domini più ristretti (ad esempio, per classi di addetti o per settore di attività economica), essendo le statistiche basate su una numerosità campionaria più bassa, gli errori standard risultano più elevati. Ad esempio, le stime fornite per classe dimensionale dovrebbero presentare errori standard pari a circa due volte quelli relativi all'intero campione. – (2) Valori ponderati per il numero di occupati.

continua ➤

Nel 1998 l'incremento della spesa per investimenti fissi lordi dovrebbe essere inferiore a quello molto sostenuto programmato alla fine del 1997 e rilevato dall'indagine sugli investimenti condotta dalla Banca all'inizio dell'anno. L'accumulazione di capitale inferiore alle attese è il risultato di comportamenti assai difformi: le imprese che nel sondaggio di settembre hanno dichiarato di rispettare i piani originari (oltre la metà del campione) e, ancor più, quelle che ne hanno indicato una revisione al rialzo (28,3 per cento) sono quelle che avevano inizialmente programmato un'espansione molto più contenuta della media; viceversa, erano superiori alla media i piani di investimento delle imprese che hanno ora indicato una minore spesa (20,6 per cento).

Le revisioni al ribasso dei programmi (prevalenti soprattutto fra le imprese medio-grandi) sarebbero dipese dall'andamento della domanda nel 35,8 per cento dei casi, mentre un minor peso avrebbero avuto le esigenze organizzative (15,2 per cento), i fattori di incertezza (12,1 per cento) e quelli finanziari (10,1 per cento).

Gli investimenti delle imprese continuerebbero a crescere nel 1999, ma con ritmi in media inferiori a quelli dell'anno in corso.

Dopo un terzo trimestre di sostanziale stazionarietà, la domanda manifesterebbe segnali di ripresa nei sei mesi successivi, con un'ampia prevalenza delle imprese che prevedono un aumento degli ordini rispetto a quelle che ne prevedono la diminuzione.

Secondo le indicazioni del sondaggio, gli effetti attuali e attesi della crisi nei paesi asiatici e in Russia sulla domanda di beni prodotti dalle imprese sarebbero concentrati in alcuni settori (prodotti tessili, abbigliamento, cuoio e calzature). La grande maggioranza delle imprese ritiene che la crisi non abbia sinora prodotto conseguenze di rilievo; una quota di poco inferiore esclude una loro intensificazione nei prossimi sei mesi. Gli effetti sfavorevoli della crisi potrebbero invece aggravarsi per quelle aziende che ne sono state sinora significativamente colpite (meno di un terzo del totale; tav. 2).

Le condizioni di redditività si sono confermate in miglioramento: quasi l'80 per cento delle imprese prevede di chiudere il bilancio di quest'anno in attivo (74,5 per cento nel picco ciclico del 1995). L'indebitamento bancario nei prossimi sei mesi sarebbe stazionario, segnalando l'esaurirsi delle diffuse attese di riduzione rilevate nel sondaggio del 1997.

Alla fine di quest'anno l'occupazione dovrebbe risultare invariata rispetto al dicembre 1997: la tendenziale contrazione del numero degli occupati nelle imprese di maggiori dimensioni sarebbe compensata dall'aumento nelle imprese con 50-200 addetti. Un crescente contributo alla creazione di nuovi posti di lavoro deriverebbe dalle posizioni a tempo determinato, soprattutto da quelle di durata inferiore ai sei mesi. Le imprese vi avrebbero fatto ricorso con elevata frequenza, analoga a quella dei più tradizionali contratti a tempo determinato di durata superiore, inclusi quelli di formazione e lavoro e di apprendistato. Nel 1998 la quota di imprese che ha fatto ricorso ad almeno un tipo di contratto a tempo determinato è stata superiore al 60 per cento.

Tav. 2

Crisi dei paesi asiatici e della Russia: effetti attuali e previsti sulla domanda di beni prodotti dalle imprese
(composizione percentuale delle risposte, al netto delle risposte "non so"; dati ponderati per l'occupazione)

EFFETTI ATTUALI	Peso sul totale	Tendenza prevista a 6 mesi		Totale
		Stazionarietà/ miglioramento	Peggioramento	
Nulli (1)	71,0	83,0	17,0	100,0
Negativi	29,0	29,4	70,6	100,0
Totale . .	**100,0**	**67,4**	**32,6**	**100,0**

(1) La percentuale include anche un piccolo numero di imprese che ha riscontrato effetti positivi.

Aumenti salariali aggiuntivi rispetto a quanto stabilito nei contratti nazionali avrebbero interessato oltre un terzo delle imprese, presso le quali trova impiego quasi la metà degli addetti. L'incidenza degli incrementi aggiuntivi, nelle imprese che li hanno concessi, è valutabile in meno di un punto percentuale delle retribuzioni totali, un valore lievemente superiore rispetto al 1997, ma al di sotto del picco del 1996 (1,5-2 punti percentuali). Dai risultati del sondaggio è possibile dedurre un rafforzamento del legame tra gli andamenti della produzione e degli utili e gli incrementi retributivi aggiuntivi concessi dalle imprese.

Nel 1999 i prezzi alla produzione nel settore della trasformazione industriale aumenterebbero in misura molto contenuta. Ponderando i dati con il fatturato, la variazione alla fine dell'anno rispetto al dicembre 1998 dovrebbe risultare inferiore all'1 per cento. Gli incrementi riguarderebbero soprattutto le imprese che producono beni di consumo, mentre resterebbero sostanzialmente stabili i prezzi dei beni intermedi.

Poco meno della metà delle imprese dichiara di praticare, sul mercato italiano, prezzi in linea con quelli prevalenti, per analoghi prodotti, sui mercati dell'area dell'euro. Un divario apprezzabile sembra emergere solo per le imprese con una bassa incidenza delle esportazioni sul totale del fatturato. Tra le imprese che dichiarano di praticare in Italia prezzi diversi da quelli prevalenti nell'area dell'euro, meno della metà prevede di ridurre il divario con l'avvio della moneta unica, sia in caso di prezzi più alti che di prezzi più bassi.

Nella prima metà del 1998 è proseguita a ritmi elevati la caduta dell'occupazione nel comparto delle costruzioni, con un calo del 2,4 per cento (38.000 persone) tra la media delle tre rilevazioni dell'anno in corso e quella del 1997. Oltre metà di questa contrazione (22.000 persone) è avvenuta nelle regioni meridionali.

È ripresa con forza l'espansione dell'occupazione nel terziario, dopo l'interruzione registrata nel corso del 1997. Nella media delle tre rilevazioni del 1998 gli addetti al settore erano 92.000 in più (0,8 per cento) rispetto alla media del 1997. Quasi metà dell'aumento deriva dai servizi alle famiglie e alle imprese. Anche nel commercio, che resta il settore più importante dell'intero terziario (oltre un quarto degli occupati), l'occupazione è tornata ad aumentare nei primi mesi del 1998, invertendo la tendenza al declino che durava dalla fine del 1995.

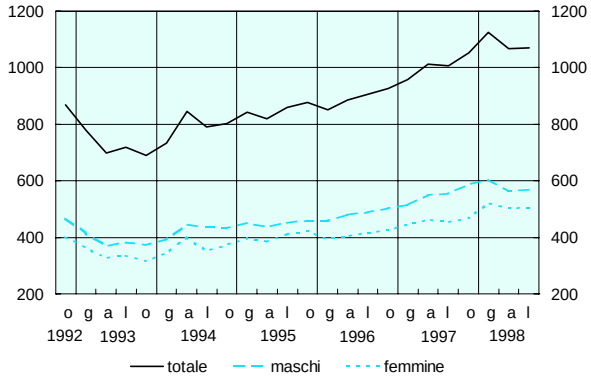
Alla crescita dell'occupazione complessiva la componente femminile, aumentata dell'1,4 per cento, ha contribuito per 100.000 persone; quella maschile è scesa dello 0,2 per cento. La parte preponderante dell'aumento dell'occupazione femminile si è registrata nelle classi centrali di età, tra i 25 e i 54 anni, sia al Nord (74.000 persone) sia al Sud (17.000). Nel Meridione è cresciuta anche l'occupazione femminile giovanile (13.500 persone), riflettendo probabilmente anche l'attuazione di normative volte a facilitare l'ingresso dei giovani nel mercato del lavoro.

Proseguono i mutamenti nella struttura dei rapporti di lavoro. A fronte di un aumento dell'occupazione complessiva dello 0,4 per cento, quello degli occupati a tempo parziale è stato pari al 5,9 per cento (80.000 persone); la loro quota sul totale dell'occupazione, di particolare rilievo per la componente femminile del settore terziario, è salita dal 6,8 al 7,2 per cento.

Anche nel primo semestre del 1998 si è confermata la tendenza delle imprese industriali ad adattare il volume dell'occupazione all'andamento ciclico della produzione, ricorrendo a contratti a tempo determinato, in particolare a quelli a brevissimo termine. L'utilizzo dei contratti a tempo determinato, dopo aver toccato un picco in gennaio al culmine della fase espansiva della produzione industriale, è risultato leggermente ridotto nelle rilevazioni di aprile e luglio (fig. 16).

Fig. 16

Occupati dipendenti a tempo determinato nel settore non agricolo
(dati destagionalizzati; migliaia di persone)



Fonte: elaborazioni su dati Istat (*Indagine sulle forze di lavoro*).

Nella media delle prime tre rilevazioni del 1998, rispetto alla media del 1997, l'offerta complessiva di lavoro ha fatto registrare un aumento di 98.000 persone (0,4 per cento), superiore a quello dell'occupazione; la crescita è dovuta esclusivamente alla componente femminile. Il tasso di attività femminile è così salito dal 34,8 al 35,1 per cento; quello maschile è rimasto pressoché immutato al 61,0 per cento.

L'espansione dell'offerta di lavoro ha determinato l'innalzamento di due decimi di punto del tasso di disoccupazione di luglio rispetto a un anno prima, portandolo all'11,9 per cento. L'aumento riflette la dinamica registrata nelle regioni meridionali (dal 21,9 al 22,5 per cento), dove l'incremento della partecipazione al mercato del lavoro ha accresciuto il numero di persone in cerca di occupazione del 5 per cento. Nel Centro-Nord il tasso di disoccupazione è rimasto stazionario al 6,9 per cento.

La bilancia dei pagamenti di parte corrente

Secondo dati provvisori, nei primi sei mesi dell'anno le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno registrato un avanzo di 18.000 miliardi, 8.400 in meno rispetto al corrispondente semestre del 1997 (tav. 7). Questo risultato è dovuto soprattutto

all'ampliamento del disavanzo delle partite invisibili. Nel primo trimestre del 1998 l'Italia ha prodotto il 9 per cento del surplus di parte corrente dell'area dell'euro (pari complessivamente a 35.400 miliardi) e il 17 per cento di quello commerciale (70.800 miliardi).

Tav. 7

Bilancia dei pagamenti
(saldi in miliardi di lire)

VOCI	1997			1998
	Anno	I semestre	II semestre	I semestre
Totale partite correnti	**62.541**	**26.394**	**36.147**	**18.010**
Merci	79.897	36.543	43.354	34.495
Partite invisibili	−17.356	−10.149	−7.207	−16.485
Servizi	3.419	1.249	2.170	−2.406
Viaggi all'estero	22.453	10.804	11.649	9.632
Trasporti	−15.022	−7.175	−7.847	−7.803
Altri servizi	−4.012	−2.380	−1.632	−4.235
Redditi	−19.006	−11.699	−7.307	−11.311
Da lavoro	247	162	85	202
Da capitale	−19.253	−11.861	−7.392	−11.513
Trasferimenti	−1.769	301	−2.070	−2.768
di cui: *UE*	*1.237*	*1.966*	*−729*	*−2.157*
Movimenti di capitale	**−12.405**	**−12.873**	**468**	**−3.334**
Capitali bancari	11.679	−17.462	29.141	−3.346
Capitali non bancari	−24.084	4.589	−28.673	12
Errori e omissioni	**−27.296**	**−15.732**	**−11.564**	**−29.471**
Variazione riserve ufficiali (1)	**−22.840**	**2.211**	**−25.051**	**14.795**

(1) A cambi e a quotazioni costanti. Il segno (–) indica aumento di riserva.

L'avanzo commerciale del primo semestre (nella valutazione *fob-fob*) si è ridotto rispetto al corrispondente periodo del 1997 di 2.000 miliardi, scendendo a 34.500. Il peggioramento è dovuto a un aumento del valore delle importazioni sensibilmente superiore a quello, pure cospicuo, delle esportazioni (rispettivamente, 13,2 e 9,7 per cento), riconducibile all'andamento delle rispettive quantità. Le esportazioni di manufatti - che hanno beneficiato del consolidarsi della ripresa sui principali mercati di sbocco nordamericani ed europei - sono cresciute a un ritmo elevato (8,3 per cento a prezzi costanti, nei primi cinque mesi rispetto allo stesso periodo dello scorso anno), soprattutto nei settori dei macchinari, degli autoveicoli e degli altri mezzi di trasporto; in minor misura nei settori tessile, dell'abbigliamento, del cuoio e delle calzature, presumibilmente per la maggiore competitività sui mercati internazionali dei produttori asiatici (cfr. il capitolo: *L'economia internazionale*). La crescita delle importazioni di manufatti è stata eccezionale (15,6 per cento a prezzi costanti, nel medesimo periodo) e ha riguardato, in particolare, i beni intermedi e di investimento e gli autoveicoli (tav. 8).

La contrazione del surplus commerciale nel periodo gennaio-luglio discende interamente dal peggioramento dell'interscambio con il Giappone e i paesi asiatici di nuova industrializzazione (tav. 9). Rispetto a questi ultimi, la riduzione del surplus è pari a 5.800 miliardi (nella valutazione *cif-fob*), in seguito alla diminuzione delle esportazioni (24,0 per cento) e all'aumento delle importazioni (32,2 per cento). Si è invece ulteriormente ampliato l'avanzo nei confronti degli Stati Uniti e dei paesi dell'Europa dell'Est. Significativa è stata la riduzione del passivo verso i paesi dell'OPEC (1.500 miliardi).

Nel medesimo periodo l'attivo commerciale con i paesi appartenenti alla UE si è contratto di 700 miliardi, risentendo della elevata crescita delle importazioni; quello con la Germania è sceso da 2.900 miliardi a 100. È aumentato invece l'avanzo nei confronti della Francia e della Spagna. Nel complesso, il saldo rispetto agli altri dieci paesi dell'area dell'euro è passato da un surplus di 1.000 miliardi a un deficit di 650.

L'aumento del disavanzo delle partite invisibili (pari a 6.300 miliardi nel primo semestre) è dovuto a tutte le componenti, tranne i redditi e i trasferimenti unilaterali privati. Oltre il 60 per cento del peggioramento discende dai trasferimenti da e verso la UE, in particolare dalla riduzione dei contributi della sezione garanzia del FEOGA e dall'aumento degli esborsi in conto IVA. L'attivo della voce "viaggi" si è ridotto di 1.200 miliardi; è aumentato di 1.900 il disavanzo della voce "altri servizi". Il deficit nei redditi da capitale è invece diminuito di 350 miliardi.

Tav. 8

Esportazioni e importazioni di manufatti dell'Italia per settore nel periodo gennaio-maggio 1998

(a prezzi costanti)

SETTORI	Esportazioni				Importazioni			
	Peso sul totale nel 1997 (1)	Variazioni percentuali			Peso sul totale nel 1997 (5)	Variazioni percentuali		
		I trim. (2)	Apr.-mag. (3)	Gen.-mag. (4)		I trim. (2)	Apr.-mag. (3)	Gen.-mag. (4)
Minerali ferrosi e non ferrosi	3,8	–1,6	1,3	8,5	9,1	8,6	–1,6	23,2
Minerali non metalliferi	3,9	1,5	–3,6	8,4	1,7	–0,1	–0,9	11,5
Prodotti chimici	8,5	–0,8	–1,1	3,0	14,1	–0,9	–4,3	11,8
Prodotti in metallo	6,1	–1,5	–8,1	9,5	2,2	–8,1	–0,9	7,9
Macchine agricole e industriali	18,1	3,4	–6,0	7,2	7,0	4,8	–6,1	18,4
Macchine per ufficio	3,0	4,1	–3,5	7,9	5,0	5,8	6,2	20,2
Materiale elettrico	9,4	–2,4	–6,6	14,8	10,3	5,3	–8,7	22,4
Autoveicoli	7,2	1,4	–7,9	14,2	10,6	0,4	–1,4	17,7
Altri mezzi di trasporto	2,7	30,9	7,2	45,3	1,5	16,2	–26,1	31,6
Alimentari, bevande, tabacchi	4,1	–3,1	0,0	2,7	7,0	3,2	–2,2	5,7
Tessile e abbigliamento	11,3	–5,1	2,4	3,3	5,4	–0,6	–5,1	11,7
Cuoio e calzature	5,3	–6,8	–1,3	4,1	2,2	–3,5	–4,7	9,1
Legno e mobili	3,4	–4,2	–0,2	4,7	1,6	7,0	–1,4	14,5
Carta e stampa	2,2	–8,3	8,3	–1,8	2,6	–3,5	–1,8	2,9
Gomma e plastica	3,7	–0,7	2,6	13,2	2,2	1,3	2,1	15,9
Totale	**95,8**	**–0,3**	**–2,8**	**8,3**	**84,3**	**2,7**	**–3,4**	**15,6**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Quote percentuali sul totale delle esportazioni *fob* di merci. – (2) Sul trimestre precedente; dati destagionalizzati. – (3) Sul bimestre precedente; dati destagionalizzati. – (4) Sul periodo corrispondente. – (5) Quote percentuali sul totale delle importazioni *cif* di merci.

I movimenti di capitale, gli "errori e omissioni" e la posizione netta sull'estero

Nei primi otto mesi dell'anno i movimenti di capitale hanno complessivamente generato deflussi per 7.700 miliardi (meno della metà rispetto allo stesso periodo dello scorso anno; tav. 10). Le riserve ufficiali si sono ridotte, ai cambi e ai prezzi medi del periodo, di 20.700 miliardi; vi ha contribuito per 7.000 miliardi la chiusura di operazioni pronti contro termine in valuta della Banca d'Italia con banche italiane e per 1.200 la partecipazione al capitale della Banca centrale europea.

Tale deflusso di riserve si riconcilia contabilmente con il cospicuo avanzo di parte corrente e con il modesto deflusso di capitali grazie a un saldo negativo della posta *errori e omissioni* di rilevante entità. Nel primo semestre dell'anno, periodo per il quale si dispone di dati completi sulla bilancia dei pagamenti, l'avanzo di parte corrente è stato pari all'1,8 per cento del PIL, il deflusso di capitali allo 0,3, il deflusso di riserve all'1,4; conseguentemente, alla posta residuale errori e omissioni si è dovuto imputare un saldo negativo pari al 2,9 per cento del PIL. Questo risultato giunge dopo cinque anni in cui si sono registrati, quasi continuativamente, saldi negativi molto rilevanti in quella posta, che ne hanno portato l'ammontare cumulato al 9,6 per cento del PIL (tav. 11). È presumibile che una parte cospicua dell'ammontare sia attribuibile alla omessa registrazione di deflussi di capitali italiani, probabilmente originati dall'investimento all'estero di proventi da esportazioni.

Tav. 9

Interscambio commerciale *cif-fob* per paese o area geografica a prezzi correnti nel periodo gennaio-luglio

PAESI E GRUPPI DI PAESI	Esportazioni 1998		Importazioni 1998		Saldo	
	Variazioni percentuali	Quote sul totale	Variazioni percentuali	Quote sul totale	Miliardi di lire	
					1997	1998
Paesi UE (1)	**10,8**	**56,4**	**12,0**	**60,5**	**7.936**	**7.229**
Austria	5,5	2,3	17,0	2,3	947	481
Belgio-Lussemburgo	10,3	2,8	13,1	4,8	−3.063	−3.639
Danimarca	5,8	0,8	10,6	0,8	370	313
Finlandia	13,4	0,5	36,4	0,7	17	−254
Francia	13,5	12,9	9,2	13,1	1.947	3.386
Germania	5,7	16,3	13,8	18,4	2.864	96
Grecia	13,8	2,0	−9,1	0,5	3.053	3.787
Irlanda	13,6	0,4	10,3	1,0	−1.251	−1.351
Paesi Bassi	8,9	2,9	12,1	6,0	−5.322	−6.180
Portogallo	14,3	1,4	16,8	0,5	2.250	2.548
Regno Unito	11,1	7,3	11,2	6,4	3.865	4.292
Spagna	21,2	5,7	9,9	4,6	2.636	4.266
Svezia	14,1	1,1	17,2	1,4	−377	−516
Paesi extra UE	**5,5**	**43,6**	**10,8**	**39,5**	**25.464**	**22.578**
USA	16,1	8,4	16,0	5,3	8.095	9.415
Giappone	−13,7	1,7	21,5	2,2	759	−807
EFTA (2)	6,3	4,0	13,2	4,5	718	146
Europa dell'Est (3)	10,5	10,2	12,0	7,8	7.932	8.529
Cina	2,5	0,9	17,9	2,3	−2.155	−2.874
NPI Asiatici (4)	−29,3	2,6	46,7	2,0	6.406	2.210
OPEC (5)	3,7	3,4	−9,1	5,2	−4.653	−3.157
Altri	9,6	12,4	9,8	10,2	8.362	9.116
Totale	**8,4**	**100,0**	**11,5**	**100,0**	**33.400**	**29.807**

(1) I dati sugli scambi con i paesi della UE si riferiscono alle sole imprese che, nei due periodi considerati, avevano effettuato acquisti o vendite intra-UE per importi superiori a 50 milioni di lire. Essi rappresentano quindi solo una parte degli scambi effettuati dall'Italia. – (2) Islanda, Norvegia, Svizzera. – (3) Albania, Bulgaria, Polonia, Repubblica ceca , Repubblica slovacca, Romania, Ungheria, Repubbliche della ex URSS e della ex Jugoslavia. – (4) Nuovi paesi industrializzati: Corea del Sud, Hong Kong, Singapore, Taiwan. – (5) Algeria, Arabia Saudita, Emirati Arabi, Ecuador, Gabon, Indonesia, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Venezuela.

Tale andamento degli errori e omissioni nella bilancia dei pagamenti italiana si riflette sul calcolo della posizione netta sull'estero (PNE) del nostro paese. Contabilmente, la variazione di quest'ultima in un dato periodo coincide con la somma algebrica dei saldi delle partite correnti, degli errori e omissioni e degli "aggiustamenti di valutazione" (adeguamenti dei valori in lire delle attività e passività sull'estero dovuti alle variazioni nei loro prezzi e, per la quota denominata in valuta, nei tassi di cambio nel corso del periodo). La PNE italiana, dopo essere tornata in equilibrio a metà del 1997, è apparsa di nuovo debitoria alla fine del 1997; il saldo negativo è ulteriormente aumentato alla fine dello scorso agosto, al 2,5 per cento del PIL. Il progresso della PNE italiana dalla fine del 1992 (fig. 17), cumulativamente pari a 6,7 punti percentuali di PIL, apparirebbe molto più ampio - e la PNE odierna sarebbe creditoria per un ammontare elevato - ove si riattribuissero ai movimenti di capitali gli importi registrati come errori e omissioni. Sono attualmente in corso presso l'UIC revisioni nei sistemi e nei metodi di rilevazione statistica delle consistenze delle attività e passività di portafoglio sull'estero.

Tav. 10

Movimenti di capitale
(saldi in miliardi di lire)

VOCI	1997					1998 (1)			
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno	I trim.	II trim.	Lug.-ago.	Gen-ago.
Capitali non bancari	**–13.676**	**18.265**	**–7.251**	**–21.422**	**–24.084**	**–22.095**	**22.107**	**–9.721**	**–9.709**
Esteri	29.997	54.183	43.763	9.498	137.441	53.077	85.643	27.082	165.802
Investimenti	24.652	50.458	44.617	5.997	125.724	51.012	85.436	26.599	163.047
di cui: *di portafoglio*	*23.508*	*48.696*	*42.923*	*4.301*	*119.428*	*50.786*	*85.035*	*23.954*	*159.775*
Prestiti	–358	2.589	1.873	1.960	6.064	–527	–796	112	–1.211
Crediti commerciali	5.703	1.136	–2.727	1.541	5.653	2.592	1.003	371	3.966
Italiani	–43.673	–35.918	–51.014	–30.920	–161.525	–75.172	–63.536	–36.803	–175.511
Investimenti	–35.286	–23.929	–44.862	–26.534	–130.611	–74.365	–59.730	–32.818	–166.913
di cui: *di portafoglio*	*–32.916*	*–19.967*	*–37.362*	*–22.283*	*–112.528*	*–68.825*	*–48.675*	*–29.122*	*–146.622*
Prestiti	–5.954	–9.089	–9.051	–1.916	–26.010	1.288	–951	–3.289	–2.952
Crediti commerciali	–2.433	–2.900	2.899	–2.470	–4.904	–2.095	–2.855	–696	–5.646
Capitali bancari	**24.627**	**–42.089**	**14.019**	**15.122**	**11.679**	**34.583**	**–37.929**	**5.317**	**1.971**
In lire	9.367	–24.769	14.137	21.840	20.575	7.766	–33.848	4.605	–21.477
In valuta	15.260	–17.320	–118	–6.718	–8.896	26.817	–4.081	712	23.448
Totale	**10.951**	**–23.824**	**6.768**	**–6.300**	**–12.405**	**12.488**	**–15.822**	**–4.404**	**–7.738**

(1) Dati provvisori. Per i crediti commerciali, dati in parte stimati.

Tav. 11

Raccordo fra posizione netta sull'estero (PNE) e saldo delle partite correnti

(in percentuale del PIL)

ANNI	Variazione della PNE (1) (a)+(b)+(c)	Saldo delle partite correnti (a)	Saldo degli errori e omissioni (b)	Aggiustamenti di valutazione (c)
1989	**–2,8**	–1,4	–0,2	–1,2
1990	**–2,8**	–1,5	–1,3	–
1991	**–1,8**	–2,1	–0,6	0,9
1992	**–2,7**	–2,4	–0,5	0,2
1993	**1,2**	1,0	–1,8	2,0
1994	**1,7**	1,4	0,2	0,1
1995	**1,9**	2,5	–1,9	1,3
1996	**1,6**	3,4	–1,8	–
1997	**2,0**	3,2	–1,4	0,2
1998 (2)	**–1,7**	1,8	–2,9	–0,6

(1) Valutata ai prezzi e ai cambi di fine periodo. – (2) Primo semestre.

Secondo i dati disponibili, la PNE è passata da un saldo negativo di 15.100 miliardi alla fine del 1997 a uno di 51.600 miliardi alla fine di agosto 1998. A spiegare la variazione concorrono, insieme con i flussi di transazioni occorsi nel periodo, rilevanti aggiustamenti di valutazione (tav. 12). Gli aggiustamenti dovuti alle oscillazioni dei cambi sono stati negativi per 9.400 miliardi. Gli aggiustamenti di prezzo, riconducibili al miglior andamento relativo della borsa italiana rispetto a quelle estere in un periodo di forti variazioni nei corsi, hanno comportato un incremento delle passività superiore di 14.200 miliardi a quello corrispondente delle attività. Per gli operatori non bancari gli adeguamenti, in particolare quelli di prezzo, hanno più che compensato la riduzione del debito netto determinata dalle transazioni effettive nel periodo.

Le passività nette delle banche sono aumentate di 2.000 miliardi, interamente attribuibili alla com-

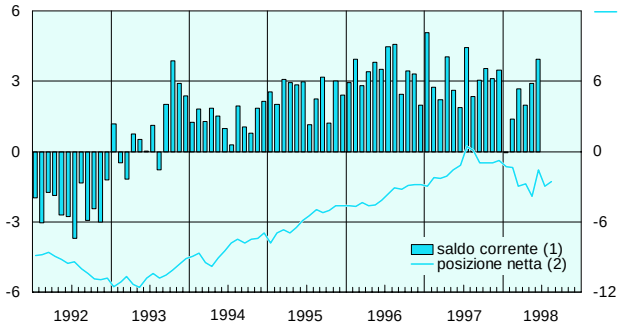
ponente in valuta (tav. 13). Considerando anche la posizione a pronti e a termine sull'interno, i *domestic currency swaps* e i finanziamenti in lire indicizzati ai corsi di valute estere, la posizione complessiva in valuta del sistema bancario rimane in sostanziale equilibrio.

Riclassificando le transazioni secondo l'origine della domanda dei fondi esteri, nello scorso maggio il sistema bancario risultava debitore netto verso l'estero, in proprio, per 46.800 miliardi, a fronte di passività nette del settore non bancario pari a 142.000 miliardi.

Fig. 17

Saldo della bilancia dei pagamenti di parte corrente e posizione netta sull'estero del Paese

(in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL, Istat; i dati del 1998 sono stimati.
(1) Dati destagionalizzati. Scala di sinistra. - (2) Scala di destra.

Tav. 12

Posizione netta sull'estero dell'Italia

(miliardi di lire)

VOCI	Consistenze a dicembre 1997 (1) (a)	Gennaio-agosto 1998			Consistenze a agosto 1998 (1) (a)+(d)
		Flussi (2) (b)	Aggiustamenti di valutazione (3) (c)	Variazione delle consistenze (d)=(b)+(c)	
Operatori diversi dalle banche residenti					
Attività	**921.857**	**175.511**	**27.851**	**203.362**	**1.125.219**
Investimenti diretti	236.723	20.291	10.757	31.048	267.771
Investimenti di portafoglio	498.350	146.622	17.360	163.982	662.332
Prestiti e crediti commerciali (4)	186.784	8.598	–266	8.332	195.116
Passività	**999.137**	**165.802**	**48.955**	**214.757**	**1.213.894**
Investimenti diretti	146.290	3.272	16.420	19.692	165.982
Investimenti di portafoglio	677.971	159.775	31.894	191.669	869.640
di cui: *Titoli di Stato*	*515.913*	*145.977*	*2.463*	*148.440*	*664.353*
BOT	*32.255*	*52.696*	*–21*	*52.675*	*84.930*
BTP	*283.139*	*24.898*	*4.288*	*29.186*	*312.325*
CTE	*30.550*	*–1.704*	*89*	*–1.615*	*28.935*
Altri titoli di Stato	*78.683*	*68.075*	*12*	*68.087*	*146.770*
Prestiti della Repubblica	*91.286*	*2.012*	*–1.905*	*107*	*91.393*
Prestiti e crediti commerciali (4)	174.876	2.755	641	3.396	178.272
Posizione netta non bancaria	**–77.280**	**9.709**	**–21.104**	**–11.395**	**–88.675**
Banche residenti					
Attività	349.235	22.716	196	22.912	372.147
Passività	420.748	24.687	–927	23.760	444.508
Posizione netta bancaria	**–71.513**	**–1.971**	**1.123**	**–848**	**–72.361**
Banca d'Italia-UIC					
Posizione netta (incluso l'oro)	**133.644**	**–20.650**	**–3.605**	**–24.255**	**109.389**
Totale Paese					
POSIZIONE NETTA TOTALE	**–15.149**	**–12.912**	**–23.586**	**–36.498**	**–51.647**

(1) Ai prezzi e ai cambi di fine periodo. – (2) Saldo dei movimenti di capitali (bancari e non bancari) e dei movimenti di riserve ufficiali ai prezzi e ai cambi in essere alla data della transazione. Il segno (+) indica un aumento delle corrispondenti attività o passività. – (3) Adeguamenti del valore delle attività e passività dovuti a variazioni nei cambi e nei prezzi nel corso del periodo, calcolati sulla base della composizione per valuta e per strumento finanziario. – (4) Per i crediti commerciali, dati in parte stimati.

Tav. 13

Consistenze a cambi correnti e variazioni a cambi costanti della posizione sull'estero, sull'interno in valuta e complessiva in valuta delle banche italiane (1)

(miliardi di lire)

VOCI	1997	1998			
		I trim.	II trim.	Lug.-ago. (2)	Gen.-ago (2)
Consistenze (3)					
Posizione sull'estero	−71.513	−107.379	−67.196	−72.361	−72.361
In lire	31.655	23.889	57.737	53.132	53.132
In valuta	−103.168	−131.268	−124.933	−125.493	−125.493
Posizione sull'interno in valuta	46.260	54.447	50.708	51.688	51.688
Per memoria:					
Posizione complessiva in valuta (4)	−2.158	−5.904	−5.696	−5.693	−5.693
Variazioni (5)					
Posizione sull'estero	−11.679	−34.583	37.929	−5.317	−1.971
In lire	−20.575	−7.766	33.848	−4.605	21.477
In valuta	8.896	−26.817	4.081	−712	−23.448
Posizione sull'interno in valuta	−5.232	7.414	−3.599	960	4.775
Per memoria:					
Posizione complessiva in valuta (6)	5.114	−2.502	424	129	−1.949

(1) Incluse le filiali italiane di banche estere. – (2) Dati provvisori. – (3) A cambi correnti. Dati di fine periodo. – (4) A pronti e a termine, inclusi i *domestic currency swaps*, gli impegni a 2 giorni e i mutui indicizzati al corso di valute estere. – (5) A cambi medi del mese. Il segno (–) indica un afflusso di capitali bancari. – (6) A pronti e a termine, inclusi i *domestic currency swaps*, e gli impegni a 2 giorni.

Favorito dalla riduzione del differenziale tra i tassi italiani e quelli internazionali, nei primi otto mesi del 1998 si è ulteriormente intensificato il processo di diversificazione del portafoglio degli investitori italiani: i deflussi di investimenti di portafoglio registrati nel periodo sono risultati pari a 146.600 miliardi, quasi il doppio rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Tali transazioni sono riferibili soprattutto a imprese finanziarie e di assicurazione: nei primi sei mesi dell'anno questi settori hanno all'incirca triplicato gli investimenti di portafoglio all'estero. Nello stesso periodo le famiglie hanno effettuato direttamente, senza l'intermediazione di operatori specializzati, investimenti di portafoglio superiori del 12 per cento a quelli di un anno prima. Tra gli strumenti finanziari utilizzati per gli investimenti italiani di portafoglio, le azioni risultano in forte crescita: i relativi acquisti netti nei primi sei mesi del 1998 si sono più che quadruplicati. Come in passato, gli investimenti italiani di portafoglio si sono rivolti per oltre la metà verso paesi della UE. I flussi verso l'area dell'euro, in particolare, si sono più che raddoppiati.

Analizzando la provenienza geografica degli investimenti di portafoglio esteri in Italia, i legami con i paesi della UE risultano particolarmente stretti: da questi sono affluiti fondi pari a oltre il 90 per cento del totale, per 122.400 miliardi, nei primi sei mesi dell'anno. Nonostante la riduzione dei rendimenti, gli investitori esteri hanno acquistato ingenti quantitativi di titoli di Stato: i relativi afflussi sono quasi raddoppiati nei primi sei mesi. La copertura dal rischio di cambio effettuata da operatori esteri si è mantenuta su livelli analoghi a quelli dello scorso anno: i pronti contro termine attivi su titoli italiani ne-

goziati da banche con non residenti sono risultati pari a 34.500 miliardi nei primi otto mesi (21 per cento degli investimenti di portafoglio esteri in Italia).

Gli investimenti diretti effettuati dai residenti, proseguendo una tendenza emersa da diversi anni, sono aumentati di circa il 56 per cento nei primi otto mesi rispetto allo stesso periodo del 1997 (da 13.000 a 20.300 miliardi), in gran parte in seguito alle operazioni effettuate da imprese finanziarie. Gli investimenti diretti di non residenti in Italia si sono invece ridotti di circa il 25 per cento (da 4.400 a 3.300 miliardi).

Nei primi otto mesi dell'anno i prestiti netti hanno determinato un deflusso di 4.200 miliardi, contro quello di 21.200 miliardi registrato nello stesso periodo del 1997, a causa principalmente della riduzione dei prestiti concessi da residenti privati a controparti estere. Sono proseguiti i rimborsi netti di prestiti pubblici, pari a 5.400 miliardi nei primi sei mesi dell'anno.

I crediti commerciali concessi da operatori non residenti hanno fatto registrare importi contenuti (3.600 miliardi nei primi sei mesi). I crediti commerciali concessi dai residenti si sono mantenuti su livelli analoghi a quelli dello scorso anno (5.000 miliardi).

I prezzi

I fattori all'origine delle tensioni sui prezzi al consumo manifestatesi dall'estate del 1997, e della conseguente riapertura del divario d'inflazione fra il nostro paese e le principali economie dell'area dell'euro, hanno in larga misura esaurito la loro azione.

Il miglioramento delle aspettative di inflazione, indotto dalla cautela nell'allentamento delle condizioni monetarie e dalla partecipazione dell'Italia all'euro, ha favorito un costante ridimensionamento degli incrementi retributivi pattuiti negli accordi salariali e, per questa via, della dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto. Il forte calo delle quotazioni delle materie prime, connesso con l'aggravarsi della crisi asiatica e con il diffondersi dei suoi effetti, ha determinato una tendenza al ribasso dei prezzi delle importazioni del nostro paese. L'impulso della ripresa congiunturale sui prezzi si è andato attenuando, a mano a mano che l'attività economica rallentava.

La crescita dei prezzi al consumo, dopo il picco toccato nei primi mesi dell'anno, è progressivamente diminuita, seguendo le tendenze dei prezzi alla produzione. Resta, tuttavia, un differenziale rispetto alla Germania e alla Francia. Il divario riflette quello nella dinamica delle componenti interne di costo; a contenerlo ha contribuito un andamento della domanda e dei margini di profitto più moderato nel nostro paese. La prosecuzione del graduale processo di convergenza dei tassi di variazione del costo del lavoro per unità di prodotto in Italia dai valori elevati del biennio scorso verso livelli moderati, più vicini a quelli registrati in quelle economie, lascia ora intravedere la possibilità di annullare in modo duraturo il differenziale d'inflazione.

Nelle aspettative degli operatori questo processo, che dovrà trovare conferma negli esiti della stagione contrattuale in corso, dovrebbe continuare nell'arco del prossimo biennio.

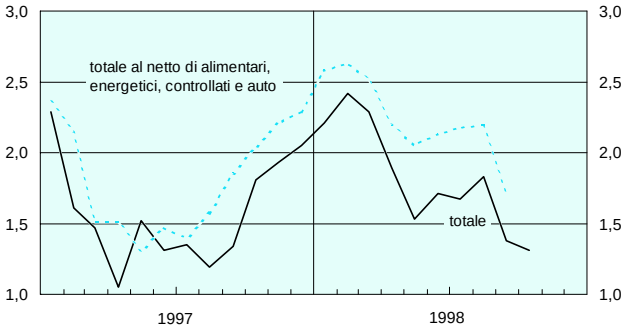
I prezzi al consumo

Le variazioni sui tre mesi dell'indice destagionalizzato dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, dopo aver raggiunto un valore prossimo al 2,5 per cento in ragione d'anno nel primo trimestre del 1998, sono gradualmente diminuite. Si sono attestate fra l'1,5 e il 2 per cento nei mesi estivi; sono scese al di sotto dell'1,5 da settembre (fig. 18).

Fig. 18

Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (1)

(dati destagionalizzati; variazioni percentuali sui 3 mesi in ragione d'anno)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) L'indice, al lordo delle variazioni delle imposte indirette e al netto dei tabacchi, è arrotondato alla seconda cifra decimale ed è calcolato partendo dai dati approssimati alla prima cifra decimale relativi alle voci elementari. Per la procedura di destagionalizzazione, cfr. la Nota: *La stagionalità dei prezzi al consumo e alla produzione,* in *Bollettino Economico*, n. 30, 1998.

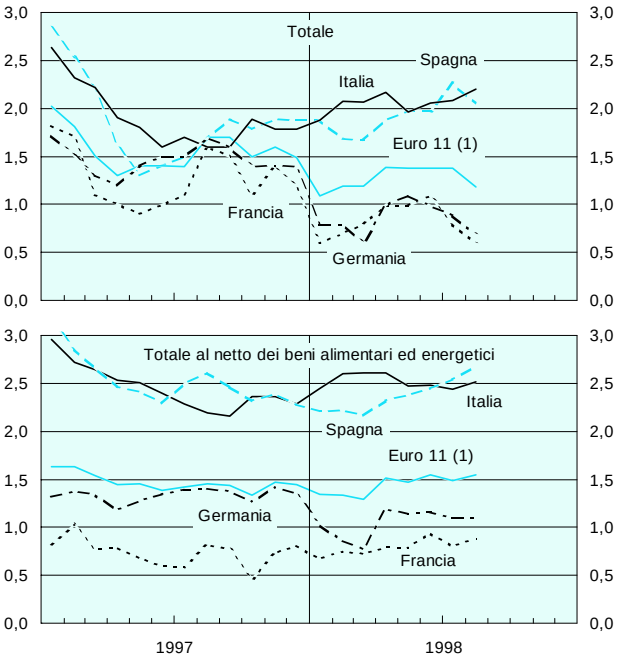
Il rallentamento è stato più rapido e più pronunciato per le componenti - in particolare quella energetica - che più hanno risentito degli effetti della caduta dei corsi delle materie prime. Un ulteriore effetto di contenimento sui prezzi è stato esercitato dalla dinamica particolarmente moderata di quelli soggetti a controllo pubblico (tav. a17).

Gli effetti d'impatto sull'inflazione dovuti alla caduta dei prezzi dei prodotti petroliferi sono stati peraltro inferiori rispetto a quelli registrati negli altri principali paesi europei. Sulla base degli indici armonizzati, in Francia e in Germania i prezzi dei beni

energetici derivati dal petrolio sono scesi, tra il settembre del 1997 e lo scorso agosto, rispettivamente del 6,4 e del 9,5 per cento, a fronte del calo del 2,5 in Italia. Questa differenza dipende per poco meno della metà dalla più elevata incidenza, nel nostro paese, delle imposte sul prezzo finale; per la parte restante è attribuibile a una maggiore vischiosità dei corrispondenti prezzi alla produzione. Fra il settembre del 1997 e l'agosto dell'anno in corso la discesa dei prezzi dei derivati dal petrolio spiega quasi per intero la flessione, pari a circa 0,5 punti percentuali, della variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato relativo all'area dell'euro, scesa all'1,2 per cento (fig.19); in Italia il contributo al rallentamento dell'indice è stato nello stesso periodo inferiore, pari a circa 0,2 punti.

Fig. 19

Indici armonizzati dei prezzi al consumo
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat.

(1) Media ponderata degli indici armonizzati degli 11 paesi che adotteranno l'euro. I pesi sono basati sui consumi finali del 1996 e vengono aggiornati dall'Eurostat nel gennaio di ogni anno.

La decelerazione dell'indice destagionalizzato che si ottiene escludendo dal paniere per le famiglie di operai e impiegati, oltre ai beni alimentari, a quelli energetici e alle voci a prezzo controllato, anche le auto - i cui prezzi sono stati influenzati a più riprese dagli incentivi governativi - è stata, fino all'estate, più lenta. Le variazioni sui tre mesi di questo indice, che meglio colgono le tendenze di fondo dell'inflazione, si sono mantenute costantemente superiori a quelle dell'indice generale; sono leggermente diminuite nella primavera, dopo il picco (2,6 per cento) del primo trimestre. La decelerazione si è arrestata temporaneamente nell'estate, su tassi di crescita di poco superiori al 2 per cento; è ripresa in settembre, quando il tasso di incremento si è portato al di sotto di questo valore.

Tav. 14

Indice armonizzato dei prezzi al consumo
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente riferite al trimestre terminante nell'agosto del 1998)

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

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Cfr. nota (1) alla fig. 19.

Le variazioni sui dodici mesi dell'indice armonizzato in sede UE dei prezzi al consumo si sono mantenute nei primi otto mesi dell'anno di poco superiori al 2 cento. Il differenziale di crescita rispetto al tasso medio d'incremento relativo all'area dell'euro è stato mediamente pari a circa 0,7 punti percentuali; quello nei confronti della Germania e della Francia è rimasto significativo, pari in media a circa 1,3 punti. Peraltro, le indicazioni fornite dalle variazioni a più breve termine - sul mese precedente e sui tre mesi - degli indici nazionali destagionalizzati suggeriscono che il divario d'inflazione fra il nostro paese e la Germania si va riducendo.

Diversamente dagli altri paesi dell'area dell'euro - Spagna, Irlanda e Portogallo - in cui l'incremento

dell'indice armonizzato risulta pure superiore al 2 per cento, in Italia il più elevato ritmo d'aumento dei prezzi rispetto alle economie con inflazione più bassa riguarda, più che i servizi, i beni non alimentari e non energetici (tav. 14). Il divario nella crescita dei prezzi al consumo di questi beni riflette quello nei corrispondenti prezzi alla produzione e una più elevata dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore industriale.

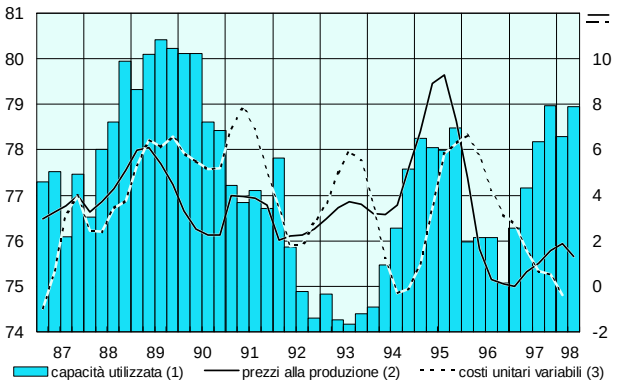
I prezzi alla produzione, all'esportazione e all'importazione dei manufatti

Nel corso della prima parte del 1998 è proseguita la decelerazione dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno, avviata alla fine dello scorso anno. Questo andamento è stato determinato dal forte rallentamento della dinamica dei costi, che ha più che compensato la moderata ripresa dei margini di profitto delle imprese, in presenza di un grado di utilizzo della capacità produttiva che resta elevato (fig. 20; cfr. il paragrafo: *I costi e i margini delle imprese*).

Fig. 20

Prezzi alla produzione, costi e capacità utilizzata del settore manifatturiero

(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente e valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Isco.

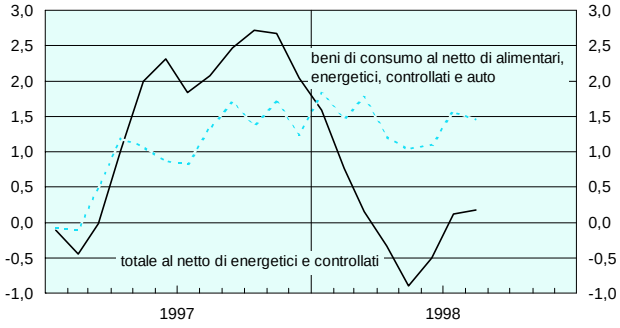
(1) Quota percentuale di capacità utilizzata; dati destagionalizzati. Scala di sinistra. - (2) Indice dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno, al netto dei prodotti energetici. Variazioni sul trimestre corrispondente. Scala di destra. - (3) Costi unitari variabili al netto delle transazioni intrasettoriali; dall'aggregato della trasformazione industriale sono esclusi i prodotti energetici e i mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli. Variazioni sul trimestre corrispondente; medie mobili del trimestre di riferimento e del precedente. Scala di destra.

Le variazioni sui dodici mesi dell'indice generale, che include i prodotti energetici, sono diminuite dall'1,5 per cento nel dicembre del 1997 al -0,3 per cento nell'agosto di quest'anno (tav. a19). La riduzione del ritmo di crescita è stata più sensibile per le componenti i cui costi sono più direttamente influenzati dalla caduta dei corsi delle materie di base. In particolare, i prezzi dei prodotti energetici, in calo già dalla fine del 1997, risultavano in agosto inferiori del 6,1 per cento rispetto a dodici mesi prima. L'indice destagionalizzato che esclude questi beni e quelli controllati, che ha iniziato a rallentare dallo scorso dicembre, è rimasto sostanzialmente stazionario dalla primavera (fig. 21). La decelerazione è stata determinata soprattutto dai prezzi dei beni intermedi non petroliferi e di quelli alimentari, legati maggiormente all'evoluzione delle quotazioni delle materie prime.

Fig. 21

Indice dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno

(dati destagionalizzati; variazioni percentuali sui 3 mesi in ragione d'anno)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

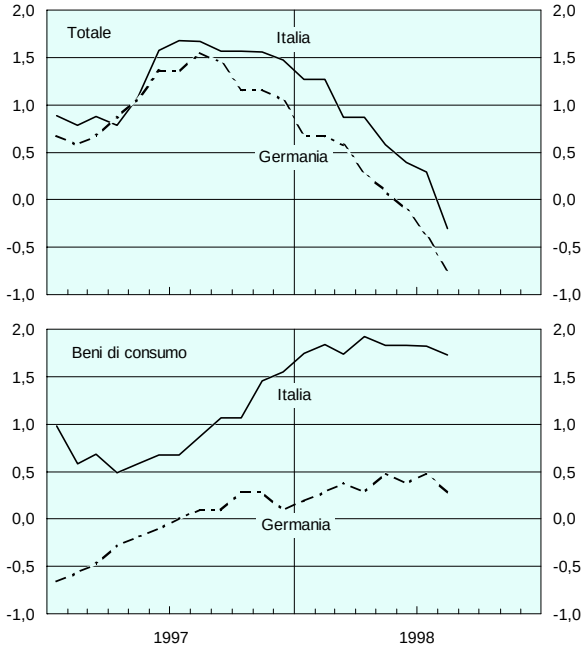
I prezzi alla produzione dei beni di consumo non alimentari, non energetici e non sottoposti a controllo pubblico, più influenzati dalla dinamica delle componenti interne di costo e dall'andamento della domanda, hanno rallentato la loro crescita con ritardo e in misura nettamente inferiore. Il loro tasso d'incremento sui tre mesi, escludendo anche le auto, è rimasto fino a marzo superiore all'1,5 per cento, al netto della stagionalità e in ragione d'anno; successivamente si è portato in media al di sotto di questo valore.

Il differenziale d'inflazione alla produzione nei confronti della Germania si è mantenuto costantemente positivo, oscillando, sulla base delle variazioni sui dodici mesi degli indici generali nazionali, attorno a 0,5 punti percentuali (fig. 22); esso è attribuibile soprattutto all'elevato divario relativo alla componente dei beni di consumo, pari, in media, a 1,5 punti.

Fig. 22

Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno

(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Istat e statistiche nazionali.

Sui mercati esteri le imprese italiane hanno praticato, nel primo semestre del 1998, rincari espressi nelle valute dei mercati di sbocco in linea con quelli medi dei principali paesi concorrenti; inferiori a quelli effettuati sull'interno se valutati in lire. Nel secondo trimestre il deflatore delle esportazioni italiane era superiore dello 0,6 per cento rispetto allo stesso periodo del 1997, un incremento simile a quelli registrati in Germania e in Francia (fig. 23); nello stesso periodo il cambio della lira è rimasto invariato nei confronti del marco tedesco, mentre si è deprezzato dello 0,6 per cento rispetto al franco francese. L'indicatore di competitività del nostro paese verso i principali concorrenti, calcolato sulla base dei valori medi unitari all'esportazione, si è mantenuto nel primo trimestre pressoché invariato rispetto ai livelli della seconda parte dell'anno scorso (fig. 24).

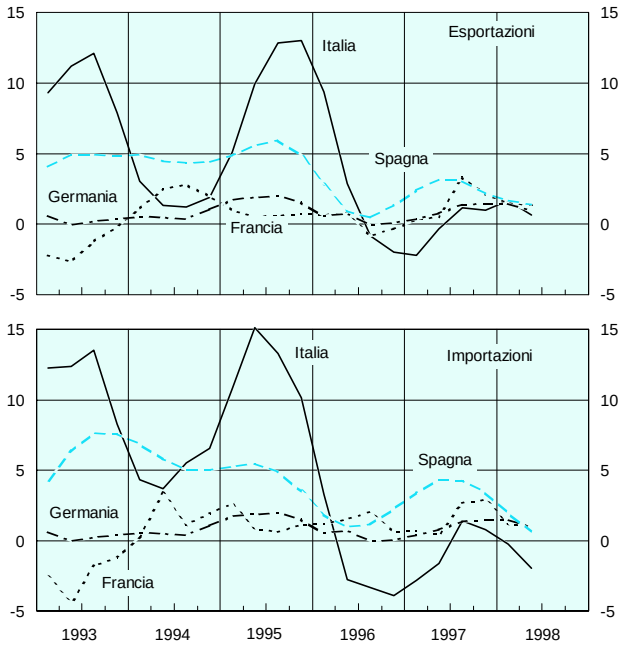
In presenza di un rallentamento della domanda interna nel nostro paese, le imprese italiane hanno mirato a preservare le proprie quote sui principali mercati di sbocco. Con un tasso di cambio nominale effettivo della lira sostanzialmente stabile, hanno dovuto rispondere così alle pressioni competitive provenienti sia dai produttori dei principali paesi dell'area dell'euro, che beneficiavano di una sensibile riduzione dei costi di origine interna, sia da quelli dei paesi in crisi, le cui valute si deprezzavano fortemente.

Come riflesso della crisi asiatica, i prezzi in lire delle importazioni hanno subito nei primi mesi del 1998 una brusca caduta, proseguendo la tendenza iniziata alla fine del 1997. Nel secondo trimestre dell'anno in corso il deflatore delle importazioni è risultato inferiore del 2,0 per cento rispetto allo stesso periodo del 1997. Questa flessione è stata più sensibile che in Francia e in Germania, dato il maggior peso dei prodotti energetici sulle nostre importazioni. La riduzione avvenuta nei primi sei mesi dell'anno si è concentrata nel comparto degli input industriali e dei prodotti alimentari.

Fig. 23

Deflatori delle importazioni e delle esportazioni

(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



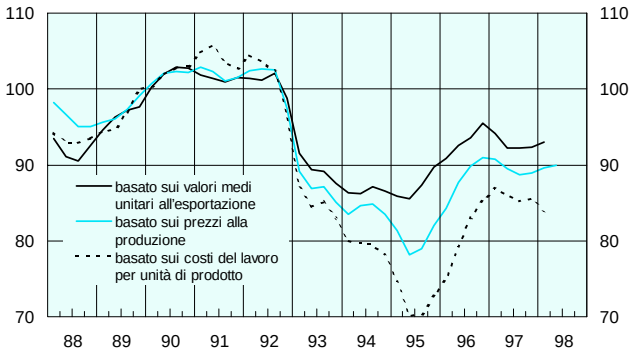
Fonte: elaborazioni su dati Istat e BRI.

Dopo l'aggravarsi della crisi asiatica, i prezzi in lire delle materie prime si sono considerevolmente ridotti, di circa il 24 per cento fra l'ottobre del 1997 e il settembre di quest'anno. Fino allo scorso agosto, con un cambio della lira rispetto alla valuta americana pressoché stabile, questo andamento ha riflesso la diminuzione delle quotazioni in dollari delle materie di

base: del 38 per cento quelle del petrolio, scese ai livelli più bassi dal 1988, del 15 per cento quelle delle materie non energetiche (fig. 25). L'ulteriore caduta, in settembre e in ottobre, dei controvalori in lire è attribuibile soprattutto al forte deprezzamento della valuta americana.

Fig. 24

Indicatori di competitività dell'Italia (1)
(indice: 1992=100)



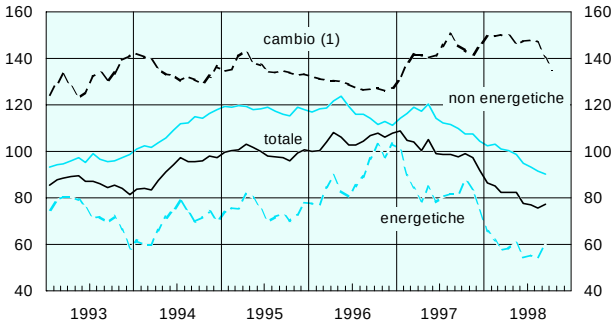
Fonte: elaborazioni su dati Istat, OCSE, FMI e statistiche nazionali.

(1) Tassi di cambio effettivi della lira all'esportazione nei confronti di 24 paesi, deflazionati sulla base degli indici di prezzo o di costo indicati. Medie mobili del trimestre di riferimento e del precedente. Un aumento degli indici indica una perdita di competitività.

Al rilevante contributo alla riduzione dell'inflazione fornito dai corsi delle materie prime e dei prodotti intermedi importati non si è accompagnata una decelerazione dei valori medi unitari in lire relativi ai beni di consumo non alimentari e non energetici (tav. a21). Per questi prodotti gli esportatori esteri in Italia hanno teso a seguire, come di consueto, le politiche di prezzo delle imprese italiane sul mercato interno.

Fig. 25

Prezzi in dollari delle materie prime e cambio lira/dollaro
(indici: 1990=100)



Fonte: elaborazioni su dati FMI.

(1) Un aumento indica deprezzamento della lira nei confronti del dollaro. Media mensile di dati giornalieri; il dato di ottobre 1998 si riferisce alla media delle prime due decadi del mese.

I costi e i margini delle imprese

Nella prima metà del 1998 i costi unitari variabili nel settore manifatturiero sono cresciuti in media dello 0,2 per cento rispetto allo stesso semestre dell'anno passato, contro lo 0,5 per cento della seconda parte del 1997. Al rallentamento hanno contribuito sia le componenti estere sia quella relativa al costo del lavoro per unità di prodotto (tav. 15).

Tav. 15

Costi unitari variabili e prezzi finali nel settore manifatturiero (1)
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

COMPONENTI	Pesi perc. (2)	1996	1997			1998
		Anno	I sem.	II sem.	Anno	I sem.
Costi unitari variabili	**100,0**	**4,4**	**1,5**	**0,5**	**1,0**	**0,2**
Componenti interne	**74,5**	**5,7**	**3,0**	**0,4**	**1,7**	**0,4**
Costo del lavoro per unità di prodotto	49,6	6,0	4,4	0,4	2,4	–0,2
Costo del lavoro	–	5,5	5,9	4,6	5,3	2,5
di cui: *retribuzioni*	–	*4,5*	*4,8*	*4,2*	*4,5*	*2,5*
Produttività	–	–0,5	1,5	4,2	2,8	2,7
Altri costi	24,9	5,3	0,9	0,5	0,7	1,2
Componenti estere	**25,5**	**0,0**	**–3,3**	**0,6**	**–1,4**	**–0,4**
Prezzo dell'*output*	**100,0**	**2,0**	**–0,4**	**1,1**	**0,4**	**1,5**

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed ENI.

(1) Al netto delle transazioni intrasettoriali; dall'aggregato della trasformazione industriale sono esclusi i prodotti energetici e i mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli. - (2) Calcolati sulla base della tavola intersettoriale per il 1988, espressa ai prezzi del 1980.

I costi degli input importati sono diminuiti dello 0,4 per cento, a fronte di un incremento dello 0,6 per cento nel secondo semestre del 1997. Data la gradualità con cui la flessione delle quotazioni delle materie di base sui mercati internazionali si trasmette ai prezzi dei beni intermedi importati, è presumibile che la dinamica dei costi esteri rimarrà negativa anche nei prossimi mesi.

I costi di origine interna sono cresciuti dello 0,4 per cento, come nel semestre precedente. Il costo del

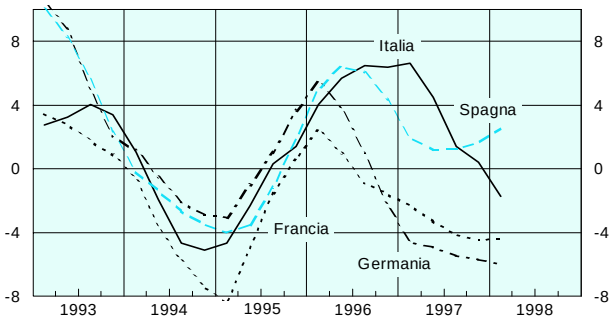
lavoro per unità di prodotto, corretto per tenere conto degli effetti stimati della introduzione dell'IRAP, è diminuito dello 0,2 per cento, contro un aumento dello 0,4 nella seconda parte del 1997; la forte decelerazione dei redditi ha più che compensato gli effetti del rallentamento della produttività. La crescita delle retribuzioni nominali, pur inferiore rispetto allo scorso anno, ha comunque consentito un lieve aumento di quelle reali.

Per valutare la dinamica dei redditi da lavoro nel primo semestre del 1998 occorre tenere presente che l'introduzione dell'IRAP e la contestuale abolizione dei contributi sanitari a carico delle imprese hanno determinato una discontinuità nei dati di contabilità nazionale. Nei conti nazionali i redditi da lavoro dipendente complessivi si ottengono sommando alle retribuzioni gli oneri sociali, fino allo scorso anno comprensivi dei contributi sanitari; l'abolizione di questi contributi si è pertanto riflessa in una riduzione dei redditi dell'1,2 per cento rispetto al primo semestre del 1997. Aggiungendo ai redditi la parte del gettito dell'IRAP riferibile al fattore lavoro, con l'obiettivo di approssimare la valutazione del costo del lavoro che si ritiene abbiano le imprese, l'incremento di quest'ultimo nel settore manifatturiero nella prima parte del 1998 è stimato pari al 2,5 per cento rispetto al semestre corrispondente del 1997 (4,6 per cento nella seconda metà dello scorso anno). Il rallentamento è frutto dei più moderati incrementi retributivi pattuiti nei contratti siglati nella seconda metà del 1997.

Le indicazioni disponibili mostrano una progressiva riduzione del divario nella dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore della trasformazione industriale rispetto alla Germania e alla Francia (fig. 26). Nel primo trimestre del 1998 il differenziale si è collocato, rispettivamente, a 4,3 e 2,7 punti percentuali da 7,7 e 6,3 punti nella media del 1997. Esso rimane significativo soprattutto per effetto di un cospicuo differenziale nella crescita della produttività. Il processo di convergenza dovrebbe, tuttavia, continuare nel prossimo futuro, sia per il protrarsi dell'evoluzione moderata del costo del lavoro per unità di prodotto in Italia, sia per l'attenuarsi della sua dinamica negativa in Germania e in Francia, dove le forti riduzioni degli ultimi trimestri sono difficilmente ripetibili.

Fig. 26

Costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e OCSE.
(1) Medie mobili del trimestre di riferimento e del precedente.

La più contenuta crescita dei salari in Italia trova spiegazione nelle aspettative di una bassa inflazione e nell'elevato tasso di disoccupazione. Nel 1998 il rinnovo contrattuale di maggior rilievo si è avuto nel comparto chimico; l'accordo prevede incrementi retributivi lievemente superiori a quelli medi del settore manifatturiero per l'anno in corso, in linea con l'obiettivo di inflazione per il 1999. Nel complesso della trasformazione industriale la dinamica salariale si mantiene moderata. Se la prossima stagione contrattuale dovesse confermare le attuali tendenze, come sembrano indicare le prime informazioni sulla piattaforma contrattuale dei metalmeccanici, l'andamento dei redditi da lavoro nel nostro paese dovrebbe continuare a convergere verso i valori dei maggiori partner della UE (cfr. il riquadro: *Tendenze delle retribuzioni e della contrattazione in Italia, Francia e Germania*). Nel settore manifatturiero non si sono finora avute modificazioni significative degli orari di lavoro; il disegno di legge della scorsa primavera demanda la questione alla contrattazione delle parti. La soluzione adottata dal contratto dei chimici sembra comunque indicare che eventuali riduzioni di orario contrattuale potranno associarsi a una maggiore capacità delle imprese di determinare la durata effettiva della settimana lavorativa.

La fase di moderata espansione congiunturale ha consentito alle imprese manifatturiere di proseguire nel graduale recupero dei margini di profitto, aumentando il prezzo dell'output in misura superiore

Tendenze delle retribuzioni e della contrattazione salariale in Italia, Germania e Francia

Le condizioni del mercato del lavoro nei principali paesi europei hanno favorito la moderazione salariale, pur all'interno di diversi modelli di fissazione delle retribuzioni. L'introduzione della moneta unica e l'impulso alla convergenza delle dinamiche dei prezzi indurranno le imprese dell'area dell'euro a un confronto più serrato sui rispettivi costi di produzione. Per data specializzazione produttiva, la competitività delle imprese dipenderà dal differenziale tra i tassi di crescita dei costi interni, in particolare del costo del lavoro per unità di prodotto, rispetto a un valore minimo di riferimento dell'area: verosimilmente il valore della Francia, che utilizza maggiormente la leva fiscale come strumento di riduzione dei costi, e quello della Germania, storicamente attenta al mantenimento della competitività esterna delle proprie merci, ma oggi interessata da spinte verso un recupero salariale, dopo anni di ampliamento della quota dei profitti lordi sul valore aggiunto.

In Italia il sistema di contrattazione dovrebbe conservare in futuro l'attuale articolazione su due livelli. Le parti sociali sembrano concordi nell'assegnare al livello nazionale la funzione di mantenimento del potere d'acquisto delle retribuzioni, mediante l'applicazione del tasso di inflazione programmato alle retribuzioni contrattuali (1). I guadagni di produttività verrebbero quindi distribuiti attraverso la contrattazione aziendale integrativa, ancorché entro limiti definiti a livello centrale, oppure attraverso forme decentrate e non necessariamente concordate tra le parti sociali, di gestione degli orari di fatto, dei turni produttivi e dei salari.

Nel confronto con gli altri principali paesi, l'Italia mostra una maggiore inerzia e lentezza di adeguamento delle dinamiche retributive, dovute in prevalenza alla durata biennale della parte economica dei contratti. Nel recente passato tale meccanismo ha sostenuto l'aspettativa di decelerazione dell'inflazione; oggi rende meno pronta la convergenza della crescita delle retribuzioni italiane verso quella europea. Il sistema contrattuale ha tuttavia accresciuto il suo grado di coordinamento e si è dimostrato - di fatto - molto più reattivo che in passato a mutamenti del quadro economico e della fase congiunturale.

I contratti nazionali in scadenza alla fine del 1998 riguardano circa la metà dei lavoratori dell'industria manifatturiera e dei servizi destinabili alla vendita. Secondo indicazioni attualmente disponibili, nel settore privato le retribuzioni pro capite dovrebbero ulteriormente rallentare: dal 3,7 per cento nella media del 1997, al 3 per cento circa nel 1998, a poco più del 2 l'anno successivo. La minore dinamica del 1998 dipende soprattutto dall'industria manifatturiera; dal 1999 anche nel settore dei servizi destinabili alla vendita le retribuzioni dovrebbero gradualmente convergere verso l'inflazione programmata (2).

In Germania il sistema contrattuale è basato su accordi nazionali di settore rinnovati annualmente, che determinano il livello minimo delle retribuzioni, con scostamenti limitati delle retribuzioni di fatto. Tali accordi prendono come riferimento il tasso di inflazione e la produttività settoriale corretta per il ciclo. Nel biennio 1996-97 il ritmo di crescita delle retribuzioni ha raggiunto il minimo degli anni novanta, scendendo dal 6 per cento del 1991 al 2 circa. Nonostante il sostenuto andamento della produttività, i principali previsori tedeschi indicano per l'anno in corso una dinamica retributiva inferiore al 2 per cento. Nel 1999 il recupero rispetto all'ulteriore accelerazione della produttività potrebbe giustificare una maggiore crescita delle retribuzioni (3).

Nel medio termine il sistema contrattuale tedesco dovrà affrontare gli squilibri determinati dalla riunificazione del paese. Nel 1990 si prefigurò una progressiva convergenza dei livelli retributivi delle due aree; oggi l'opinione prevalente sostiene la necessità di mantenere ancora livelli retributivi differenziati e dubita dell'adeguatezza del sistema di contrattazione nazionale nel raggiungere questo obiettivo. L'elevato divario di produttività tra l'area occidentale e quella orientale ha indotto una quota rilevante di imprese a corrispondere nelle regioni dell'Est retribuzioni inferiori ai minimi contrattuali nazionali, con l'accordo

continua

dei sindacati locali. Nel corso degli anni novanta il divario tra le retribuzioni industriali si è ridotto, fino a raggiungere il 40 per cento nel 1995, restando in seguito sostanzialmente inalterato (4). Nel febbraio del 1996 il Ministero del Lavoro ha introdotto una rilevante modifica normativa, estendendo all'intero settore delle costruzioni un nuovo contratto che ha ridotto il salario orario minimo, diversificandolo territorialmente.

In Francia il sistema di relazioni industriali è tradizionalmente regolato dalla legge. Dalla fine degli anni ottanta prevalgono condizioni di sostanziale moderazione salariale, ottenuta anche attraverso la regolazione per legge dei salari minimi. Gli incrementi concessi nei recenti contratti annuali, sia pubblici che privati, sono di poco superiori al 2 per cento. La Francia ha utilizzato in misura rilevante la leva fiscale per ridurre il costo del lavoro. I provvedimenti presi nel 1992 per comprimere gli oneri fiscali gravanti sui lavoratori meno qualificati hanno comportato, già nel 1996, una riduzione superiore al 10 per cento del costo dei nuovi assunti delle categorie meno qualificate. Il più basso livello di partenza influenzerà l'intera carriera retributiva dei soggetti coinvolti, con un effetto superiore a quello derivante da forme di salario di ingresso o dall'apprendistato. Per le qualifiche medioalte si sono invece ulteriormente diffuse politiche retributive di incentivazione, con la corresponsione di premi individuali e collettivi. È rimasta rigidamente regolamentata la posizione dei lavoratori a tempo indeterminato, ma le imprese hanno recuperato margini di flessibilità ricorrendo in misura fortemente crescente al lavoro a termine. In prospettiva, il governo francese ha preannunciato un'estensione dei casi nei quali si applicherà la riduzione dei contributi fiscali per i lavoratori meno qualificati e una riforma del sistema di contribuzione sanitaria.

Una dinamica salariale sostanzialmente contenuta entro i limiti della crescita della produttività sembra accomunare oggi i tre paesi. La dinamica complessiva delle retribuzioni potrebbe risultare inferiore a quella prevista dai contratti nazionali di settore. Questi infatti si riferiscono soltanto ai lavoratori dipendenti regolari, assunti stabilmente a tempo pieno, mentre si estende molto rapidamente in Francia e in Italia l'area dei contratti di lavoro temporanei e "atipici", meno regolamentati e meno onerosi per le imprese. Vengono inoltre introdotte differenziazioni territoriali, attraverso deroghe ai minimi contrattuali nazionali in Germania, con la contrattazione negoziata nel Mezzogiorno d'Italia. In Francia, inoltre, la diminuzione degli oneri fiscali tende a ridurre ulteriormente il costo del lavoro per i lavoratori a bassa qualifica.

In prospettiva, si evidenzia una tendenza all'allargamento dei differenziali retributivi all'interno dei singoli paesi, con caratteristiche prevalentemente territoriali in Italia e Germania e prevalentemente generazionali in Francia. In Italia e in Francia norme legislative volte a ridurre l'orario di lavoro non sembrano sinora pregiudicare le moderate dinamiche salariali, che hanno radici nel mutamento progressivo della struttura dei rapporti di lavoro e delle relazioni tra imprese e lavoratori. Segnali in tal senso provengono anche dall'applicazione molto elastica della riduzione di orario incorporata nei rinnovi dei contratti nazionali dei metalmeccanici in Francia e dei chimici in Italia.

---

(1) Gli incrementi richiesti nella recente piattaforma sindacale dai lavoratori metalmeccanici si collocano attorno a 80.000 lire pro capite per il biennio 1999-2000, in linea con la sola inflazione programmata.

(2) Nel 1998 nel settore dei servizi destinabili alla vendita le retribuzioni unitarie cresceranno ancora oltre il 3 per cento, ma nei comparti bancario, delle Ferrovie, della telefonia, delle Poste e dell'energia, interessati da esuberi e da processi di ristrutturazione produttiva, i vecchi contratti sono stati congelati o prorogati con incrementi minimi.

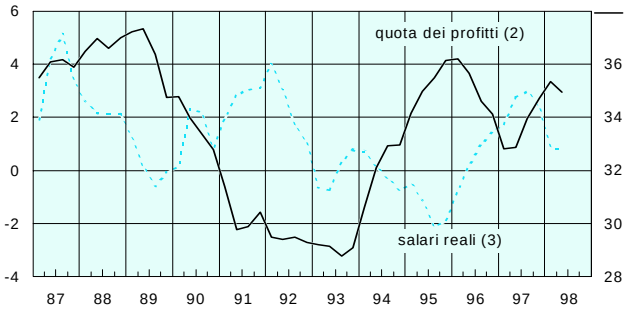
(3) L'associazione degli imprenditori metalmeccanici tedeschi ritiene che l'andamento dell'inflazione attesa e della produttività siano compatibili con una crescita massima del 4 per cento delle retribuzioni nel proprio settore nel 1999. Anche in seguito al maggiore peso che il nuovo governo tedesco sembra voler assegnare al rilancio della domanda interna, i sindacati metalmeccanici, che potrebbero essere seguiti da quelli di molti altri settori, hanno recentemente presentato una prima piattaforma contrattuale con richieste di aumento di circa il 6 per cento.

(4) European Commission, Labour Market Studies: Germany, *maggio 1997.*

all'incremento nei costi. La quota dei profitti sul valore aggiunto del settore, dopo aver raggiunto un picco all'inizio del 1996 ed essersi ridotta sino alla prima metà dello scorso anno, è tornata ad aumentare (fig. 27).

Fig. 27

Quota dei profitti sul valore aggiunto e salari reali nel settore manifatturiero (1)
(punti percentuali e variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Medie mobili del trimestre di riferimento e del precedente. - (2) Quota del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto, calcolata attribuendo agli occupati autonomi gli stessi redditi unitari da lavoro dei dipendenti. Scala di destra. - (3) Variazioni percentuali sul trimestre corrispondente delle retribuzioni lorde per dipendente deflazionate con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale. Scala di sinistra.

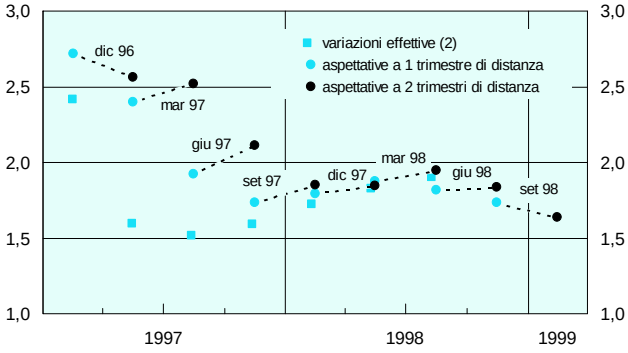
Per il settore dei servizi destinabili alla vendita le indicazioni disponibili sul primo semestre del 1998 mostrano, rispetto alla trasformazione industriale, una crescita superiore di circa un punto percentuale dei redditi e di circa due del costo del lavoro per unità di prodotto, che risente anche della dinamica particolarmente contenuta della produttività. Anche in questo comparto, tuttavia, sono presenti elementi che prefigurano una maggiore moderazione salariale nella prossima tornata contrattuale. In particolare, un contributo al contenimento delle retribuzioni deriverà dalle proroghe senza incrementi salariali dei contratti vigenti nei settori in ristrutturazione (soprattutto banche e assicurazioni) e dall'aumento della quota di lavoratori atipici per i servizi nel loro complesso. Una dinamica retributiva più contenuta è già rilevabile nei comparti dove più forte è la concorrenza.

Le aspettative d'inflazione

Il miglioramento delle aspettative d'inflazione ha subito un temporaneo arresto nei primi mesi dell'anno, quando le tensioni sui prezzi al consumo erano più forti, come evidenziato dalle indagini curate da Forum-ME e da *Consensus Forecasts* (figg. 28 e 29). Le attese d'inflazione hanno successivamente ripreso a calare con il diffondersi degli effetti disinflazionistici della crisi asiatica e in connessione con il mantenimento di un indirizzo cauto della politica monetaria e con la decisione circa la partecipazione dell'Italia all'euro. Si sono quindi posizionate stabilmente al di sotto del 2 per cento su tutti gli orizzonti temporali, adeguandosi più prontamente che in passato ai progressi registrati dall'inflazione effettiva.

Fig. 28

Aspettative Forum-ME sull'andamento dei prezzi al consumo nei successivi due trimestri (1)
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)

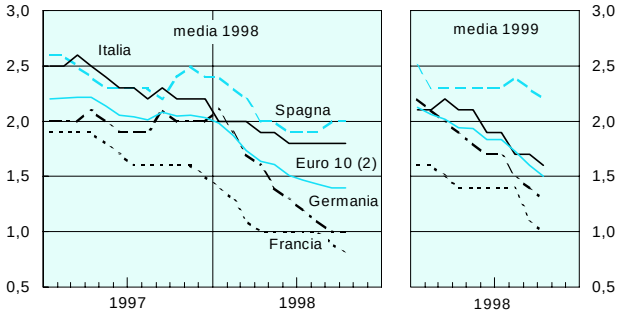


Fonte: elaborazioni su dati Forum-ME e Istat.

(1) Le date all'interno del grafico indicano il periodo di rilevazione. Le aspettative sono rilevate presso un *panel* di operatori economici e esperti. - (2) Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, al netto dei tabacchi.

Fig. 29

Aspettative *Consensus Forecasts* sull'andamento dei prezzi al consumo nella media del 1998 e del 1999 (1)
(variazioni percentuali sull'anno precedente)



Fonte: Consensus Forecasts.

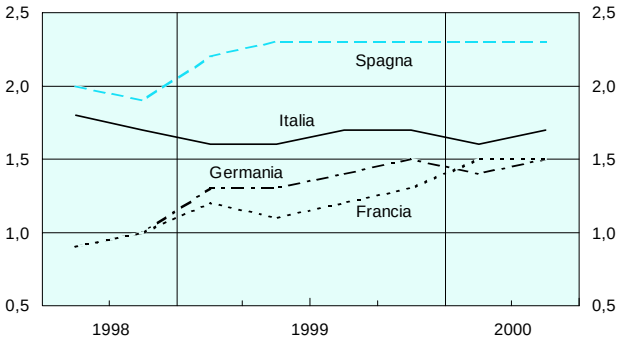
(1) Tasso medio annuo d'inflazione al consumo. Sull'asse orizzontale sono riportati i mesi in cui vengono effettuate le rilevazioni. - (2) Media aritmetica ponderata delle previsioni relative agli indici nazionali dei prezzi al consumo (per l'Italia l'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati) dei paesi che adotteranno l'euro, escluso il Lussemburgo. I pesi sono basati sui consumi finali del 1996 e vengono aggiornati dall'Eurostat nel gennaio di ogni anno.

Dal sondaggio condotto in ottobre da *Consensus Forecasts* emergono attese d'inflazione media annua pari all'1,8 per cento nel 1998 e all'1,6 nel 1999; in gennaio erano pari, rispettivamente, al 2,0 e al 2,1 per cento. Nello stesso periodo la riduzione dell'inflazione attesa in Germania e in Francia è stata però più sensibile. Il divario nei confronti di questi paesi relativo all'inflazione media attesa per il 1998 si è pertanto allargato, rispettivamente a 0,8 e a 1,0 punti percentuali (da -0,1 e 0,6 punti all'inizio dell'anno); quello per il 1999 è salito a 0,3 e a 0,6 punti (da -0,1 e 0,5 in gennaio). Come mostra il profilo trimestrale delle attese degli operatori raccolte nell'indagine di settembre sulle aspettative per i successivi otto trimestri, i differenziali d'inflazione dell'Italia rispetto ai principali paesi che parteciperanno all'euro tenderebbero sostanzialmente ad annullarsi già nel corso del prossimo biennio (fig. 30).

Per quanto riguarda l'inflazione media dell'area dell'euro, secondo il campione di operatori di *Consensus Forecasts* essa dovrebbe attestarsi nel 1998 attorno all'1,4 per cento, crescendo lievemente all'1,5 nel 1999. Nel complesso, per i paesi che parteciperanno all'euro il quadro che emerge dalle aspettative degli operatori appare favorevole: esso mostra attese d'inflazione assai moderata, senza tuttavia segnalare rischi imminenti di deflazione.

Fig. 30

Aspettative *Consensus Forecasts* sull'andamento dei prezzi al consumo nei successivi otto trimestri
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente; indagine del settembre 1998)



Fonte: Consensus Forecasts.

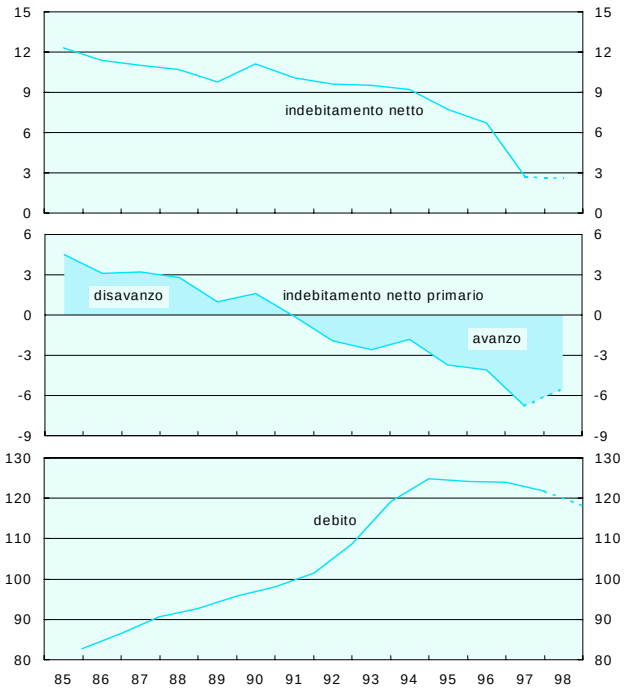
Le indicazioni fornite dai mercati finanziari - in particolare dai tassi a termine fra nove e dieci anni impliciti nei contratti di swap di interesse sulle valute europee - confermano questo quadro anche sugli orizzonti più lontani.

La finanza pubblica

L'andamento dei conti pubblici nei primi nove mesi dell'anno appare sostanzialmente in linea con l'obiettivo annuo di una lieve riduzione dell'incidenza sul PIL dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche (dal 2,7 per cento del 1997 al 2,6) indicato nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) dello scorso mese di aprile (fig. 31). La riduzione dell'incidenza sul PIL delle entrate, delle spese e del debito potrebbe però essere minore di quella prevista nel Documento a causa di una crescita del prodotto inferiore alle attese.

Fig. 31

Indebitamento netto, indebitamento netto primario e debito delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat e, per il debito, della Banca d'Italia; per il 1998, previsioni del *Documento di programmazione economico-finanziaria* (1999-2001).

(1) L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche include le erogazioni relative ai rimborsi di crediti di imposta effettuati in titoli ed esclude, di norma, le altre regolazioni debitorie; non include i proventi delle dismissioni.

Il contributo al contenimento del disavanzo derivante da provvedimenti con effetti transitori risulta pari a circa 0,6 punti percentuali del PIL, inferiore a quello dello scorso anno (oltre l'uno per cento). Il disavanzo calcolato al netto degli effetti degli scostamenti dell'attività economica rispetto alla tendenza di medio periodo (indebitamento netto strutturale) resterebbe, in rapporto al PIL, su livelli analoghi a quelli del 1997.

Nei primi nove mesi il fabbisogno del settore statale è stato maggiore di quello registrato nel corrispondente periodo del 1997, soprattutto a causa dello spostamento di parte del gettito fiscale all'ultima parte dell'anno, connesso con l'introduzione dell'IRAP e con la possibilità di rateizzare il pagamento dell'imposte autoliquidate.

È proseguita la politica di allungamento della vita media residua del debito pubblico: le emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine, ampiamente superiori al fabbisogno complessivo, hanno compensato i rimborsi netti registrati per altre forme di copertura del fabbisogno, in particolare per i BOT.

Secondo le stime della Commissione europea, dell'OCSE e dell'FMI, nel 1998 l'incidenza media sul prodotto dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dovrebbe diminuire di 0,2 punti percentuali per l'area dell'euro e di 0,5 punti per il complesso della UE (rispettivamente, dal 2,5 al 2,3 per cento e dal 2,3 all'1,8, nel quadro previsivo della Commissione). Tali riduzioni sono appena inferiori a quelle indicate nei Programmi di convergenza presentati dai singoli paesi. Secondo la Commissione e l'FMI, anche nel 1999 le riduzioni sarebbero dello stesso ordine di grandezza di quelle programmate (intorno allo 0,5 per cento del PIL), mentre le valutazioni dell'OCSE sono meno favorevoli. Il disavanzo dell'Italia rimarrebbe leggermente superiore alla media europea in entrambi gli anni.

Per l'area dell'euro, l'OCSE e l'FMI indicano nel biennio un lieve peggioramento del saldo strutturale rispetto al 1997, segnalando un rallentamento nell'azione volta a conseguire gli obiettivi delineati nel Patto di stabilità e crescita.

La politica di bilancio

La *Relazione previsionale e programmatica* per l'anno 1998 fissava al 2,8 per cento del PIL l'obiettivo per l'indebitamento netto; l'avanzo primario era indicato nel 5,6 per cento. La manovra volta al conseguimento di tali obiettivi era ufficialmente valutata in 25.000 miliardi, pari all'1,2 per cento del PIL (cfr. il riquadro: *I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 1998*, in *Bollettino Economico*, n. 30, 1998). Nella *Relazione sulla stima del fabbisogno di cassa* dello scorso mese di marzo e nel DPEF di aprile l'obiettivo di indebitamento netto veniva portato al 2,6 per cento del PIL. Il più ambizioso obiettivo non rifletteva un'azione più incisiva sul saldo primario, il cui valore programmato veniva anzi ridotto al 5,5 per cento, ma un'ipotesi più favorevole per la spesa per interessi, in relazione all'evoluzione dei tassi di mercato.

Rispetto al 1997 si delineava una marcata riduzione dell'incidenza dell'avanzo primario sul PIL (-1,3 punti percentuali). In rapporto al prodotto le entrate sarebbero scese di 1,1 punti percentuali (dal 48,8 al 47,7 per cento), le spese primarie sarebbero aumentate di 0,2 punti (dal 42,0 al 42,2 per cento). La sostanziale stabilità dell'indebitamento netto veniva assicurata da una riduzione della spesa per interessi di 1,5 punti percentuali del PIL (dal 9,5 all'8,0 per cento).

L'evoluzione dei conti pubblici nei primi tre trimestri del 1998 appare in linea con i principali obiettivi indicati nel DPEF. Contrariamente a quanto avvenuto negli ultimi anni, non sono state approntate manovre integrative dell'azione di bilancio avviata con la legge finanziaria. L'indebitamento netto strutturale dovrebbe attestarsi intorno al 2 per cento del PIL, pressoché invariato rispetto al 1997.

In base a stime preliminari, la dinamica nominale delle spese complessive, delle entrate e del debito delle Amministrazioni pubbliche dovrebbe risultare sostanzialmente in linea con i programmi governativi, nonostante la revisione al ribasso delle previsioni di crescita del prodotto reale. La riduzione dell'incidenza di tali grandezze sul PIL potrebbe di conseguenza risultare inferiore al previsto. La spesa per interessi non dovrebbe scostarsi significativamente dalle previsioni governative: il DPEF ipotizzava una sostanziale costanza dei tassi sui BOT annuali; la riduzione dei rendimenti registrata dal mese di luglio, pur significativa, dovrebbe produrre effetti solo marginali nel 1998.

Nei primi sei mesi dell'anno le spese del settore statale sono risultate sostanzialmente invariate rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La riduzione della spesa per interessi (-13,8 per cento) ha compensato l'aumento delle spese primarie correnti (2,8 per cento), delle erogazioni in conto capitale (9,0 per cento) e delle partite finanziarie in uscita (51,6 per cento). Nello stesso periodo gli incassi tributari sono diminuiti del 15,4 per cento, soprattutto a causa della proroga dei termini per il versamento delle imposte autoliquidate e della possibilità di rateizzarne il pagamento; considerando i primi nove mesi dell'anno, la flessione degli incassi si riduce al 3,1 per cento (cfr. il riquadro: *L'andamento delle entrate e delle spese del settore statale*).

Le misure prese con la manovra di bilancio e la riduzione della spesa per interessi dovrebbero compensare le tendenze espansive del disavanzo pubblico legate ad alcuni programmi di spesa e alla riduzione degli effetti dei provvedimenti di natura temporanea. Questi ultimi (circa 0,6 punti percentuali del PIL, a fronte di oltre un punto nel 1997) riflettono, in particolare, il passaggio dalla cadenza bimestrale a quella mensile nel pagamento delle pensioni dell'INPS (per un ammontare di circa 6.000 miliardi) e il prelievo commisurato alla consistenza del TFR, introdotto nel 1997 a carico delle imprese (valutabile in oltre 4.000 miliardi).

Il fabbisogno e il debito

Nei primi nove mesi dell'anno il fabbisogno del settore statale, al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi delle dismissioni, è stato pari a circa 59.100 miliardi, contro i 51.500 del corrispondente

L'andamento delle entrate e delle spese del settore statale

Le entrate nei primi nove mesi dell'anno

Nei primi nove mesi dell'anno gli incassi tributari del settore statale hanno registrato una flessione del 3,1 per cento, collocandosi intorno ai 364.300 miliardi, contro i 375.900 del corrispondente periodo del 1997 (tav. 1). Essa riflette l'abolizione dell'Ilor e dell'imposta sul patrimonio netto delle imprese connessa con l'introduzione dell'IRAP che, essendo di competenza regionale, non è inclusa tra le entrate tributarie del settore statale. Il gettito annuo di questo tributo dovrebbe risultare, secondo le previsioni ufficiali, dell'ordine di 53.000 miliardi; tuttavia, le informazioni relative al primo versamento suggeriscono un risultato significativamente inferiore alle attese.

Sulla riduzione degli incassi hanno inoltre influito: la modesta crescita dell'economia; lo slittamento di parte del gettito alla fine dell'anno, connesso con l'entrata a regime della rifor-

Tav. 1

Incassi tributari dello Stato (1)
(miliardi di lire)

VOCI	Gennaio-settembre		
	1997	1998 (2)	Variazione percentuale
Imposte dirette			
Imposta sul reddito delle persone fisiche	130.315	141.435	8,5
di cui: *ritenute dipendenti pubblici*	*23.145*	*24.323*	*5,1*
ritenute su retribuzioni private e pensioni	*77.012*	*82.800*	*7,5*
autotassazione saldo	*8.372*	*8.486*	*1,4*
autotassazione acconto	*9.345*	*10.006*	*7,1*
Imposta sul reddito delle persone giuridiche	24.287	20.401	–16,0
di cui: *autotassazione saldo*	*11.103*	*8.080*	*–27,2*
autotassazione acconto	*12.886*	*11.688*	*–9,3*
Imposta locale sui redditi	13.375	5.421	–59,5
di cui: *autotassazione persone fisiche*	*1.854*	*772*	*–58,4*
autotassazione persone giuridiche	*11.150*	*4.142*	*–62,9*
Imposta sostitutiva sugli interessi	24.933	13.269	–46,8
Imposta sul patrimonio netto delle imprese	4.652	4.207	–9,6
Ritenute sugli utili distribuiti	2.941	3.217	9,4
Altre (3)	9.505	8.108	–14,7
Totale	**210.008**	**196.058**	**–6,6**
Imposte indirette			
Imposta sul valore aggiunto (4)	82.414	91.810	11,4
Altre imposte sugli affari	30.600	24.944	–18,5
Imposte di fabbricazione sugli oli minerali	28.353	28.377	0,1
Altre imposte di fabbricazione e consumo	11.531	9.435	–18,2
Monopoli	7.894	8.830	11,9
Lotto e lotterie	5.085	4.888	–3,9
Totale	**165.877**	**168.284**	**1,5**
TOTALE INCASSI TRIBUTARI	**375.885**	**364.342**	**–3,1**

Fonte: elaborazioni su dati della Banca d'Italia e dei Ministeri del Tesoro e delle Finanze.

(1) Al netto delle regolazioni contabili con le regioni Sicilia e Sardegna. – (2) Dati provvisori. – (3) Incluso il gettito delle imposte di successione, registrate nel bilancio dello Stato tra le Tasse e imposte sugli affari. È inoltre compreso il gettito dell'imposta straordinaria a carico delle persone fisiche (2.764 miliardi nei primi nove mesi del 1997) e quello del prelievo sugli accantonamenti per il TFR a carico delle imprese (3.349 e 2.283 miliardi rispettivamente nei primi nove mesi del 1997 e del 1998). – (4) Comprende il gettito destinato alla UE e i rimborsi effettuati attraverso il conto fiscale.

continua

ma fiscale; il venir meno di parte del prelievo straordinario per l'Europa, di cui avevano beneficiato le entrate del 1997.

Valutazioni preliminari per l'intero anno suggeriscono che l'incidenza sul PIL degli incassi tributari del settore statale, al netto delle regolazioni contabili con le regioni Sicilia e Sardegna, dovrebbe ridursi di circa un punto percentuale rispetto al 28,5 per cento del 1997.

Le imposte dirette *hanno registrato un calo del 6,6 per cento. Esso deriva essenzialmente dall'abolizione dell'Ilor e dell'imposta sul patrimonio netto conseguente all'introduzione dell'IRAP e dal ricorso dei contribuenti alla rateizzazione delle imposte autoliquidate.*

All'aumento del gettito dell'Irpef (8,5 per cento) hanno contribuito sia gli effetti della revisione dell'imposta effettuata in connessione con l'introduzione dell'IRAP (circa 5.200 miliardi su base annua), sia l'aumento del gettito delle ritenute d'acconto sui redditi da lavoro autonomo derivante dalle disposizioni introdotte con la manovra di bilancio per il 1998.

Sulla dinamica dell'Irpeg (-16,0 per cento) ha influito la minore entità, rispetto al 1997, dell'aumento della misura dell'acconto decisa contestualmente all'abolizione dell'imposta sostitutiva sui rendimenti dei titoli obbligazionari delle persone giuridiche. Vi ha inciso, inoltre, il venir meno del consistente versamento effettuato dalla Banca d'Italia nello scorso anno, attribuibile agli elevati utili conseguiti.

Il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi ha registrato un calo del 46,8 per cento, connesso con la flessione dei tassi di interesse e con alcune modifiche normative. Sulla parte di gettito relativa ai rendimenti obbligazionari ha influito la sopra menzionata abolizione della ritenuta d'acconto a carico delle persone giuridiche, che ha comportato una riallocazione di gettito in favore delle imposte versate in autotassazione. La riduzione delle ritenute sugli interessi dei depositi bancari riflette il ricorso a compensazioni con i crediti d'imposta derivanti dall'aumento della misura dell'acconto versato nel 1997.

Sulla dinamica delle imposte dirette hanno inciso, infine, il venir meno del gettito del contributo straordinario per l'Europa a carico delle persone fisiche (2.800 miliardi nei primi nove mesi del 1997) e la riduzione di quello a carico delle imprese commisurato alla consistenza del TFR (2.300 miliardi contro gli oltre 3.300 miliardi del corrispondente periodo del 1997). In particolare, quest'ultima è derivata sia dall'esclusione dal prelievo delle imprese con meno di quindici addetti, sia dalla riduzione dell'aliquota dal 5,89 al 3,89 per cento.

Le imposte indirette *hanno registrato un aumento dell'1,5 per cento: il forte incremento del gettito dell'IVA e dei monopoli di Stato ha più che compensato la flessione di quello delle altre imposte sugli affari e delle accise.*

Nonostante la modesta crescita dei consumi prevista per il 1998, l'IVA ha registrato un incremento dell'11,4 per cento. Vi hanno contribuito: la revisione delle aliquote introdotta lo scorso anno; la riallocazione dei consumi in favore di quelli di beni durevoli (tassati ad aliquote in media più elevate); alcune disposizioni introdotte con la manovra di bilancio per il 1998 (in particolare, la concessione di agevolazioni per le ristrutturazioni edilizie, che sembra aver consentito l'emersione di basi imponibili); la revisione dei meccanismi di detraibilità nel calcolo dell'imposta dovuta.

Sulla flessione delle altre imposte sugli affari (-18,5 per cento) ha influito il recupero, da parte dei concessionari, delle somme da essi versate nel dicembre del 1997 in relazione all'assunzione del servizio di riscossione di questi tributi. La riduzione delle imposte su produzione e consumi (-18,2 per cento) è connessa con le modifiche delle modalità di versamento delle imposte sugli oli minerali, sul gas metano e sull'energia elettrica, disposte con la manovra di bilancio per il 1997; queste modifiche avevano generato un incremento temporaneo degli incassi nello scorso anno.

Le entrate derivanti dai monopoli di Stato, aumentate dell'11,9 per cento, hanno beneficiato dell'aumento dei prezzi dei tabacchi imposto con la manovra di bilancio.

Le spese nel primo semestre

Nei primi sei mesi dell'anno le spese del settore statale sono state pari a 329.500 miliardi, sostanzialmente invariate rispetto allo stesso periodo del 1997 (tav. 2). La riduzione della spesa per interessi ha compensato l'aumento delle spese primarie correnti, delle erogazioni in conto capitale e di quelle relative alle partite finanziarie.

La spesa per il personale in servizio è cresciuta del 12,5 per cento. La dinamica dovrebbe riflettere soprattutto la contabilizzazione di ritenute contributive di competenza di anni precedenti. Su base annua l'incremento programmato per tali spese è inferiore al 3 per cento.

Il complesso dei trasferimenti correnti è diminuito del 2,5 per cento. La forte riduzione dei trasferimenti in favore delle Amministrazioni locali e delle ex aziende autonome (quasi 10.000 miliardi) è stata parzialmente compensata dall'aumento di quelli in favore degli enti di previdenza e di quelli destinati all'estero (soprattutto i prelievi della UE); le erogazioni a famiglie e imprese e gli altri trasferimenti sono rimasti sostanzialmente stabili.

continua ➤

Tav. 2

Conto consolidato di cassa del settore statale: principali poste della spesa

(miliardi di lire)

VOCI	I sem. 1997	I sem. 1998	Variazione percentuale
Pagamenti correnti (1)	**305.544**	**298.884**	**–2,2**
Personale in servizio	49.053	55.171	12,5
Acquisto di beni e servizi	6.032	9.065	50,3
Trasferimenti	140.062	136.501	–2,5
a: *enti previdenziali*	*40.119*	*44.817*	*11,7*
regioni	*54.984*	*43.208*	*–21,4*
comuni e province	*8.824*	*12.925*	*46,5*
famiglie	*13.511*	*12.989*	*–3,9*
imprese	*6.298*	*6.490*	*3,0*
ex aziende autonome	*4.628*	*2.656*	*–42,6*
estero	*4.605*	*7.146*	*55,2*
altri	*7.093*	*6.270*	*–11,6*
Interessi	91.639	79.031	–13,8
Rimborsi di imposta	12.160	11.254	–7,5
Altro	6.598	7.862	19,2
Pagamenti in conto capitale	**15.679**	**17.091**	**9,0**
di cui: *capitali fissi*	*1.485*	*2.405*	*62,0*
trasferimenti	*14.194*	*14.678*	*3,4*
Partite finanziarie	**8.916**	**13.520**	**51,6**
di cui: *partecipazioni*	*2.189*	*6.053*	*176,5*
mutui e anticipazioni	*6.440*	*5.252*	*–18,4*
TOTALE PAGAMENTI	**330.139**	**329.495**	**–0,2**

Fonte: Relazione sulla stima del fabbisogno di cassa, presentata dal Ministro del Tesoro l'8 ottobre 1998.
(1) Al netto degli aggi di riscossione e delle regolazioni contabili con le regioni Sicilia e Sardegna.

Il gettito derivante dall'introduzione dell'IRAP ha attenuato le esigenze di finanziamento delle Regioni. Al netto di tale fattore, i trasferimenti statali sono aumentati di circa 2.400 miliardi. In crescita sono risultati i trasferimenti in favore di Comuni e Province (circa 4.100 miliardi). Nel 1997 tali erogazioni erano state contenute dall'introduzione dell'obbligo per i comuni con meno di 5.000 abitanti di utilizzare le proprie disponibilità bancarie prima di poter accedere a nuovi trasferimenti statali. La riduzione dei pagamenti in favore delle ex aziende autonome ha riguardato soprattutto le Ferrovie.

I trasferimenti in favore degli enti previdenziali sono aumentati di circa 4.700 miliardi. Vi ha influito la riduzione delle entrate proprie del comparto previdenziale, legata, tra l'altro, alla rateizzazione dei premi dovuti all'Inail, introdotta dalla legge n. 449 del 27 dicembre 1997 collegata alla finanziaria per il 1998. Inoltre, sono aumentati i trasferimenti al Fondo pensioni delle Ferrovie. Questi effetti sono stati solo in parte compensati dall'aumento dei versamenti contributivi in favore dell'INPDAP.

I pagamenti in conto capitale sono aumentati del 9 per cento, soprattutto in conseguenza delle maggiori spese per la costituzione di capitali fissi (passate da 1.500 a 2.400 miliardi).

Il marcato aumento delle partite finanziarie (51,6 per cento; da 8.900 a 13.500 miliardi) riflette soprattutto quello dei conferimenti di capitale alle Ferrovie (quasi 4.300 miliardi), superiore alla ricordata riduzione dei trasferimenti correnti in favore dello stesso ente. Va rilevato che, al contrario dei trasferimenti correnti, i conferimenti di capitale non incidono sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche. Sono lievemente diminuiti i mutui erogati dalla Cassa depositi e prestiti in favore di Comuni e Province.

periodo del 1997 (tav. 16 e fig. 32). Il divario tra i due anni era più ampio al termine del primo semestre (48.200 miliardi contro 25.300).

Tav. 16

Fabbisogno di finanziamento del settore statale e delle Amministrazioni pubbliche
(miliardi di lire)

PERIODI	1995	1996	1997	1998 (1)
Fabbisogno netto del settore statale (2)				
I semestre	57.399	52.038	25.265	48.216
Gennaio-settembre	101.267	96.442	51.523	59.052
Fabbisogno lordo del settore statale				
I semestre	60.496	55.515	33.898	53.374
Gennaio-settembre	103.671	103.187	48.728	52.943
Fabbisogno netto delle Amm. pubbliche (2)				
I semestre	59.300	56.800	26.900	48.300

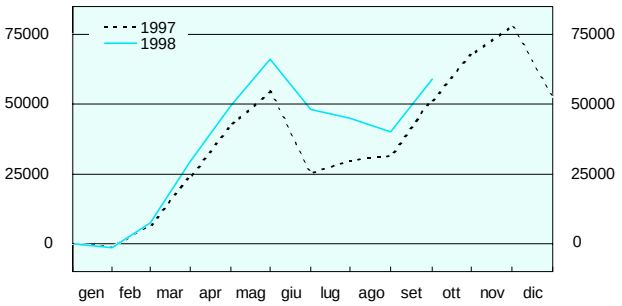
(1) Dati provvisori. – (2) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni.

Sul profilo infrannuale del fabbisogno nel 1998 incidono soprattutto due fattori: da un lato, l'introduzione dell'IRAP e la contestuale soppressione di alcuni tributi e contributi (cfr. la nota: *I recenti provvedimenti di riordino del sistema fiscale*, in *Bollettino Economico*, n. 30, 1998); dall'altro, la proroga dei termini per il versamento delle imposte autoliquidate e la possibilità di rateizzarne il pagamento. Tali provvedimenti hanno ridotto il gettito fiscale nel primo semestre dell'anno e accresciuto quello atteso nel secondo, in particolare nel mese di dicembre.

Nei primi nove mesi del 1998 il saldo tra i proventi delle privatizzazioni e le spese per regolazioni debitorie è risultato positivo per 6.100 miliardi, contro 2.800 nello stesso periodo del 1997, riducendo corrispondentemente le necessità di finanziamento sul mercato da parte del Tesoro. Il miglioramento rispetto al 1997 potrebbe, tuttavia, non trovare conferma nei risultati relativi all'intero 1998, giacché nell'ultimo trimestre dello scorso anno il saldo di queste operazioni, in relazione al notevole apporto delle dismissioni, era stato positivo per quasi 19.000 miliardi.

Fig. 32

Fabbisogno del settore statale (1)
(saldi cumulati; miliardi di lire)



(1) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni.

I proventi netti delle dismissioni sono passati da 4.700 a 8.200 miliardi grazie all'aumento di quelli lordi (da circa 13.000 miliardi nei primi nove mesi del 1997, ricavati in gran parte dalla privatizzazione della Telecom, a oltre 16.000 nello stesso periodo del 1998, relativi soprattutto alla privatizzazione di una quota dell'ENI). I pagamenti effettuati dal Tesoro per il riacquisto delle partecipazioni detenute dall'IRI nella Stet sono risultati sostanzialmente analoghi nei due anni (oltre 8.000 miliardi).

Le operazioni di regolazione di debiti hanno dato luogo a uscite nette per oltre 2.000 miliardi: le spese per i debiti delle Aziende sanitarie locali, dell'INPS e dell'Agenzia spaziale italiana (circa 3.700 miliardi) e quelle relative ai rimborsi di crediti d'imposta effettuati in titoli (3.300 miliardi) sono state parzialmente compensate dalle entrate derivanti dalla seconda rata del rimborso anticipato di un prestito contratto dall'IRI con la Cassa depositi e prestiti (5.000 miliardi; la prima rata, di importo analogo, era stata incassata nel dicembre del 1997). Nei primi nove mesi del 1997 si erano registrate solo operazioni di pagamento per circa 1.900 miliardi.

Le emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine sono state ampiamente superiori al fabbisogno; esse hanno compensato i rimborsi netti relativi alle altre forme di copertura e l'aumento delle disponibilità detenute dal Tesoro nei conti presso la Banca d'Italia. Valutate al netto ricavo (cioè sottraendo dal prezzo pagato all'emittente le commissioni da questi dovute per il collocamento dei titoli), le emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine sottoscritte da enti

esterni al settore statale sono state pari a circa 93.800 miliardi; sono fortemente cresciute quelle di BTP (125.600 miliardi contro 60.200 del 1997); si sono ridotte quelle di CTZ (da 45.500 miliardi nel 1997 a 29.000 nel 1998, calcolando al netto ricavo sia le emissioni, sia i rimborsi); sono stati effettuati rimborsi netti di CCT per 23.200 miliardi e di altri titoli per 37.500. Proseguendo la politica di allungamento della vita media residua del debito pubblico, sono stati effettuati rimborsi netti di BOT per circa 24.000 miliardi. Sono stati altresì rimborsati prestiti esteri per 8.600 miliardi, contro accensioni nette per 6.700 nel 1997. Le disponibilità detenute dal Tesoro nei conti presso la Banca d'Italia sono aumentate di 6.300 miliardi. Rimborsi per quasi 2.200 miliardi hanno interessato le forme minori di copertura.

Secondo il DPEF, il rapporto tra il debito delle Amministrazioni pubbliche e il PIL dovrebbe diminuire nel 1998 di 3,4 punti percentuali (al 118,2 per cento). La minore crescita del PIL oggi prevedibile rispetto alle proiezioni di quel Documento tenderà ad

Tav. 17

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

	1997		1998		1999	
	Euro 11	UE	Euro 11	UE	Euro 11	UE
Indebitamento netto						
– Obiettivi	2,8	2,6	2,5	1,9	1,9	1,4
– Consuntivo 1997 e previsioni:						
Commissione UE	2,5	2,3	2,3	1,8	1,9	1,4
OCSE (2)	2,5	2,4	2,3	1,9	2,2	1,8
FMI (2)	2,6	2,4	2,4	1,9	1,8	1,4
Indebitamento netto corretto per il ciclo						
OCSE (2)	1,7	1,6	1,7	1,5	1,8	1,5
FMI (2)	1,0	1,0	1,2	0,9	1,1	0,8
Entrate e spese						
– Obiettivi (3)						
Spese complessive	50,0	48,8	49,1	47,8	48,2	47,0
di cui: *interessi*	*5,2*	*5,1*	*4,9*	*4,7*	*4,6*	*4,5*
Entrate	47,2	46,3	46,6	45,9	46,2	45,6
– Consuntivo 1997 e previsioni Commissione UE						
Spese complessive	49,7	48,9	49,0	48,1	48,5	47,7
di cui: *interessi*	*5,1*	*5,1*	*4,7*	*4,7*	*4,4*	*4,5*
Entrate	47,3	46,6	46,7	46,3	46,5	46,3
Debito						
– Obiettivi	75,9	72,6	75,0	71,3	74,1	70,3
– Consuntivo 1997 e previsioni Commissione UE	75,0	71,9	73,8	70,3	72,5	69,0

Fonte: IME, *Rapporto sulla Convergenza*, marzo 1998; Commissione europea, *Autumn Forecast,* ottobre 1998; OCSE, *Economic Outlook*, giugno 1998; FMI, *World Economic Outlook*, agosto 1998.

(1) Medie ponderate in base al PIL nominale espresso in ecu. – (2) Le previsioni dell'OCSE e dell'FMI si basano su dati di preconsuntivo per il 1997. – (3) Dati parzialmente integrati con stime.

attenuare tale riduzione; in direzione opposta potranno operare l'andamento del cambio e il saldo tra dismissioni e regolazioni debitorie. Sulla base dei dati più recenti, l'apprezzamento della lira, soprattutto nei confronti del dollaro statunitense, ha ridotto il controvalore in lire del debito denominato in valuta estera di circa 3.500 miliardi; il DPEF ipotizzava un effetto neutrale nell'anno. Come ricordato, a tutto il mese di settembre i proventi delle dismissioni superano le spese per regolazioni di circa 6.100 miliardi; il DPEF prevedeva per l'intero anno un saldo di soli 3.000 miliardi.

Obiettivi e previsioni nella UE

Nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi stabilita con il Trattato di Maastricht, negli ultimi anni i paesi della UE hanno presentato Programmi di convergenza in cui enunciavano le linee guida dell'azione di bilancio e gli obiettivi relativi ai parametri rilevanti per il processo di unificazione monetaria.

Per l'area dell'euro, i programmi presentati prima del Consiglio europeo del 3 maggio scorso prevedevano una riduzione media dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche pari a 0,3 punti percentuali del PIL nel 1998 e a 0,6 nel 1999 (tav. 17). Veniva indicata una riduzione del peso dei bilanci pubblici sul prodotto: l'incidenza media delle entrate sul PIL si sarebbe ridotta di circa un punto percentuale nel biennio; quella delle spese di circa 1,8 punti; circa un terzo del calo sarebbe derivato da minori oneri per interessi. Il rapporto tra debito e prodotto avrebbe registrato una riduzione moderata (1,8 punti percentuali nel biennio). Per la UE la riduzione programmata per l'indebitamento netto era più accentuata (0,7 punti nel 1998, 0,5 nel 1999). Il calo indicato per il rapporto tra debito e prodotto era più elevato (2,9 punti nel biennio).

Nel 1998, secondo le stime più aggiornate diffuse dalla Commissione europea, dall'OCSE e dall'FMI, la riduzione dell'indebitamento netto dovrebbe risultare appena inferiore a quella programmata sia per i paesi dell'area dell'euro, sia per il complesso della UE. Nelle valutazioni della Commissione, la riduzione dell'incidenza delle entrate e delle spese sul PIL sarebbe lievemente inferiore agli obiettivi; il calo del rapporto tra il debito e il PIL sarebbe più marcato di quello indicato nei programmi.

Anche per il 1999 le valutazioni della Commissione e dell'FMI indicano il sostanziale rispetto dei programmi per l'indebitamento netto; viceversa, l'OCSE prevede uno sconfinamento di 0,3 punti percentuali per l'area dell'euro e di 0,4 per la UE. Secondo la Commissione, la riduzione dell'incidenza delle entrate e delle spese sul PIL sarebbe ancora inferiore agli obiettivi; la riduzione del rapporto tra debito e PIL sarebbe nuovamente superiore a quella programmata.

Le previsioni dell'OCSE e dell'FMI relative ai bilanci pubblici corretti per gli effetti del ciclo indicano un miglioramento del saldo nel 1998 solo per la UE, mentre per l'area dell'euro il saldo risulterebbe stabile o in lieve peggioramento. Nel 1999 il saldo strutturale rimarrebbe sostanzialmente invariato per entrambe le aree. Tali valutazioni segnalano un rallentamento nell'azione volta a conseguire l'obiettivo di "una situazione di bilancio a medio termine comportante un saldo vicino al pareggio o positivo" delineato nel Patto di stabilità e crescita.

La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari

Nel 1998 è proseguito l'allentamento delle condizioni monetarie. In un contesto caratterizzato dalla crescita sostenuta degli aggregati monetari e da una dinamica dei prezzi e dei costi del lavoro superiore a quella osservabile negli altri principali paesi europei (cfr. il capitolo: *I prezzi*), la gradualità nella distensione della politica monetaria ha mirato a consolidare negli operatori attese e comportamenti coerenti con la stabilità dei prezzi e a garantire un ordinato avvio della moneta unica europea. Ha contribuito a ricondurre l'inflazione e le aspettative di inflazione verso i livelli prevalenti nell'area dell'euro. Ha protetto il cambio della lira e i tassi di interesse a lungo termine dalle turbolenze di origine internazionale e interna.

Il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa sono stati abbassati in aprile di mezzo punto percentuale, al 5,0 e al 6,5 per cento rispettivamente. All'inizio di giugno e alla metà di luglio è stata decisa la riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria, prima al 9 poi al 6 per cento; complessivamente si è avuta una liberazione di riserve pari a 48.400 miliardi, che ha ampliato le risorse a disposizione del sistema bancario. La convergenza dell'ammontare di riserva obbligatoria dovuta dalle banche italiane verso il livello determinato sulla base dei criteri fissati il 13 ottobre dal Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) sarà completata nell'ultimo periodo di mantenimento del 1998.

Dalla metà di agosto le turbolenze sui mercati internazionali si sono riflesse sul cambio a pronti e su quello a termine al 1º gennaio 1999 tra la lira e il marco. Le tensioni sulla lira si sono successivamente riassorbite; lo scostamento del cambio a termine dalla parità centrale, peraltro di modesta entità, si è pressoché annullato.

Fino a giugno la moneta M2 ha fatto registrare un'espansione assai rapida; vi hanno contribuito il calo dei tassi di interesse e l'intensificarsi del processo di riallocazione dei portafogli finanziari. Nel trimestre successivo la moneta ha subito una contrazione: il tasso di crescita dall'inizio dell'anno, calcolato sui dati medi trimestrali, è sceso in settembre all'8,3 per cento in ragione annua, avvicinandosi al valore di riferimento indicato lo scorso anno.

Al rientro delle tensioni sul cambio e al rallentamento degli aggregati monetari si accompagnava l'evoluzione favorevole dei conti pubblici e dell'inflazione, consentendo una ulteriore distensione monetaria. Il 26 ottobre i tassi ufficiali sono stati abbassati di un punto percentuale: il saggio di sconto è stato portato al 4,0 per cento, quello sulle anticipazioni a scadenza fissa al 5,5.

Il tasso sull'eurolira a tre mesi si è ridotto tra l'inizio dell'anno e il 27 ottobre dal 6,0 al 4,2 per cento; il differenziale rispetto ai corrispondenti rendimenti in marchi è sceso da 2,3 a 0,7 punti percentuali.

Nei principali paesi industriali i tassi di interesse a breve termine attesi per i primi mesi del 1999 sono calati: tra la fine di aprile e la seconda decade di ottobre i rendimenti a tre mesi impliciti nei contratti future sono diminuiti dal 5,9 al 4,4 per cento negli Stati Uniti e dal 4,3 al 3,3 per cento nell'area dell'euro, riflettendo il diffondersi della convinzione che il peggioramento delle prospettive di crescita, in assenza di pressioni inflazionistiche, potrà indurre politiche monetarie più accomodanti.

La riduzione dei rendimenti a lungo termine è risultata in Italia ampia, riflettendo il miglioramento delle condizioni di fondo dell'economia e la decisione sulla partecipazione dell'Italia alla moneta unica sin dal prossimo gennaio. Il 20 ottobre scorso il rendimento dei BTP decennali era pari al 4,5 per cento, più basso di 1,1 punti percentuali rispetto alla fine del 1997. Il differenziale nei confronti del Bund di analoga scadenza si è ridotto, mantenendosi attorno a 0,3 punti percentuali da aprile. Ha mostrato un temporaneo aumento tra la seconda metà di agosto e la prima parte di ottobre, risentendo, al pari dei titoli pubblici di altri importanti paesi europei, delle tensioni che hanno interessato i mercati internazionali.

È proseguita la riduzione dei tassi bancari attivi. Tra gennaio e settembre il costo medio dei finanziamenti a breve termine in lire si è ridotto di 1,4 punti

percentuali, al 7,6 per cento. Il differenziale rispetto ai prestiti in marchi con caratteristiche comparabili concessi in Germania si è pressoché annullato.

I finanziamenti complessivi al settore non statale sono aumentati, su base annua e al netto della stagionalità, del 5,2 per cento fino ad agosto, sostanzialmente in linea con le previsioni formulate lo scorso anno. La contrazione dei tassi bancari attivi ha favorito l'espansione del credito.

Le attività finanziarie del settore non statale sono cresciute del 7,3 per cento nei primi otto mesi dell'anno. Nel portafoglio delle famiglie e delle imprese, le vendite di titoli pubblici sono state controbilanciate dall'aumento degli acquisti netti di titoli esteri e, soprattutto, dall'eccezionale espansione del risparmio gestito. Sostenuta è stata la domanda di titoli di Stato da parte dei fondi comuni e degli investitori esteri.

Dopo aver raggiunto nella prima parte dell'anno valori elevati in relazione alle prospettive reddituali delle imprese quotate, i corsi azionari italiani hanno registrato tra la fine di luglio e il 23 ottobre scorso una flessione del 25,0 per cento. Le quotazioni risultano comunque superiori del 15,6 per cento rispetto alla fine del 1997.

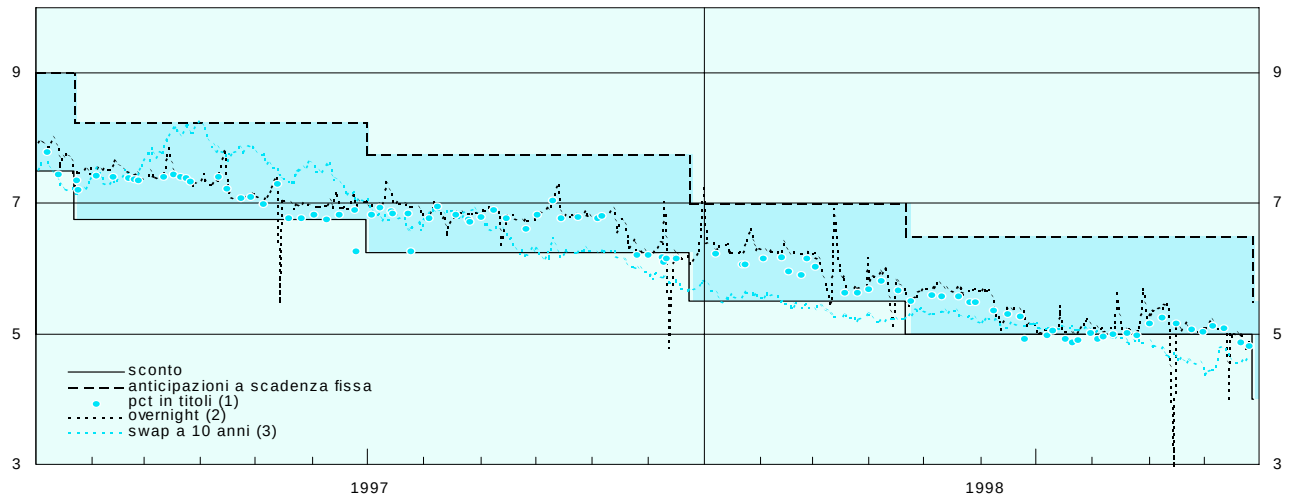
A fronte di una espansione contenuta della raccolta sull'interno, le banche hanno finanziato la crescita degli impieghi ampliando la raccolta sull'estero in valuta; è rimasto invariato il portafoglio titoli. Il margine di interesse si è lievemente ridotto, come risultato della flessione dello *spread* tra tassi attivi e passivi e dell'aumento dei volumi intermediati. L'incremento dei proventi derivanti dalla negoziazione di titoli e dai servizi di gestione del risparmio, insieme coi primi risultati dell'azione di contenimento dei costi operativi, hanno determinato un aumento significativo degli utili delle banche. Affinché la ripresa della redditività trovi conferma è necessario consolidare il flusso dei nuovi ricavi e giungere in tempi brevi alla definizione di contratti di lavoro che annullino il divario di costo tra il sistema italiano e i concorrenti europei.

La politica monetaria e il cambio della lira

Nel 1998 le condizioni monetarie sono divenute progressivamente più distese. La graduale diminuzione dei tassi sulle operazioni pronti contro termine, pari a 1,4 punti percentuali dall'inizio dell'anno, è stata accompagnata dalla riduzione dei tassi ufficiali di mezzo punto in aprile e di un punto il 26 ottobre (fig. 33). I tassi di interesse a breve termine, effettivi e attesi, sono discesi verso i più bassi livelli prevalenti nell'area dell'euro.

Fig. 33

Tassi d'interesse ufficiali e rendimenti nel mercato monetario e finanziario
(valori percentuali)

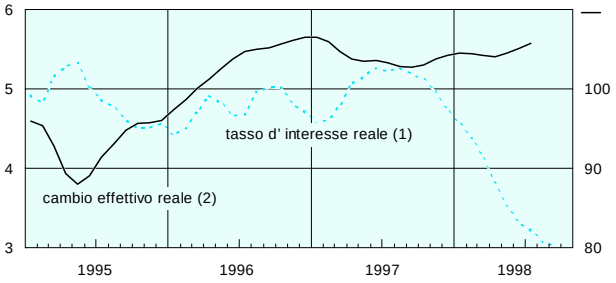


(1) Tasso marginale di aggiudicazione alle aste. - (2) Tasso effettivo sulle transazioni del MID. - (3) Tasso dei contratti swap d'interesse sull'euromercato.

Dall'inizio dell'anno i rendimenti a tre mesi corretti per l'inflazione hanno registrato un'ulteriore significativa riduzione, portandosi al 3 per cento, circa mezzo punto in più rispetto al livello prevalente in media nell'area dell'euro (figg. 34 e 35). Il cambio effettivo, in termini reali, ha registrato un modesto apprezzamento.

Fig. 34

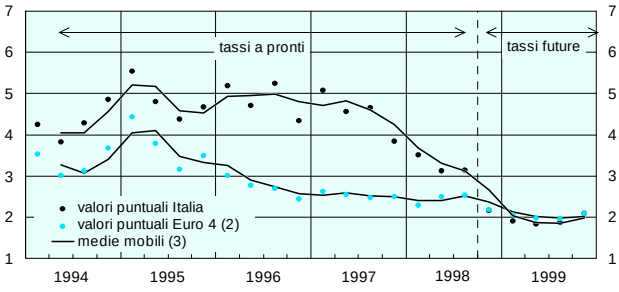
Tasso d'interesse reale a breve termine e cambio effettivo reale della lira
(dati mensili; valori percentuali e indici: 1993=100)



(1) Tasso interbancario a 3 mesi deflazionato con la variazione dei prezzi al consumo (indice per le famiglie di operai e impiegati) nei 12 mesi precedenti. Medie mobili dei 3 mesi terminanti in quello di riferimento. Scala di sinistra. - (2) Calcolato nei confronti di 24 paesi, utilizzando i rispettivi prezzi alla produzione dei manufatti. Medie mobili dei 3 mesi terminanti in quello di riferimento. Un aumento dell'indice corrisponde a un apprezzamento. Scala di destra.

Fig. 35

Tasso d'interesse reale a tre mesi: valori effettivi e attesi (1)
(dati trimestrali; valori percentuali)

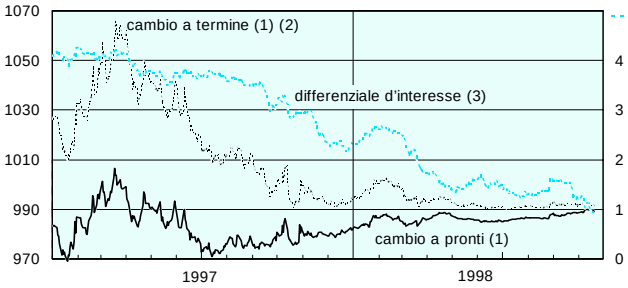


(1) Tasso d'interesse nominale sugli eurodepositi, deflazionato con le aspettative d'inflazione rilevate dal sondaggio trimestrale *Consensus Forecasts* riferite allo stesso orizzonte temporale. A partire dal dicembre 1998, i tassi sono quelli dei contratti future dell'euromercato. - (2) Media dei tassi 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 (valori medi nel triennio 1992-94); fonte: elaborazioni su dati dell'OCSE. - (3) Medie mobili di ciascun dato e del precedente.

I tassi sull'eurolira a tre mesi si sono ridotti tra la fine di gennaio e la seconda metà di luglio, toccando un minimo sia nel livello (4,8 per cento) sia nel differenziale con il corrispondente tasso in marchi (1,2 punti percentuali). La convergenza dei tassi a breve termine si è temporaneamente arrestata in agosto, in concomitanza con le tensioni, di modesta entità, che hanno interessato il cambio della lira (fig. 36); è poi ripresa dalla fine di settembre: il differenziale è sceso a 0,7 punti percentuali il 27 ottobre scorso.

Fig. 36

Differenziale d'interesse a breve termine con la Germania e tassi di cambio con il marco a pronti e a termine
(dati giornalieri; punti percentuali e lire per marco)

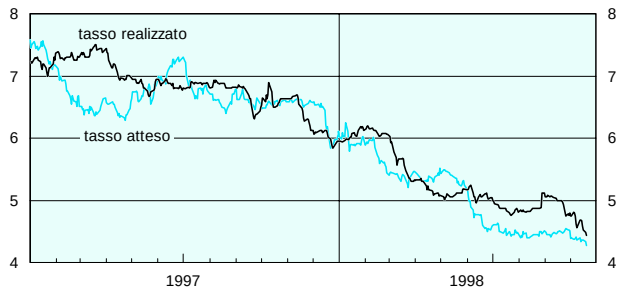


(1) Scala di sinistra. - (2) Tasso di cambio a termine implicito al 1° gennaio 1999, ottenuto nell'ipotesi che la svalutazione del cambio nel periodo considerato sia pari al differenziale tra i rendimenti in lire e in marchi, calcolati sui tassi LIBOR, swap e future dell'euromercato. - (3) Differenza fra i tassi LIBOR a 3 mesi in lire e in marchi. Scala di destra.

Fino a maggio la riduzione dei tassi a breve termine in lire è proceduta in linea con le attese degli operatori, per divenire poi più lenta, come mostra la discrepanza, pari a circa mezzo punto percentuale nel corso dell'estate, tra il livello osservato dei rendimenti e quello atteso dagli operatori tre mesi prima (fig. 37).

Fig. 37

Tassi d'interesse sugli eurodepositi in lire a tre mesi: atteso e realizzato (1)
(dati giornalieri; valori percentuali)

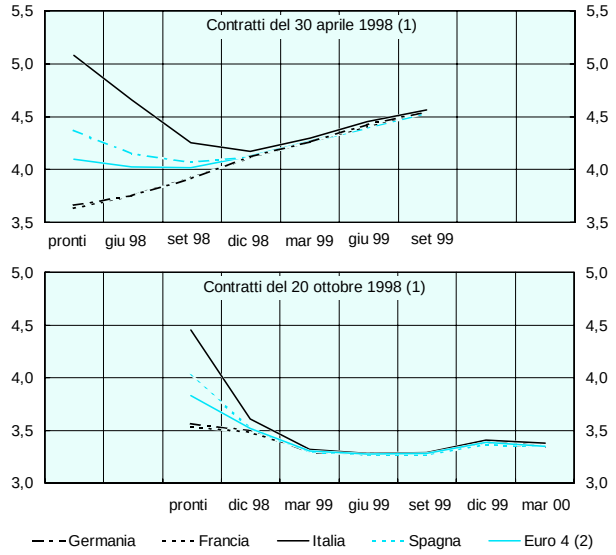


(1) Il tasso realizzato è quello sugli eurodepositi in lire a 3 mesi osservato alla data riportata sull'asse orizzontale; il tasso atteso è ricavato dai tassi sugli eurodepositi a 3 e a 6 mesi osservati 3 mesi prima.

Il calo dell'inflazione, la favorevole evoluzione dei conti pubblici e la partecipazione alla moneta unica fin dal gennaio del 1999 sono alla base del calo dei tassi a medio e a lungo termine in lire lungo tutto il corso dell'anno. Dall'estate la discesa dei rendimenti dei titoli pubblici è stata rafforzata dal massiccio spostamento di fondi verso investimenti più sicuri, provocato in tutti i principali paesi dall'acuirsi della crisi sui mercati internazionali. Il tasso sui BTP benchmark a dieci anni è sceso dal 5,6 al 5,2 per cento nei primi cinque mesi dell'anno e di circa 0,7 punti percentuali tra giugno e la seconda decade di ottobre, al 4,5 per cento.

Fig. 38

Tassi dei future sugli eurodepositi a tre mesi nei principali paesi dell'area dell'euro
(valori percentuali)



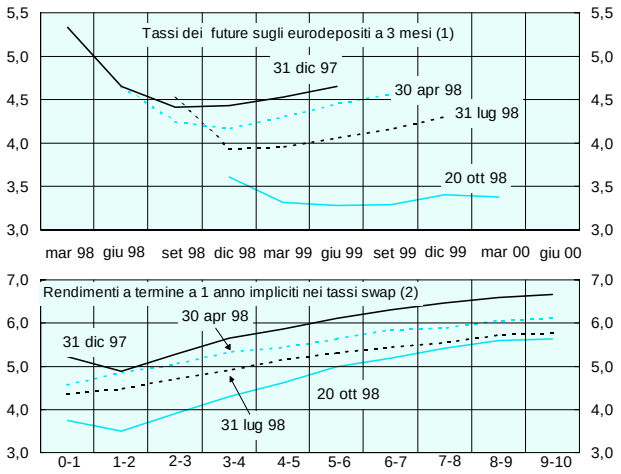
(1) Il primo punto di ciascuna curva è il tasso a pronti sugli eurodepositi a 3 mesi. Sull'asse orizzontale sono riportate le date di regolamento dei contratti future a cui si riferiscono i rendimenti. - (2) Media dei tassi di Francia, Germania, Italia e Spagna, ponderati con i rispettivi PIL a prezzi correnti in valuta nazionale, convertiti in valuta comune sulla base della parità dei poteri d'acquisto (valori medi nel triennio 1992-94); fonte: elaborazioni su dati OCSE.

Le previsioni di un rallentamento della crescita nei paesi industriali hanno suscitato attese di condizioni monetarie più accomodanti, rafforzate in Europa dal calo dell'inflazione, realizzata e attesa. Il tasso a tre mesi per l'area dell'euro all'inizio del 1999, desumibile dai contratti future, è sceso al 3,3 per cento, dal 4,3 di fine aprile. Sono inoltre venute meno le aspettative di un rialzo dei tassi nel corso del 1999 (fig. 38).

La struttura dei rendimenti a termine a un anno impliciti nei tassi swap in lire si è spostata verso il basso, in modo più marcato sugli orizzonti temporali inferiori ai cinque anni (circa un punto percentuale tra la fine di aprile e la seconda metà di ottobre; fig. 39).

Fig. 39

Struttura a termine dei rendimenti in lire sull'euromercato
(valori percentuali)



(1) Sull'asse orizzontale sono riportate le date di regolamento dei contratti future a cui si riferiscono i rendimenti. La data di contrattazione è riportata a fianco di ciascuna curva. - (2) Sull'asse orizzontale è riportato il periodo a cui si riferisce il rendimento, espresso in anni dalla data di contrattazione. A fianco di ciascuna curva è riportata la data di contrattazione.

L'attuale configurazione dei rendimenti e le attese di inflazione rilevate dai sondaggi tra gli operatori sono coerenti con l'aspettativa, nell'area dell'euro, di un tasso d'interesse reale a breve termine del 2 per cento per tutto il 1999 (fig. 35).

Dall'inizio dell'anno il cambio della lira si è apprezzato nei confronti del dollaro e della sterlina (8,1 e 5,2 per cento, rispettivamente) ed è rimasto pressoché invariato nei confronti delle valute dell'area dell'euro. Il rafforzamento nei confronti dello yen registrato nei primi nove mesi dell'anno è stato praticamente annullato in ottobre. Complessivamente, il tasso di cambio effettivo nominale, rispetto a 24 partner commerciali, si è apprezzato dell'1,4 per

La disciplina della riserva obbligatoria nell'area dell'euro

Dal giugno del 1998 l'aliquota massima della riserva obbligatoria dovuta dalle banche italiane è stata abbassata al 9 per cento; da agosto è stata ridotta al 6. La riserva obbligatoria è diminuita, rispetto al periodo di mantenimento precedente, di 24.800 miliardi a giugno e di 22.100 ad agosto; l'effetto sulla liquidità è stato neutralizzato dalla Banca d'Italia con il mancato rinnovo di operazioni temporanee di finanziamento, senza riflessi sui tassi di mercato. Un'ulteriore riduzione verrà attuata in dicembre, per allineare l'ammontare del deposito obbligatorio a quanto previsto nel regime di riserva che sarà utilizzato dal Sistema europeo di banche centrali (SEBC).

L'aggregato assoggettato alla riserva obbligatoria è rimasto nel corso del 1998 invariato: esso include i depositi in conto corrente, quelli a risparmio e i CD con scadenza originaria inferiore a 18 mesi, oltre a partite minori (somme a disposizione della clientela e raccolta in lire presso le filiali estere); è calcolato come media delle passività bancarie nel mese di calendario. Dal 15 maggio scorso la riserva è remunerata al 4 per cento.

Come in precedenza, il deposito obbligatorio così determinato deve essere costituito per il periodo di mantenimento che va dal 15 del mese successivo a quello di riferimento per il calcolo al 14 del mese seguente. La giacenza sul conto di riserva viene conteggiata come media dei saldi di fine giornata, con la possibilità di mobilizzare ogni giorno un ammontare massimo che è passato in giugno dal 12,5 al 20 per cento e ad agosto al 30 per cento della riserva dovuta; in valore assoluto l'ammontare mobilizzabile è rimasto pressoché invariato attorno a 13.000 miliardi.

Nella riunione di luglio il Consiglio direttivo della BCE ha preannunciato un Regolamento per l'applicazione della riserva obbligatoria nell'area della moneta unica. Nella conduzione della politica monetaria per l'area dell'euro la riserva obbligatoria risponderà a due funzioni: favorire la stabilizzazione dei tassi di interesse del mercato monetario mediante la mobilizzazione del deposito obbligatorio; aumentare la domanda strutturale di base monetaria, accrescendo la capacità delle autorità monetarie di regolare in modo efficiente la liquidità del sistema.

Rispetto alla normativa attualmente vigente in Italia, il regime europeo della riserva obbligatoria implicherà alcune significative modifiche.

L'aggregato soggetto comprenderà i depositi in conto corrente, quelli con scadenza fino a due anni e quelli rimborsabili su preavviso fino a due anni; i titoli di debito emessi con una scadenza fino a due anni; gli strumenti di raccolta a breve termine. L'inclusione delle passività di durata compresa tra i 18 e i 24 mesi determinerebbe in Italia, con riferimento al giugno del 1998, un aumento dell'ammontare di raccolta soggetta da 810.000 a circa 950.000 miliardi.

Il Consiglio direttivo della BCE del 13 ottobre ha fissato l'aliquota di riserva obbligatoria al 2 per cento. L'ammontare soggetto sarà quello rilevato alla fine del mese di riferimento e dovrà essere comunicato dalle istituzioni creditizie alle banche centrali nazionali in adempimento agli obblighi statistici; l'informazione sarà trasmessa alla BCE entro il quindicesimo giorno lavorativo del mese successivo.

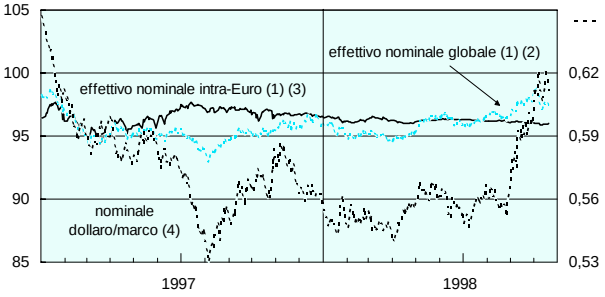
La riserva dovuta sarà interamente mobilizzabile nel periodo di mantenimento, che andrà dal 24 del mese successivo a quello di riferimento al 23 del mese seguente. Essa verrà remunerata al tasso medio delle "operazioni di rifinanziamento principali" effettuate dal SEBC durante lo stesso periodo di mantenimento.

Nel nuovo regime sarà riconosciuta una esenzione dal versamento per i primi 100.000 euro di riserva. Le banche con aggregato soggetto inferiore a 5 milioni di euro (circa 10 miliardi di lire) non dovranno pertanto effettuare alcun versamento; oggi in Italia sono esentate dall'obbligo le banche con raccolta inferiore a 200 miliardi di lire. Si può stimare che nel nuovo regime circa 580 istituti italiani, per la quasi totalità banche di credito cooperativo, dovranno per la prima volta corrispondere il deposito obbligatorio; essi si aggiungono ai circa 280 attualmente soggetti all'obbligo. È prevista la possibilità che un singolo istituto residente nel nostro paese possa richiedere alla Banca d'Italia l'autorizzazione ad assolvere gli obblighi di riserva per il tramite di un intermediario.

cento (fig. 40). Questo andamento ha riflesso soprattutto il rafforzamento del secondo trimestre, in presenza di forti investimenti netti di portafoglio dall'estero, e quello della fine dell'estate, determinato principalmente dall'indebolimento del dollaro. Tra la seconda metà di agosto e la prima parte di ottobre, in concomitanza con le turbolenze sui mercati finanziari, il cambio della lira con il marco è stato sottoposto a tensioni di modesta entità; negli stessi giorni il cambio a termine tra le due valute per l'inizio del 1999 si è leggermente discostato dalla parità centrale (fig. 36). Le tensioni si sono riassorbite nella seconda metà di ottobre.

Fig. 40

Tasso di cambio effettivo della lira e tasso dollaro/marco
(indici: 1993=100 e dollari per marco)



(1) Scala di sinistra. L'aumento dell'indice indica un apprezzamento della lira. - (2) Calcolato nei confronti di 24 paesi. - (3) Calcolato nei confronti degli altri paesi dell'area dell'euro. - (4) Scala di destra.

Nei primi nove mesi del 1998 la base monetaria si è ridotta di 45.000 miliardi; tenendo conto della componente stagionale e della liberazione determinata dalla riduzione del coefficiente medio della riserva obbligatoria **(**cfr. il riquadro: *La disciplina della riserva obbligatoria nell'area dell'euro*), la base monetaria è aumentata dell'8,7 per cento in ragione d'anno. L'espansione ha interessato sia il circolante sia le riserve bancarie (cresciuti del 6,9 e del 10,8 per cento, rispettivamente; tav. 18). Il canale estero ha distrutto liquidità per 31.100 miliardi; il Tesoro per 36.600, riflettendo l'accumulo di disponibilità sui conti presso la Banca d'Italia per circa 6.000 miliardi e i rimborsi di titoli di Stato nel portafoglio dell'Istituto per oltre 30.000. Con le operazioni di mercato aperto è stata immessa base monetaria per 32.000 miliardi (tav. 19).

Nei primi nove mesi del 1998 la moneta M1 è cresciuta, sulla base dei dati medi trimestrali, del 12,5 per cento in ragione d'anno (8,1 nell'intero 1997). L'espansione degli aggregati monetari più ristretti è risultata sostenuta anche in altri paesi europei, soprattutto in quelli in cui i tassi d'interesse sono calati più rapidamente.

Tav. 18

Base monetaria e moneta (1)
(variazioni percentuali)

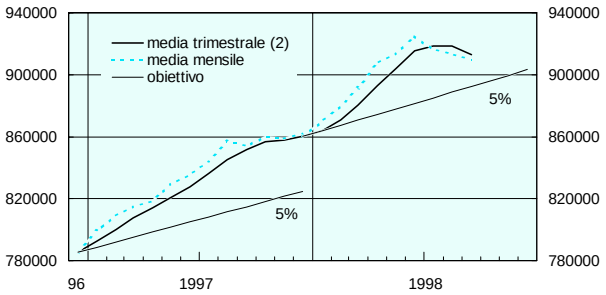
VOCI	1997		1998 (2)
	Gen.-set. (3)	Anno	Gen.-set. (3)
Base monetaria (4)	9,8	8,9	8,7
Circolante	7,2	7,1	6,9
Riserve bancarie (4)	13,0	11,2	10,8
Raccolta bancaria a breve termine	11,6	9,9	8,4
Moneta (M2)			
media mensile	10,6	9,0	6,9
media trimestrale (5)	11,4	9,7	8,3

(1) I dati del circolante, delle riserve bancarie e della base monetaria sono calcolati come medie di dati giornalieri nel periodo di mantenimento della riserva obbligatoria (15 del mese - 14 del mese successivo). I dati dei depositi e della moneta sono calcolati come medie di dati giornalieri nel mese di calendario. – (2) Dati provvisori. – (3) In ragione d'anno, al netto della componente stagionale. – (4) Dati corretti per la variazione del coefficiente medio di riserva obbligatoria. – (5) Media relativa al trimestre che finisce con l'ultimo mese del periodo di riferimento.

La moneta M2 è cresciuta fino a settembre dell'8,3 per cento su base annua e al netto della componente stagionale (6,9 sui dati medi mensili; cfr. il riquadro: *L'andamento della moneta*). Al forte aumento dei primi sei mesi (13,2 per cento in ragione d'anno) è seguita una contrazione nel trimestre successivo, che ha avvicinato la crescita dall'inizio dell'anno al valore di riferimento fissato alla fine del 1997 (fig. 41).

Fig. 41

Moneta (M2) (1)
(dati mensili; consistenze in miliardi di lire)



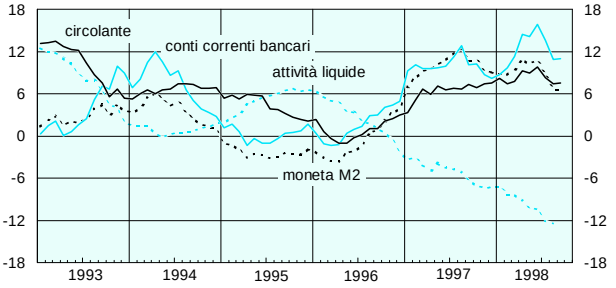
(1) Dati depurati della componente stagionale. - (2) Media mobile relativa al trimestre che termina con il mese di riferimento.

L'andamento della moneta

Nel corso dei primi sei mesi del 1998 la crescita degli aggregati monetari si è mantenuta elevata (fig. 1). L'espansione della moneta M2, calcolata sui dati medi trimestrali destagionalizzati, è stata del 13,2 per cento in ragione d'anno, valore superiore a quello del 1997 (9,7 per cento). La contrazione registrata nei tre mesi successivi ha portato l'aumento dall'inizio dell'anno all'8,3 per cento.

Fig. 1

Moneta e attività liquide (1)
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



(1) Medie mensili di dati giornalieri per il circolante, i conti correnti bancari e M2, dati di fine mese per le attività liquide.

Una rapida crescita degli aggregati monetari, se protratta, potrebbe costituire un potenziale inflazionistico. La gradualità con cui le condizioni monetarie sono state allentate nel corso del 1998 è in parte riconducibile a tale considerazione; ha contribuito al rallentamento della moneta negli ultimi mesi.

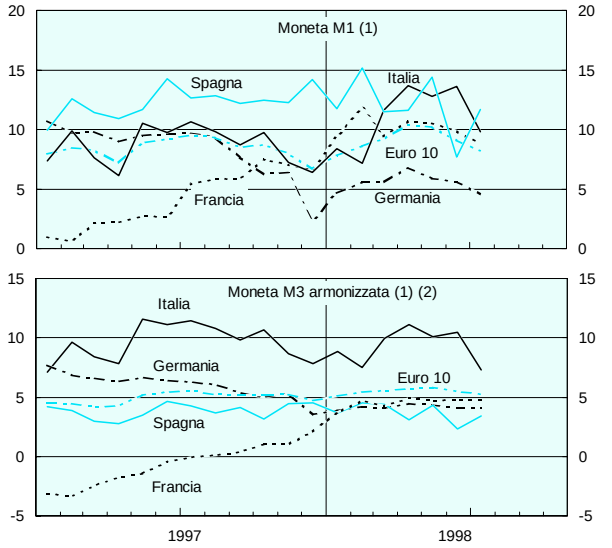
La dinamica della moneta M2 ha riflesso principalmente l'espansione dell'aggregato più ristretto M1, che ha toccato un massimo in giugno (18,4 per cento in ragione d'anno in base ai dati medi trimestrali destagionalizzati), per poi scendere al 12,5 per cento in settembre. Tra le componenti comprese in M2 ma non in M1, i CD a breve termine si sono ridotti del 2,4 per cento nei dodici mesi terminanti ad agosto, a fronte di un incremento del 31,9 per cento nel corrispondente periodo del 1997, riflettendo l'esaurirsi degli effetti della riforma del trattamento fiscale dei depositi bancari del giugno 1996 (cfr. il riquadro: L'andamento dei depositi bancari e della moneta, *in* Bollettino Economico, *n. 29, 1997).*

Il forte aumento delle componenti più liquide della moneta è in parte collegabile alla riduzione del loro costo opportunità. Il differenziale tra il rendimento medio dei BOT e quello delle voci incluse nella moneta M2, pari a 4,2 punti percentuali nella media del 1996, si è portato a 3,0 punti l'anno successivo e a 2,5 nei primi otto mesi del 1998.

Se si ipotizza che la funzione di domanda di moneta non abbia registrato mutamenti di rilievo nel corso del periodo recente, la rapida crescita della M2 negli ultimi due anni può essere spiegata solo in parte con l'andamento delle sue determinanti di fondo (la menzionata riduzione del costo opportunità e il moderato aumento dei consumi). Analisi econometriche, condotte su dati sia aggregati sia microeconomici, indicano tuttavia che l'elasticità della domanda di moneta M2 ai tassi d'interesse negli ultimi anni è aumentata. Ciò accrescerebbe l'impatto del calo del costo opportunità sulla domanda di moneta.

Fig. 2

Aggregati monetari per l'area dell'euro
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: BRI.

(1) Dati di fine periodo; l'aggregato Euro 10 non comprende il Lussemburgo. - (2) Per l'Italia, M2. Per la Germania, M3, la cui definizione è sostanzialmente analoga a quella italiana di M2. Per la Francia, M3, che comprende le obbligazioni delle banche e le quote di fondi monetari. Per la Spagna, M3 che include le obbligazioni delle banche, le quote di fondi monetari e le operazioni pronti contro termine. La media per l'area è calcolata convertendo gli aggregati nazionali in valuta comune in base alle parità dei poteri di acquisto del 1993.

L'andamento degli aggregati monetari è stato influenzato anche dai mutamenti nella composizione delle attività finanziarie del settore non statale. Nei primi otto mesi del 1998, a fronte della riduzione di CD con scadenza superiore ai 18 mesi e delle vendite nette di titoli di Stato, rispettivamente pari a circa 52.000 e 146.000 miliardi, si sono registrati investimenti in obbligazioni e in quote di fondi comuni per un ammontare complessivamente pari a circa 287.000 miliardi (cfr. tavola). Un'analisi condotta sui dati delle singole banche rivela l'esistenza, negli ultimi due anni, di una correlazione tra le variazioni dell'ammontare dei titoli detenuti dalle

continua

famiglie e dalle imprese e quelle dei conti correnti. In particolare, la crescita delle disponibilità detenute in conto corrente in un determinato mese tende a essere associata a una riduzione dei titoli di Stato in custodia presso le banche nello stesso mese e a un aumento dei titoli (di Stato e non) nel mese successivo. Il primo effetto potrebbe riflettere un rinnovo solo parziale dei titoli in scadenza, con il conseguente aumento delle scorte liquide sui conti correnti in attesa delle decisioni di reinvestimento; il secondo può essere dovuto alla necessità di accumulare fondi liquidi prima di procedere all'acquisto di attività finanziarie. Parte della maggiore detenzione di scorte liquide potrebbe avere natura permanente, riflettendo l'esigenza di compensare la più elevata proporzione di investimenti a medio e a lungo termine.

Come nel 1997, l'andamento degli aggregati finanziari più estesi appare coerente con l'ipotesi che la recente crescita della moneta sia da ricondurre, almeno in parte, a una riallocazione dei portafogli: il complesso delle attività liquide mostra una netta contrazione, mentre l'aumento delle attività finanziarie interne appare sostanzialmente in linea con la crescita del PIL nominale.

Il forte aumento degli aggregati monetari più liquidi si rileva anche in altri paesi europei. Il tasso di crescita nei dodici mesi della moneta M1, calcolato su dati di fine periodo, è stato pari in luglio al 9,8 per cento in Italia, contro l'8,2 nell'area dell'euro (fig. 2). L'espansione è stata particolarmente sostenuta nei paesi che hanno registrato riduzioni maggiori del costo opportunità; soprattutto in Spagna, come in Italia, vi è stata una polarizzazione del portafoglio verso le componenti più liquide, da un lato, e le quote di fondi comuni, dall'altro.

Nei paesi dell'area dell'euro l'espansione dell'aggregato armonizzato più esteso M3H (corrispondente, per l'Italia, alla moneta M2) procede a ritmi meno rapidi, attorno al 5 per cento sui dodici mesi, in luglio. La dinamica risulta da andamenti differenziati nei vari paesi: l'incremento è stato del 4,1 per cento in Germania, del 4,8 in Francia, del 7,3 in Italia e del 3,4 in Spagna. I divari nei tassi di crescita sono tuttavia in parte imputabili al criterio di armonizzazione, che accomuna gli aggregati aventi maggior rilievo per la politica monetaria dei rispettivi paesi, anche se definiti diversamente: in particolare quello tedesco è pressoché uguale alla moneta M2 italiana, mentre gli aggregati francesi e spagnoli includono anche altre voci, tra cui titoli negoziabili e altre passività bancarie a medio e a lungo termine. Aggiungendo alla moneta M2 dell'Italia i pronti contro termine, i CD e le obbligazioni bancarie con durata all'emissione non superiore a due anni, l'aggregato risulta sostanzialmente stazionario nel 1998.

Attività finanziarie del settore non statale (1)
(miliardi di lire e valori percentuali)

VOCI	Flussi				Consistenze (composizione percentuale) (2)	
	12 mesi terminanti a:		Da inizio anno			
	Agosto 1997	Agosto 1998	Agosto 1997	Agosto 1998	Agosto 1997	Agosto 1998
Attività liquide	**–85.678**	**–192.907**	**–99.363**	**–173.511**	**48,4**	**39,6**
M2	82.595	60.679	–16.894	–23.916	26,6	26,7
di cui: *conti correnti bancari*	*48.574*	*54.967*	*–24.256*	*–1.367*	*15,1*	*15,8*
CD a breve termine e depositi a risparmio	*25.000*	*–5.801*	*13.709*	*–14.291*	*6,4*	*5,8*
Altre attività liquide	–168.273	–253.587	–82.469	–149.595	21,8	12,9
di cui: *BOT*	*–70.827*	*–128.836*	*–34.413*	*–94.023*	*7,6*	*3,3*
CD a 18 mesi e oltre	*–115.399*	*–99.876*	*–85.152*	*–51.691*	*5,7*	*2,5*
Titoli a medio e a lungo termine	**71.513**	**–19.156**	**49.352**	**–29.100**	**32,0**	**29,2**
Obbligazioni	105.866	54.709	64.352	23.123	10,0	10,9
Titoli di Stato	–34.354	–73.865	–15.000	–52.223	22,0	18,3
Quote di fondi comuni (3)	**118.881**	**317.921**	**88.995**	**263.539**	**9,5**	**19,0**
Altre attività finanziarie	**2.887**	**1.146**	**1.663**	**–107**	**0,3**	**0,3**
Attività finanziarie sull'estero	**79.084**	**81.568**	**61.795**	**64.217**	**9,9**	**11,9**
Totale	**186.686**	**188.571**	**102.442**	**125.037**	**100,0**	**100,0**

(1) Al netto delle azioni detenute direttamente. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. Dati provvisori per il 1998. – (2) Dati di fine periodo. – (3) Includono la componente azionaria.

Nei primi otto mesi del 1998 i finanziamenti complessivi al settore non statale sono cresciuti del 5,2 per cento in ragione d'anno e al netto della stagionalità (5,5 nel complesso del 1997; tav. 20), riflettendo l'aumento del 5,6 per cento degli impieghi bancari (5,4 nell'intero 1997). I finanziamenti dall'estero, sotto forma di prestiti e di acquisti di obbligazioni, hanno segnato un'espansione del 7,0 per cento, favorita dalla stabilità del cambio della lira. Il credito totale è cresciuto del 3,9 per cento (3,6 nell'intero 1997).

Tav. 19

Base monetaria: creazione e utilizzo

(variazioni in miliardi di lire) (1)

	1997		1998 (2)
	Gen.-set.	Anno	Gen.-set.
		Creazione	
Estero	**20.390**	**22.829**	**–31.098**
di cui: *pct in valuta*	*–2.921*	*–2.921*	*–13.724*
Tesoro	**–37.305**	**–49.537**	**–36.620**
Conto disponibilità del Tesoro	–6.430	1.204	3.733
Fondo ammortamento titoli di Stato	–817	–4.224	–10.028
Altre operazioni BI-UIC con il Tesoro (3)	–30.058	–46.517	–30.326
Mercato aperto	**18.580**	**32.734**	**31.980**
Operazioni temporanee (4)	–19.731	–19.270	–2.124
Operazioni in BOT con asta definitiva	32.880	42.630	20.963
Altre operazioni definitive	5.431	9.374	13.141
Rifinanziamento	**–371**	**862**	**–1.949**
Altri settori	**2.886**	**6.616**	**–7.310**
Totale	**4.180**	**13.503**	**–44.997**
		Utilizzo	
Circolante	**–173**	**7.327**	**–1.238**
Riserve bancarie	**4.353**	**6.176**	**–43.758**
di cui: *riserva obbligatoria* (5)	*7.771*	*10.669*	*–40.481*

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento della cifra decimale. – (2) Dati provvisori. – (3) Rimborsi netti di titoli di Stato nel portafoglio BI-UIC e altre voci (cfr. la nota alla tav. a27 nella sezione *Note metodologiche*). – (4) Al valore di bilancio. – (5) Obbligo medio di riserva nel periodo di mantenimento (15 del mese - 14 del mese successivo).

Tav. 20

Credito e attività finanziarie

(valori percentuali; dati di fine periodo)

VOCI	Tassi di crescita nel periodo			Quote percentuali sulle consistenze	
	1997		1998 (1)	1997	1998 (1)
	Gen.-ago. (2)	Anno	Gen.-ago. (2)	Agosto	Agosto
Credito totale	**2,4**	**3,6**	**3,9**	**100,0**	**100,0**
di cui: *finanziamenti al settore non statale*	*3,6*	*5,5*	*5,2*	*35,3*	*36,4*
da banche	3,4	5,4	5,6	31,0	32,1
obbligazioni	–23,9	–9,9	–40,4	0,4	0,3
dall'estero	9,6	8,2	7,0	3,8	4,0
Attività finanziarie del settore non statale (3)	**6,7**	**5,5**	**7,3**	**100,0**	**100,0**
Sull'interno	3,9	3,1	4,7	90,1	88,1
Attività liquide	–5,6	–7,2	–13,8	48,4	39,6
di cui: *M2* (4)	*12,4*	*9,0*	*9,0*	*26,6*	*26,7*
Titoli a medio e a lungo termine	7,8	6,2	–4,2	32,0	29,2
Fondi comuni e altre (5)	73,5	71,6	121,2	9,7	19,3
Sull'estero	41,1	33,1	29,9	9,9	11,9

(1) Dati provvisori. – (2) Dati destagionalizzati, tassi in ragione d'anno. – (3) Al netto delle azioni detenute direttamente. – (4) Le variazioni sono calcolate su dati medi mensili. – (5) Quote di fondi comuni (inclusa la componente azionaria), attività del settore non statale verso banche, depositi cauzionali di imprese, titoli atipici e prestiti della Repubblica nel portafoglio del settore non statale.

Le attività finanziarie complessive del settore non statale (calcolate escludendo le azioni) sono aumentate nei primi otto mesi del 7,3 per cento in ragione d'anno (5,5 nell'intero 1997). La componente interna ha fatto registrare un'accelerazione (dal 3,1 al 4,7 per cento). Ancora molto sostenuta si è mantenuta la crescita delle attività estere (29,9 per cento); la loro incidenza sul portafoglio del settore non statale è salita all'11,9 per cento, dal 9,9 dell'agosto del 1997.

Tav. 21

Principali voci di bilancio delle banche (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi e miliardi di lire)

VOCI	1995	1996	1997	1998			Consistenze dicembre 1997
				Marzo	Giugno	Agosto	
Attività							
Titoli (2)	−8,7	8,9	−10,5	−10,3	−2,1	−2,4	343.406
di cui: *titoli di Stato* (2)	*−7,8*	*10,8*	*−11,3*	*−13,0*	*−6,1*	*−6,3*	*296.481*
Impieghi (3) (4) (5)	2,7	2,4	5,4	6,3	5,1	5,5	1.160.916
a breve (4)	*3,2*	*0,9*	*5,5*	*5,9*	*5,0*	*5,7*	*590.716*
a medio-lungo (5)	*2,1*	*4,0*	*5,3*	*6,6*	*5,3*	*5,4*	*570.200*
Sofferenze	21,0	11,7	−2,5	3,8	5,2	4,8	119.990
Attività sull'estero in lire (6)	50,8	53,0	3,2	13,0	10,1	14,9	191.452
Attività sull'estero in valuta (3) (6)	−4,5	11,5	1,8	8,6	6,1	8,6	157.783
Passività							
Raccolta sull'interno (dati medi) (7)	1,4	8,3	2,3	2,7	4,4	2,6	1.210.352
di cui: *depositi*	*1,7*	*2,9*	*−7,8*	*−6,6*	*−3,8*	*−5,2*	*832.609*
di cui: *c/c*	*0,6*	*6,0*	*9,3*	*12,4*	*17,4*	*12,6*	*495.589*
CD a breve	*−14,1*	*12,3*	*27,5*	*12,9*	*2,2*	*−5,0*	*86.478*
CD oltre il breve	*16,2*	*−1,5*	*−49,0*	*−52,3*	*−55,3*	*−53,4*	*138.466*
obbligazioni	*−0,2*	*30,2*	*34,8*	*29,9*	*26,1*	*22,1*	*377.743*
Passività sull'estero in lire (6)	27,6	34,2	19,9	31,4	22,1	19,4	159.797
Passività sull'estero in valuta (3) (6)	−15,1	−0,6	−2,6	5,5	9,7	13,6	260.951
Pct passivi con clientela residente	44,5	−5,5	10,6	−6,4	−14,7	−9,7	132.466

(1) I dati di agosto 1998 sono provvisori. Le correzioni descritte alle note 2, 3, 4 e 5 si riferiscono soltanto alle variazioni percentuali. – (2) Al netto dei titoli provenienti dalle operazioni di consolidamento degli impieghi bancari. – (3) La componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio. – (4) Valori comprensivi degli impieghi consolidati in titoli e delle operazioni di estinzione della "carta ammassi". – (5) Valori depurati degli effetti delle operazioni tra il Banco di Napoli e la società non bancaria SGA avvenute nel gennaio 1997. – (6) Fonte: UIC. – (7) Per i depositi, medie mensili di dati giornalieri; per le obbligazioni, dati di fine periodo; fino al 1994, i valori medi dei CD a 18 mesi e oltre sono ottenuti come semisomma dei dati di fine mese riferiti al mese stesso e a quello precedente.

Nei primi otto mesi dell'anno le famiglie e le imprese hanno ridotto di 146.200 miliardi l'ammontare dei titoli di Stato direttamente detenuti in portafoglio (-49.400 nello stesso periodo del 1997); particolarmente elevate sono state le cessioni di BOT e di CCT, per i quali le emissioni nette da parte del Tesoro sono state negative. È diminuita la crescita delle obbligazioni bancarie. Il ricorso ai fondi comuni ha avuto un incremento di dimensioni eccezionali: tra gennaio e agosto gli acquisti netti di quote sono ammontati a 263.500 miliardi (89.000 nello stesso periodo del 1997).

L'attività degli intermediari creditizi

Come nella parte finale dell'anno scorso, la crescita del credito bancario nel 1998 è stata più rapida di quella del prodotto, sospinta dalla discesa dei tassi di interesse e da condizioni distese dell'offerta bancaria: ad agosto il tasso di incremento sui dodici mesi è stato pari al 5,5 (5,4 nell'intero 1997; tavv. 21 e 22). La componente in lire è aumentata del 6,2 per cento; l'espansione dei prestiti a medio e a lungo termine in lire, pari al 6,5 per cento, ha riguardato soprattutto le

Tav. 22

Impieghi e sofferenze delle banche per settore di attività economica (1)

(valori percentuali)

PERIODI	Amministrazioni pubbliche (2)	Società finanziarie e assicurative (3)	Imprese					Famiglie		Totale (3)
				Finanziarie di partecipazione	Società non finanziarie					
						Industria in senso stretto	Costruzioni	Servizi	Consumatrici	Imprese individuali	
					Variazioni sui 12 mesi degli impieghi						
1996 – dicembre ...	–2,1	14,0	0,5	–6,6	1,1	3,1	–5,0	0,4	3,2	4,5	2,4
1997 – giugno	0,7	26,7	1,5	–3,7	2,0	3,0	–8,5	4,8	5,4	1,4	3,4
1997 – dicembre ...	1,7	25,2	4,2	3,1	4,3	7,3	–5,2	5,0	7,7	2,5	5,4
1998 – giugno	–7,2	8,7	6,6	–1,7	7,2	9,4	–0,5	7,8	9,5	1,1	5,1
					Variazioni sui 12 mesi delle sofferenze						
1996 – dicembre ...	–31,4	17,3	10,4	23,3	9,9	1,0	26,8	8,5	14,9	11,6	11,7
1997 – giugno (4) ..	–35,8	–14,3	–0,4	1,0	–0,4	–6,7	9,5	–0,5	17,7	–1,2	1,7
	–31,5	*2,5*	*8,7*	*4,2*	*8,9*	*0,8*	*21,4*	*6,2*	*21,8*	*5,7*	*9,6*
1997 – dicembre (4)	–22,5	–17,5	–5,9	–15,6	–5,5	–8,1	–2,7	–3,2	13,1	–4,1	–2,5
	–16,3	*0,0*	*5,5*	*–8,6*	*6,1*	*0,1*	*13,3*	*4,9*	*20,1*	*3,0*	*7,1*
1998 – giugno (5) ..	–60,6	38,3	3,5	–20,6	4,4	0,3	6,1	5,4	11,2	4,1	5,2
	–56,7	*33,1*	*5,8*	*–15,6*	*6,6*	*1,0*	*10,1*	*6,6*	*13,8*	*4,4*	*7,5*
					Rapporto sofferenze/impieghi complessivi (6)						
1996 – dicembre ...	0,7	3,1	10,7	5,6	11,1	7,6	20,2	10,4	11,0	16,9	10,1
1997 – giugno	0,7	2,2	10,2	5,6	10,5	6,9	20,8	9,8	11,3	15,8	9,6
1997 – dicembre ...	0,6	2,0	9,7	4,7	10,1	6,5	20,6	9,6	11,5	15,9	9,4
1998 – giugno	0,3	2,8	9,9	4,6	10,3	6,3	21,8	9,6	11,5	16,2	9,7
					Tassi d'interesse sui prestiti a breve termine in lire (7)						
1997 – giugno	8,50	7,84	9,92	7,96	10,06	9,43	11,44	10,33	11,39	11,93	9,99
1997 – dicembre ...	8,10	7,15	9,04	6,97	9,20	8,63	10,61	9,44	10,83	11,23	9,13
1998 – giugno	7,21	5,97	8,04	6,35	8,13	7,52	9,67	8,45	9,91	10,16	8,10
					Composizione degli impieghi						
1997 – giugno	9,9	9,4	51,8	3,8	48,0	22,7	6,3	18,1	15,9	12,9	100,0
1998 – giugno	8,8	9,7	52,5	3,5	49,0	23,6	6,0	18,5	16,6	12,4	100,0

(1) I dati relativi al mese di giugno 1998 sono stati ottenuti riaggregando i sottogruppi nei settori di attività economica secondo i criteri di classificazione in vigore fino a maggio. Le variazioni della componente in valuta degli impieghi sono al netto degli aggiustamenti di cambio. – (2) Sono inclusi i debiti contratti dalle Ferrovie dello Stato, il cui servizio viene assicurato dal bilancio pubblico, in conformità con le indicazioni dell'Eurostat. – (3) Le variazioni percentuali degli impieghi sono state depurate degli effetti delle operazioni tra il Banco di Napoli e la società non bancaria SGA avvenute nel gennaio 1997. – (4) In corsivo sono riportate le variazioni percentuali ottenute includendo l'ammontare dei prestiti in sofferenza ceduti dal Banco di Napoli alla società non bancaria SGA e quelli rimasti in capo alla Sicilcassa in liquidazione. – (5) In corsivo sono riportate le variazioni percentuali ottenute includendo l'ammontare dei prestiti in sofferenza rimasti in capo alla Sicilcassa in liquidazione. – (6) Nel calcolo del rapporto il denominatore comprende anche le partite in sofferenza. – (7) Fonte: Centrale dei rischi.

erogazioni alle imprese industriali e alle famiglie consumatrici. I finanziamenti a breve termine sono cresciuti del 5,7 per cento, soprattutto nella componente in lire alle grandi imprese: a giugno il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alla clientela con esposizione complessiva superiore ai 50 miliardi era pari all'11,1 per cento. Nei primi otto mesi dell'anno i pronti contro termine di finanziamento sono aumentati di 12.900 miliardi, contro una riduzione di 800 nello stesso periodo del 1997.

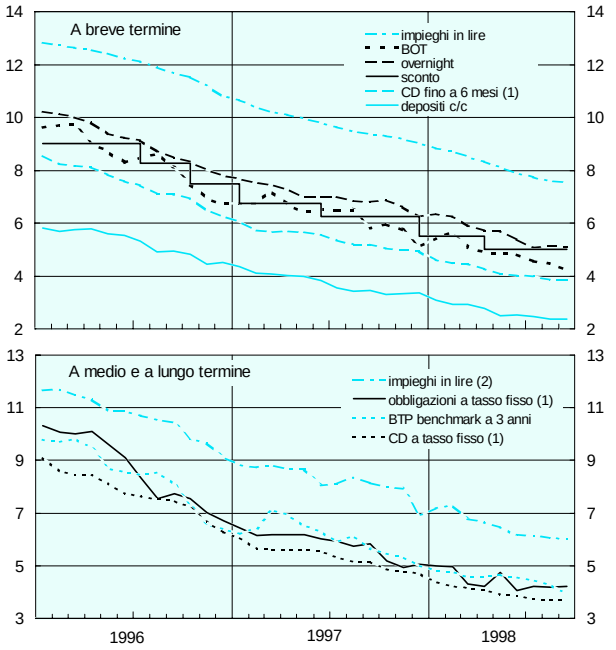
Ad agosto il ritmo di espansione sui dodici mesi dei prestiti in sofferenza, inclusi quelli rimasti in capo alla Sicilcassa in liquidazione, è stato del 7,0 per cento (7,1 nel 1997). In rapporto agli impieghi complessivi, le sofferenze sono aumentate dal 9,4 della fine del 1997 al 9,7 per cento. Nella prima metà dell'anno il flusso lordo di nuove sofferenze è stato pari all'1,10 per cento degli impieghi in essere allo scorso dicembre (1,03 nello stesso periodo del 1997); alla lieve accelerazione hanno contribuito le partite in sofferenza rilevate durante la procedura di liquidazione della Sicilcassa.

Alla riduzione dei rendimenti nei mercati monetari e finanziari registrata nel corso del 1998 si è accompagnata quella dei tassi bancari (fig. 42). In settembre il tasso di interesse sugli impieghi in lire a breve termine era del 7,6 per cento, 1,4 punti in meno rispetto alla fine dello scorso anno. Il differenziale con il rendimento interbancario a tre mesi è sceso da 2,9 a 2,6 punti percentuali. I tassi di interesse sulle erogazioni a medio e a lungo termine sono diminuiti dal 7,4 al 6,6 per cento.

I dati più recenti indicano che la convergenza tra il costo del credito bancario in Italia e quello in Germania si è pressoché completata. Nel secondo trimestre del 1998 la media semplice dei tassi sulle singole esposizioni in conto corrente di importo tra 1 e 5 miliardi di lire risultava nel nostro paese pari all'8,7 per cento (tav. 23); tale valore superava di circa un punto il costo dei nuovi crediti in conto corrente di ammontare analogo concessi in Germania. In settembre il tasso medio sugli impieghi a breve termine in lire è ulteriormente diminuito di circa 0,6 punti percentuali rispetto alla media del secondo trimestre, mentre quello tedesco è rimasto stabile. Il divario residuo, pari a circa mezzo punto percentuale, trova spiegazione in due motivi: i debitori tedeschi hanno in media dimensioni operative superiori a quelle dei prenditori italiani, in quanto i tassi sono calcolati con riferimento al flusso delle nuove erogazioni in Germania e alla consistenza dei debiti bancari in Italia; il costo del credito in Italia, a differenza della Germania, include tutte le commissioni pagate dal debitore.

Fig. 42

Tassi d'interesse bancari



(1) Tasso medio sulle emissioni nel mese. - (2) Tasso medio sulle erogazioni nel mese di prestiti alle imprese residenti.

Il divario rispetto ai tassi tedeschi si è sostanzialmente annullato anche per i prestiti alle imprese a medio e a lungo termine. Il costo delle erogazioni in lire regolate a tasso fisso o variabile, ponderato per l'ammontare di credito concesso, era nello scorso settembre pari al 6,0 per cento, mentre il tasso fisso sui prestiti in marchi, calcolato come media semplice delle erogazioni comprese tra 1 e 10 milioni di marchi, era pari al 5,8 per cento. Un divario più ampio, circa 1,5 punti percentuali, si registrava per i prestiti a medio e a lungo termine alle famiglie, che in Italia includono sia il credito al consumo sia i mutui, mentre in Germania riguardano solo i secondi, caratterizzati da un minore grado di rischiosità.

Nel corso dell'anno il calo del costo della raccolta per le banche italiane è stato leggermente inferiore a quello dei tassi sugli impieghi. Il tasso medio sui depositi è sceso di 1,3 punti percentuali, al 2,9 per cento

Tav. 23

Confronto dei tassi bancari in Italia e Germania (1)

(valori percentuali)

PERIODO	Tassi d'interesse sui prestiti								Tassi d'interesse su depositi				Rendimenti delle obbligazioni	
	A breve termine			A medio e a lungo termine					In conto corrente		CD fino a 6 mesi	Depositi a 3 mesi		
				Alle imprese		Alle famiglie								
	Italia	Italia (2)	Germania (3)	Italia	Germania (4)	Italia	Germania (5)	Germania (6)	Italia	Germania (7)	Italia	Germania (8)	Italia (9)	Germania (10)
1997 – gen.	10,64	–	7,83	8,84	6,50	11,50	7,71	5,98	4,36	1,97	6,08	2,69	6,42	4,37
feb.	10,38	–	7,82	8,74	6,36	11,27	6,83	5,78	4,11	1,96	5,72	2,67	6,14	4,22
mar.	10,20	10,87	7,73	8,84	6,34	11,27	6,84	5,80	4,07	1,97	5,67	2,71	6,19	4,21
apr.	10,10	–	7,78	8,66	6,42	11,14	6,96	5,92	4,01	1,96	5,69	2,72	6,18	4,27
mag.	9,96	–	7,76	8,67	6,44	11,00	6,90	5,88	3,99	1,98	5,64	2,71	6,19	4,24
giu.	9,78	10,49	7,73	8,04	6,42	10,73	6,86	5,82	3,84	1,95	5,56	2,70	6,03	4,21
lug.	9,61	–	7,70	8,12	6,36	10,46	6,75	5,72	3,55	1,94	5,36	2,69	5,91	4,16
ago.	9,46	–	7,69	8,35	6,39	10,54	6,76	5,84	3,44	1,93	5,21	2,71	5,74	4,22
set.	9,37	10,04	7,75	8,13	6,42	10,32	6,77	5,88	3,46	1,94	5,21	2,73	5,82	4,25
ott.	9,27	–	7,73	7,98	6,46	10,17	6,72	5,96	3,29	1,97	5,04	2,85	5,17	4,33
nov.	9,19	–	7,69	7,92	6,56	9,98	6,80	6,15	3,33	1,97	4,97	3,00	4,93	4,50
dic.	9,01	9,80	7,71	6,90	6,50	9,38	6,66	6,08	3,36	1,99	4,95	3,06	5,07	4,53
1998 – gen.	8,83	–	7,70	7,18	6,35	9,53	6,40	5,85	3,08	1,98	4,60	2,99	5,01	4,34
feb.	8,69	–	7,71	7,29	6,26	9,20	6,24	5,71	2,93	2,00	4,49	2,96	4,97	4,29
mar.	8,51	9,23	7,68	6,77	6,20	8,89	6,11	5,62	2,94	2,01	4,44	2,98	4,32	4,23
apr.	8,33	–	7,71	6,66	6,17	8,62	6,04	5,60	2,78	2,01	4,28	2,99	4,21	4,22
mag.	8,11	–	7,68	6,46	6,18	8,20	6,07	5,64	2,51	1,98	4,07	3,02	4,74	4,23
giu.	7,89	8,72	7,65	6,19	6,14	7,61	6,00	5,58	2,53	2,00	4,01	3,02	4,07	4,21
lug.	7,73	–	7,65	6,15	6,12	7,39	5,93	5,53	2,47	1,99	3,97	3,01	4,22	4,19
ago.	7,59	–	7,59	6,06	6,01	7,61	5,81	5,41	2,38	2,01	3,86	2,99	4,18	4,09
set.	7,55	. . . .	7,65	6,01	5,83	6,82	5,63	5,19	2,37	2,00	3,86	2,96	4,17	3,88

(1) Per le metodologie di calcolo dei tassi italiani cfr. le note metodologiche pubblicate sul *Supplemento al Bollettino Statistico, Indicatori monetari e finanziari, Banche;* i tassi medi sono calcolati come media ponderata con l'ammontare di credito concesso. Per i tassi tedeschi, fonte: *Deutsche Bundesbank Monthly Report*, capitolo VI, sezione 5; i tassi medi sono calcolati come medie semplici delle nuove operazioni comprese tra il 5 º e il 95º percentile. – (2) Media semplice dei tassi compresi tra il 5º e il 95º percentile sulle singole esposizioni in conto corrente di ammontare compreso tra 1 e 5 miliardi di lire nel trimestre terminante nel mese di riferimento; fonte: Centrale dei rischi. – (3) Prestiti in conto corrente tra 1 e 5 milioni di marchi. – (4) Prestiti a tasso fisso a lungo termine alle imprese e ai lavoratori autonomi per ammontari tra 1 e 10 milioni di marchi, con scadenza oltre i 4 anni (esclusi i finanziamenti per l'edilizia residenziale). – (5) Mutui ipotecari a tasso fisso a 10 anni. – (6) Mutui ipotecari a tasso fisso a 5 anni. – (7) Depositi a vista con rendimento più elevato. – (8) Depositi a 3 mesi per importi tra 100.000 e 1 milione di marchi. – (9) Emissioni a tasso fisso. – (10) Emissioni a tasso fisso a 4 anni.

in settembre; quello sui conti correnti di un punto percentuale, al 2,4. In Germania il tasso sui conti correnti era pari in settembre al 2,0 per cento. Il rendimento delle emissioni obbligazionarie a tasso fisso delle banche italiane è sceso nel corso del 1998 dal 5,1 al 4,2 per cento, superiore di 0,3 punti percentuali a quello offerto dalle banche tedesche sui titoli quadriennali.

La raccolta complessiva delle banche è cresciuta in agosto del 2,6 per cento rispetto a un anno prima (2,3 nel 1997; tav. 21). La componente a breve termine è aumentata del 7,6 per cento, per la forte crescita dei conti correnti (12,6 per cento), determinata dalla riduzione del differenziale tra i rendimenti dei BOT e quelli bancari e dalle aggressive politiche di raccolta

delle banche. I CD a breve termine sono diminuiti di 9.400 miliardi dall'inizio dell'anno.

È continuata nel 1998 la contrazione dei CD con durata non inferiore ai 18 mesi: alla fine di agosto essi ammontavano a 87.100 miliardi di lire, 51.300 in meno rispetto alla fine dello scorso anno. La loro sostituzione con obbligazioni è stata solo parziale: nel complesso, la raccolta a medio e a lungo termine si è ridotta di 10.000 miliardi.

Le banche hanno sostenuto una crescita degli impieghi superiore a quella della raccolta senza intaccare, diversamente dal 1997, il portafoglio dei titoli: nella prima parte dell'anno hanno accresciuto l'indebitamento sull'estero in valuta, al fine di beneficiare dei favorevoli rendimenti in lire; successivamente hanno utilizzato la liberazione del deposito obbligatorio.

Escludendo gli effetti della variazione dei cambi, nei primi otto mesi dell'anno le passività nette sull'estero delle banche sono cresciute di 2.000 miliardi (6.100 miliardi di riduzione nello stesso periodo del 1997). Nel comparto in lire, l'espansione delle attività (25.700 miliardi) ha di gran lunga ecceduto quella della raccolta (4.200 miliardi). Nel comparto in valuta è accaduto il contrario: la più forte crescita della raccolta, soprattutto nel primo trimestre, ha dato luogo a un aumento delle passività nette pari a 23.500 miliardi.

Nei primi otto mesi dell'anno i titoli nel portafoglio delle banche sono cresciuti di 2.700 miliardi rispetto al dicembre 1997 (erano diminuiti di 29.100 nello stesso periodo dell'anno precedente). La composizione del portafoglio bancario ha subito una variazione in favore dei titoli a breve termine, in particolare BOT, e delle obbligazioni bancarie (tav. a40).

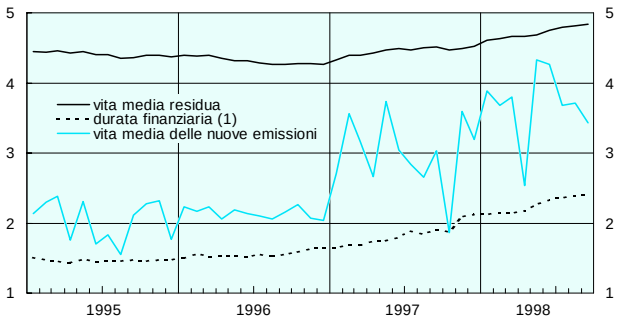
Le informazioni sui conti economici delle banche relative al primo semestre del 1998 indicano una lieve contrazione del margine di interesse (29.300 miliardi, contro 30.200 nella prima metà del 1997). In seguito all'eccezionale crescita dei ricavi derivanti dalla negoziazione di titoli e dall'offerta di servizi di gestione del risparmio, il margine di intermediazione è cresciuto di circa 6.000 miliardi rispetto al primo semestre del 1997 (dal 3,49 al 3,77 per cento dei fondi intermediati). Il costo del personale è diminuito di 1.000 miliardi (-5,4 per cento) rispetto alla prima metà del 1997; il calo è tuttavia riconducibile agli effetti contabili connessi con l'entrata in vigore dell'IRAP, che ha eliminato i contributi al Servizio sanitario nazionale. Tenendo conto di tale modifica, il costo del lavoro è rimasto stabile; in rapporto al margine di intermediazione è sceso al 38 per cento (43 nell'intero 1997), per l'eccezionale incremento dei ricavi. Le rettifiche di valore su poste dell'attivo sono diminuite (6.900 miliardi contro 9.400 nella prima metà del 1997), nonostante un aumento di 240 miliardi delle svalutazioni relative al rischio-paese, la cui disciplina di vigilanza è stata di recente modificata con effetto dal dicembre 1998 (cfr. il riquadro: *Revisione della disciplina di vigilanza sul rischio-paese*). Gli utili netti del sistema bancario sono ammontati all'8 per cento del capitale e delle riserve (1 per cento nel primo semestre del 1997).

Il mercato dei titoli e dell'eurolira

Nei primi nove mesi dell'anno il Tesoro ha proseguito la politica di allungamento della vita media residua del debito pubblico, aumentata da 54 a 58 mesi (fig. 43); quella dei soli titoli quotati è salita da 39 a 43 mesi.

Fig. 43

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



(1) Calcolata sui titoli quotati sul MTS.

Le emissioni nette di titoli di Stato sono ammontate a 66.800 miliardi nei primi nove mesi dell'anno (tav. 24); l'aumento rispetto ai 36.900 dello stesso periodo del 1997 è in larga misura riconducibile alla

Revisione della disciplina di vigilanza sul rischio-paese

Nel 1993 fu introdotta una disciplina analitica per il trattamento prudenziale dei crediti concessi dalle banche italiane a controparti per le quali si può configurare un rischio-paese. Per l'applicazione della normativa erano presi in considerazione i paesi non appartenenti all'OCSE; dal 1997 venivano inclusi i paesi dell'OCSE che avevano ristrutturato il debito nei cinque anni precedenti; restavano esclusi quelli che avevano stipulato un General Arrangement to Borrow con l'FMI.

La normativa in vigore fino al giugno 1998 prevedeva per i paesi indebitati con l'Italia per più di 10 miliardi di lire tre aliquote di rettifica (15, 30 e 40 per cento) relative a classi crescenti di rischiosità, da applicare alle esposizioni non garantite per calcolare l'importo da portare in detrazione del patrimonio; i crediti verso gli altri paesi erano assoggettati a un'aliquota forfettaria del 30 per cento. In ragione della loro minore rischiosità, i crediti commerciali partecipavano alla definizione degli aggregati di riferimento per il 30 per cento del loro valore.

*La rischiosità dei paesi veniva valutata con cadenza semestrale sulla base di una metodologia di classificazione concordata in sede ABI dalle banche maggiormente esposte, con la collaborazione della Banca d'Italia. La classe di rischio di ogni paese era funzione di un punteggio determinato da un insieme di variabili, raggruppate in quattro categorie: indicatori di mercato (*rating, spread *e accesso al mercato), indicatori macroeconomici (*debt-service ratio - *ossia il rapporto fra il servizio del debito comprensivo della quota capitale e le esportazioni -, debito estero in rapporto al PIL e in rapporto alle esportazioni), indicatori di comportamento (moratorie, mancati pagamenti, ristrutturazioni del debito); infine, venivano considerati alcuni fattori di carattere eccezionale, normalmente non riflessi nei dati quantitativi.*

L'esperienza maturata nell'applicazione della normativa sul rischio-paese e le trasformazioni intervenute nella struttura e nel funzionamento dei mercati finanziari internazionali hanno creato l'esigenza di rivedere le modalità di calcolo delle rettifiche prudenziali richieste per la determinazione del patrimonio di vigilanza. Data la crescente importanza degli investimenti di portafoglio nelle economie emergenti, e le loro caratteristiche di liquidità e volatilità, è stato necessario accrescere, nella formazione delle classi di rischio, il peso relativo degli indicatori di mercato, che riflettono più tempestivamente la rischiosità di ciascun paese, rispetto a quello degli indicatori macroeconomici, che tendono a modificarsi con relativa lentezza e vengono rilevati con ritardo nelle statistiche internazionali.

Nella metodologia che entrerà in vigore dal prossimo dicembre assumono maggiore importanza: il rating *attribuito dalle principali agenzie internazionali, in mancanza del quale si utilizza la valutazione espressa dalla Sace; lo* spread *tra il rendimento dei titoli a medio e a lungo termine emessi da ciascun paese e quello dei titoli del Tesoro americano di durata equivalente. Fra gli indicatori macroeconomici è stata inclusa una nuova variabile, il*

continua

minore copertura del fabbisogno con raccolta postale e prestiti. Le emissioni nette di CTZ a 24 mesi sono state pari a 42.500 miliardi; quelle di BTP (125.600 miliardi) si sono concentrate sulle scadenza più lunghe (10 e 30 anni). Per i BOT, i CCT e i CTZ a 18 mesi le emissioni nette sono state negative. La raccolta effettuata sui mercati internazionali è diminuita di 600 miliardi, contro un aumento di 8.000 nello stesso periodo del 1997.

La domanda di titoli di Stato da parte degli investitori istituzionali è stata molto sostenuta; la composizione degli acquisti degli operatori italiani ha presentato forti differenze rispetto a quella degli operatori esteri. Nella prima metà dell'anno i fondi comuni italiani hanno acquistato titoli pubblici per 99.600 miliardi; circa due terzi dei nuovi investimenti (62.000 miliardi) hanno riguardato BTP. Gli investitori non residenti hanno effettuato acquisti netti per 121.600 miliardi (80.800 nello stesso periodo del 1997), in prevalenza BOT e CCT (rispettivamente, per 35.500 e 37.000 miliardi); alla fine di giugno essi detenevano il 31,4 per cento dei titoli pubblici italiani

rapporto fra le riserve ufficiali e le importazioni, che riflette la capacità del paese di fronteggiare una caduta imprevista delle esportazioni.

Fra gli indicatori di comportamento, viene attribuita maggiore rilevanza alla moratoria del debito, sintomo di grave difficoltà del paese debitore. Il punteggio della moratoria viene peraltro ridotto nel caso in cui il paese avvii una ristrutturazione del debito.

Infine, è stata aumentata l'importanza attribuita ai fattori di carattere eccezionale che includono, oltre a valutazioni di eventi straordinari non pienamente riflesse negli altri indicatori, anche considerazioni sugli aspetti istituzionali del paese in questione.

Per cogliere con maggiore precisione la rischiosità relativa dei paesi, il numero delle classi in cui ciascuno di essi può essere collocato è stato portato da tre a sei, con valori delle aliquote di rettifica compresi tra il 15 e il 60 per cento. Sulla base del più favorevole trattamento fiscale introdotto dal Testo unico delle imposte sui redditi, gli accantonamenti beneficiano di un regime di parziale deducibilità.

La nuova metodologia si applica ai paesi esposti verso il sistema bancario italiano per un importo superiore a 25 miliardi di lire. In tal modo si è ridotto il numero dei paesi analizzati da più di ottanta a circa cinquanta, verso i quali è concentrato oltre il 95 per cento dell'esposizione del sistema. Questi paesi sono presenti sui mercati finanziari internazionali, condizione necessaria per essere valutati in base a una metodologia che utilizza gli indicatori di mercato. Per gli altri paesi, le banche devono applicare un'aliquota forfettaria del 30 per cento ai crediti non garantiti; possono tuttavia scegliere in via definitiva di assoggettarli alle aliquote determinate in base alla metodologia analitica sopra descritta.

L'esame dei comportamenti tenuti dalla generalità dei paesi coinvolti in crisi debitorie conferma la ridotta rischiosità dei crediti commerciali, definiti come crediti con durata inferiore ai diciotto mesi, esplicitamente connessi con un'operazione di commercio internazionale e rimborsabili con il ricavato di quest'ultima. Il valore dei crediti commerciali nell'aggregato sul quale si calcola l'ammontare delle rettifiche da apportare al patrimonio è stato pertanto ridotto dal 30 al 15 per cento. Nel calcolo si tiene ora conto del ricorso a operazioni di copertura effettuate mediante contratti a termine o derivati su crediti che riguardano controparti residenti in paesi a rischio. È stata infine rivista la disciplina delle garanzie rilevanti per l'esclusione dei crediti dall'insieme di quelli soggetti alla normativa rischio-paese, assimilandola a quella del coefficiente di solvibilità, armonizzata in sede comunitaria.

Per graduare l'impatto della nuova metodologia sul sistema bancario, nelle prime due rilevazioni le banche potranno dedurre dai fondi propri solo il 70 per cento delle rettifiche così determinate.

in circolazione (25,0 per cento alla fine del 1997; tav. 25).

Nei primi sei mesi dell'anno le banche hanno venduto titoli di Stato per 2.200 miliardi. Gli altri operatori (in prevalenza famiglie e imprese non finanziarie) hanno ceduto titoli di Stato detenuti direttamente per 153.600 miliardi, di cui 67.200 miliardi di BOT e 51.200 di CCT. È proseguito l'allungamento della vita media del portafoglio delle famiglie.

Le emissioni sul mercato della eurolira nei primi nove mesi dell'anno sono diminuite del 12,6 per cento rispetto allo stesso periodo del 1997, soprattutto per la contrazione delle emissioni effettuate nei paesi dell'area dell'euro (da 16.200 a 9.000 miliardi).

Nel 1998 il rendimento dei BTP decennali è sceso dal 5,6 per cento all'inizio dell'anno al 4,5 in ottobre, in linea con il calo dei tassi di interesse nelle maggiori economie (cfr. il capitolo: *L'economia internazionale*). Il differenziale tra i rendimenti dei BTP e quelli dei Bund decennali si è ridotto nei primi mesi dell'anno, stabilizzandosi attorno a 0,3 punti percentuali a partire da aprile. In agosto e in settembre esso si è

Tav. 24

Emissioni di titoli di Stato e composizione delle consistenze in essere (1)

TITOLI	1994	1995	1996	1997	1997 Gen.-set.	1998 Gen.-set.
			Emissioni lorde (2) *(miliardi di lire)*			
BOT	679.500	714.250	665.023	506.000	393.500	330.768
CTZ	0	47.217	59.924	105.905	83.333	80.094
CCT (3)	60.767	122.810	105.945	64.404	60.904	34.964
BTP	167.574	118.484	148.917	190.596	157.867	206.520
CTO e altri in lire	5.594	3.165	10.395	162	91	–
CTE e BTE	17.665	6.769	3.913	–	–	–
Prestiti della Repubblica	18.115	18.769	17.870	12.481	12.481	13.889
Totale	**949.215**	**1.031.464**	**1.011.987**	**879.547**	**708.175**	**666.235**
			Emissioni nette *(miliardi di lire)*			
BOT	19.155	−1.500	−27.453	−82.310	−57.560	−23.982
CTZ	0	38.299	51.515	41.484	38.729	22.194
CCT (3)	37.629	−28.870	30.460	7.982	11.799	−23.175
BTP	104.458	95.925	57.652	68.590	60.150	125.566
CTO e altri in lire	−6.378	−7.581	−9.786	−19.761	−19.832	−25.680
CTE e BTE	−4.708	−8.163	−4.734	−4.354	−4.354	−7.488
Prestiti della Repubblica	16.059	14.788	12.213	6.291	7.965	−596
Totale	**166.216**	**102.897**	**109.868**	**17.921**	**36.897**	**66.838**
			Consistenze (2) *(composizione percentuale a fine periodo)*			
BOT	24,7	21,7	19,2	14,8	15,8	13,2
CTZ	0,0	2,5	5,3	7,8	7,5	8,8
CCT (3)	32,7	27,9	27,9	27,7	27,7	25,8
BTP	30,9	33,7	34,7	37,5	36,8	42,0
CTO e altri in lire	4,5	7,6	6,7	5,6	5,5	4,2
CTE e BTE	3,3	2,6	2,0	1,8	1,8	1,4
Prestiti della Repubblica	3,8	4,1	4,2	4,9	4,9	4,5
Totale	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:						
Totale titoli di Stato in miliardi di lire	**1.671.699**	**1.900.120**	**2.008.031**	**2.047.479**	**2.065.013**	**2.109.469**

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Valori nominali. – (3) Comprendono solo i Certificati di credito del Tesoro a cedola variabile.

Tav. 25

Consistenze e acquisti netti di titoli (1)

SOTTOSCRITTORI	Titoli di Stato						Obbligazioni	Totale titoli di Stato e obbligazioni	Azioni quotate italiane
	BOT	CTZ	CCT	BTP	Altri (2)	Totale			
					Consistenze *(miliardi di lire)*				
Giugno 1998									
Banca d'Italia-UIC	6.735	650	7.322	41.474	76.500	132.681	483	133.164	8.812
Banche	41.737	23.830	131.991	89.546	6.776	293.880	61.716	355.596	6.247
Fondi comuni	28.449	71.824	60.468	124.166	4.854	289.761	6.980	296.741	73.564
Estero (3)	67.741	27.474	132.042	308.575	125.456	661.288	....	661.288	144.028
Altri investitori (4)	138.338	55.687	224.296	284.378	26.955	729.654	377.941	1.107.595	608.418
Totale	**283.000**	**179.465**	**556.119**	**848.139**	**240.541**	**2.107.264**	**447.120**	**2.554.384**	**841.069**
					(quote percentuali)				
Banca d'Italia-UIC	2,4	0,4	1,3	4,9	31,8	6,3	0,1	5,2	1,0
Banche	14,7	13,3	23,7	10,6	2,8	13,9	13,8	13,9	0,7
Fondi comuni	10,1	40,0	10,9	14,6	2,0	13,8	1,6	11,6	8,7
Estero (3)	23,9	15,3	23,7	36,4	52,2	31,4	0,0	25,9	17,1
Altri investitori (4)	48,9	31,0	40,3	33,5	11,2	34,6	84,5	43,4	72,3
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
					Acquisti netti *(miliardi di lire)*				
Gennaio-giugno 1998									
Banca d'Italia-UIC	−7.629	331	−616	−11.607	−741	−20.262	−13	−20.275	2.290
Banche	8.218	3.274	−15.916	6.514	−4.326	−2.236	11.695	9.459	2.796
Fondi comuni	11.851	3.378	19.271	62.006	3.071	99.577	1.610	101.187	17.932
Estero (3)	35.501	21.861	36.992	23.515	3.836	121.635	....	121.635	9.524
Altri investitori (4)	−67.191	−11.863	−51.228	5.328	−28.647	−153.601	23.693	−129.908	−22.601
Totale	**−19.250**	**16.981**	**−11.567**	**85.756**	**−26.807**	**45.113**	**36.985**	**82.098**	**9.941**

(1) Le consistenze dei titoli di Stato e delle obbligazioni sono valutate al valore nominale, quelle delle azioni al valore di mercato; gli acquisti netti sono valutati al valore di mercato. – (2) Sono inclusi i prestiti della Repubblica, la cui ripartizione è parzialmente stimata. – (3) I dati riferiti ai CTZ sono parzialmente stimati; i CCT includono tutti i Certificati di credito del Tesoro. – (4) Famiglie, imprese, Tesoro, Istituti di previdenza. Cassa DD.PP., SIM e Istituti di assicurazione; i dati riferiti alle azioni sono parzialmente stimati.

temporaneamente ampliato, fino a un massimo di 0,57 punti, collocandosi in settembre su una media di 0,47 (fig. 44). L'aumento, che ha interessato anche i titoli pubblici delle altre principali economie europee, è da ricondurre all'acuirsi dell'instabilità sui mercati internazionali; vi ha contribuito l'innalzamento del corso del titolo tedesco, la cui domanda a pronti è fortemente cresciuta anche per l'eccezionale espansione delle transazioni sul contratto future. Il differenziale è nuovamente disceso intorno a 0,3 punti percentuali durante il mese di ottobre.

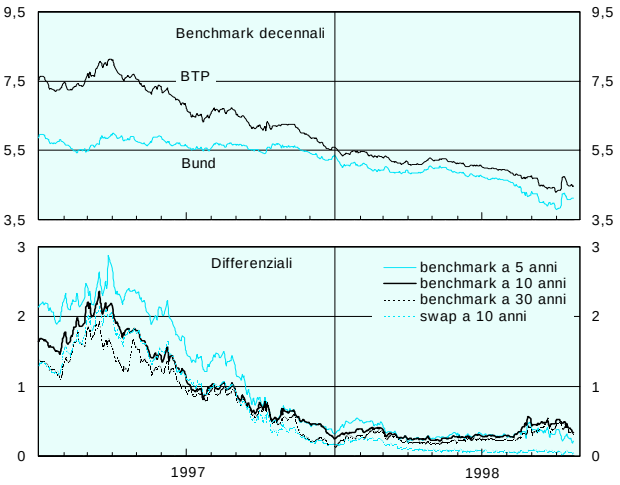
Nei primi sette mesi dell'anno la volatilità attesa del rendimento del BTP è risultata molto bassa e in linea con quella registrata sul Bund; da agosto l'incertezza determinata dalle turbolenze finanziarie internazionali ha provocato un generale rialzo della variabilità dei corsi, più pronunciato nel caso del titolo in marchi (fig. 45).

Il volume delle contrattazioni del BTP decennale, sui mercati a pronti e dei future, è diminuito notevolmente rispetto al 1997, anche per il più ridotto e stabi-

le differenziale tra i tassi a lungo termine italiani e quelli tedeschi. Sul MTS le contrattazioni a pronti dei BTP sono diminuite nel complesso dei primi nove mesi dell'anno del 32 per cento rispetto allo stesso periodo del 1997 (fig. 46). Sul contratto future, la riduzione è stata pari al 55 per cento sul mercato londinese del LIFFE e al 50 sul MIF. Alla contrazione degli scambi al LIFFE può aver contribuito lo spostamento delle contrattazioni del future del Bund al circuito Eurex, dove a fine agosto era già concentrato oltre il 90 per cento degli scambi.

Fig. 44

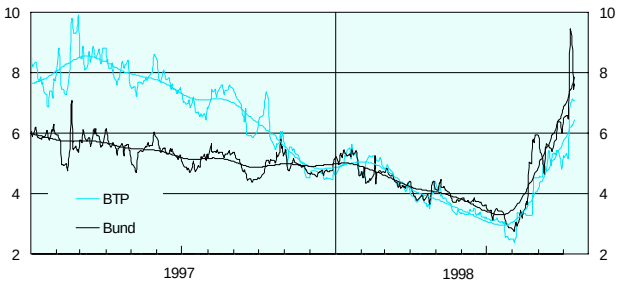
Rendimenti dei BTP e dei Bund: livelli e differenziali
(valori percentuali)



Fonte: Reuters per i tassi swap; BRI per i tassi benchmark a 10 anni; Datastream per i tassi benchmark a 5 e a 30 anni.

Fig. 45

Volatilità implicita dei BTP e dei Bund quotati al LIFFE (1)
(valori percentuali in ragione d'anno)

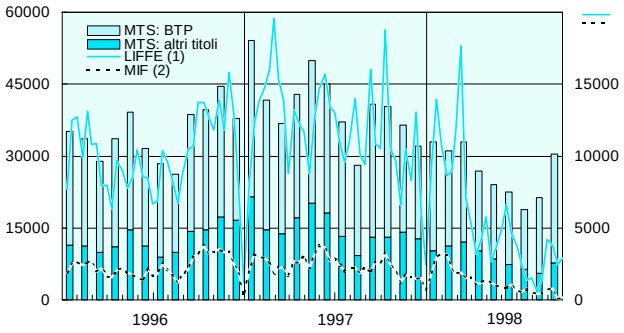


(1) Deviazione standard della distribuzione di probabilità implicita nel prezzo dell'opzione *at-the-money* di più vicina scadenza relativa al future sul titolo decennale. Le linee interpolanti sono generate mediante l'applicazione di un filtro Hodrick-Prescott.

Nel complesso dei primi nove mesi del 1998 le contrattazioni di future sull'eurolira a tre mesi al LIFFE sono cresciute del 2 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Fig. 46

Titoli di Stato: controvalore degli scambi sui mercati a pronti e future
(valori medi giornalieri; miliardi di lire)



(1) Scambi sui contratti future sui BTP a 10 anni. Scala di destra. - (2) Scambi sui contratti future sui BTP a 5 e a 10 anni. Scala di destra.

Il mercato azionario e la gestione professionale del risparmio

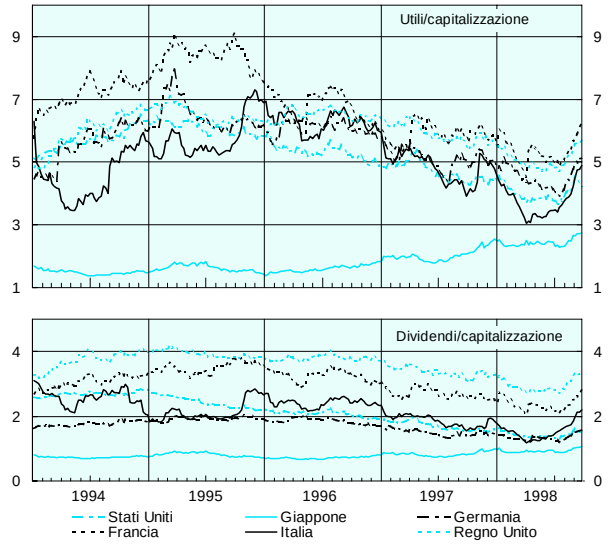
Dopo la crescita del 1997, in Italia i corsi di borsa hanno registrato un aumento particolarmente rapido anche nei primi mesi del 1998, scontando una forte, prolungata espansione dell'attività economica e una riduzione del premio per il rischio connesso con il possesso dei titoli azionari. In rapporto alla capitalizzazione, gli utili attesi e i dividendi si collocavano a marzo su valori molto bassi (3,2 e 1,2 per cento, rispettivamente; fig. 47).

Dopo la considerevole flessione in aprile, le quotazioni azionarie sono nuovamente salite a luglio, in linea con il rialzo nelle maggiori piazze internazionali: i corsi si riportavano in prossimità del picco raggiunto a marzo (fig. 48); la capitalizzazione raggiungeva il massimo storico, pari al 45,0 per cento del PIL (era il 30,7 alla fine del 1997 e il 20,6 alla fine del 1996). Successivamente, il rallentamento dell'attività produttiva e la rinnovata percezione del rischio azionario, seguiti all'acuirsi della fase di instabilità dei mercati internazionali, hanno provocato un calo su tutti i principali mercati. La flessione è stata pronunciata anche in Italia: tra la metà di luglio e la fine di settembre l'indice borsistico ha subito un deprezza-

mento del 27 per cento. Il rapporto tra gli utili attesi e la capitalizzazione è risalito al 4,9 per cento, leggermente superiore a quello del mercato americano (4,3 per cento), ma inferiore a quelli delle borse tedesca, inglese e francese (rispettivamente 5,2, 5,7 e 6,5 per cento).

Fig. 47

Rapporti utili attesi/capitalizzazione e dividendi/capitalizzazione nelle principali borse internazionali (1)
(valori percentuali)



Fonte: Datastream.

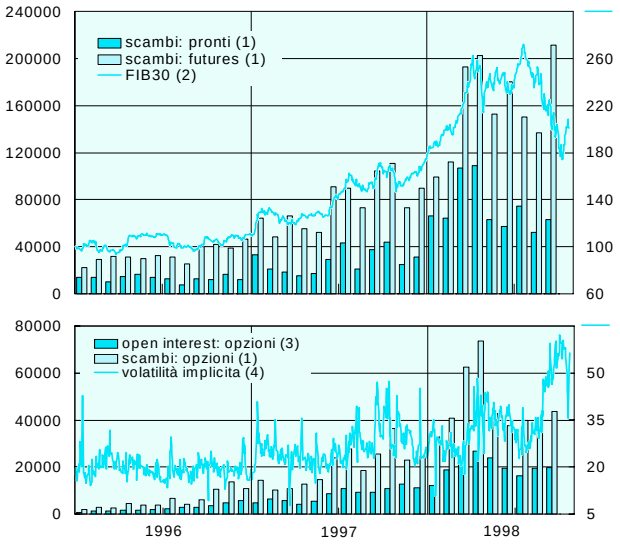
(1) Gli utili e i dividendi per l'anno in corso sono stime per Francia, Germania e Italia; sono aggregazioni basate sugli ultimi bilanci semestrali pubblicati per Giappone, Regno Unito e Stati Uniti.

Nonostante gli sfavorevoli andamenti degli ultimi mesi, alla metà di ottobre l'indice dei corsi azionari superava quello dell'inizio dell'anno del 14,6 per cento, incremento superiore a quello della media dei paesi dell'area dell'euro (10,5 per cento) e a quello delle borse statunitense, inglese e giapponese (13,6, -2,6 e -12,9 per cento, rispettivamente; cfr. la fig. 5 nel capitolo: *L'economia internazionale*). I corsi dei titoli bancari e assicurativi hanno fatto registrare l'aumento più elevato (33 e 22 per cento, rispettivamente), mentre le quotazioni del settore industriale sono rimaste stabili. La crescita dei corsi e l'ingresso di nuove banche nel listino hanno determinato un aumento del peso dei titoli bancari sulla capitalizzazione di borsa dal 15 per cento alla fine del 1996 al 25 nel settembre del 1998. L'incidenza dei titoli industriali è diminuita nello stesso periodo dal 34 al 26 per cento.

Nonostante l'accresciuto spessore del mercato a pronti e lo sviluppo del mercato dei derivati, la variabilità dei corsi azionari italiani si è mantenuta quasi costantemente al di sopra di quella delle altre piazze. Nei primi nove mesi dell'anno la variabilità attesa, implicita nel prezzo delle opzioni sull'indice, è risultata in media pari al 33 per cento in ragione d'anno (fig. 48), contro una media del 25 per cento per le altre cinque principali borse internazionali; quella osservata *ex post* è stata del 26 per cento, contro una media delle principali borse del 19 per cento.

Fig. 48

Borsa valori italiana: mercato azionario a pronti e a termine



(1) Controvalore mensile in miliardi di lire. Scala di sinistra. - (2) Indice: 29 dicembre 1995=100. Scala di destra. - (3) Valore in miliardi di lire. Scala di sinistra. - (4) Deviazione standard della distribuzione di probabilità delle variazioni percentuali dell'indice FIB30 implicita nel prezzo dell'opzione *at-the-money* di più vicina scadenza. Scala di destra.

Nei primi nove mesi dell'anno il volume medio degli scambi giornalieri di azioni si è quasi triplicato rispetto allo stesso periodo del 1997 (3.400 contro 1.200 miliardi); in rapporto alla capitalizzazione, l'ammontare complessivo delle transazioni è salito dal 49 all'82 per cento. Nel comparto dei derivati la media giornaliera degli scambi è aumentata a 7.600 miliardi (3.400 nel 1997) per il Fib30, e a 2.200 (800 nel 1997) per le opzioni sull'indice Mib30.

L'offerta complessiva di titoli azionari nei primi nove mesi dell'anno è stata cospicua, pari a circa

48.000 miliardi (11.900 nello stesso periodo del 1997); in rapporto alla capitalizzazione della Borsa essa è salita dal 3 al 6 per cento. In particolare, circa un quarto dell'offerta è riconducibile alle emissioni di azioni di società quotate; la parte rimanente alla quotazione di 17 nuove società. Le offerte pubbliche di vendita sono ammontate a 18.000 miliardi e hanno riguardato in larga misura (12.000 miliardi) la cessione della quarta *tranche* dell'ENI da parte del Tesoro.

La domanda di azioni è stata particolarmente vivace, soprattutto da parte dei fondi comuni italiani e degli operatori esteri che, nei primi sei mesi dell'anno, hanno acquistato azioni per 18.000 e 9.500 miliardi, rispettivamente (contro 6.400 e 13.400 miliardi nell'intero 1997). A giugno le azioni detenute dai fondi comuni e dagli operatori esteri sono salite, rispettivamente, all'8,7 e al 17,1 per cento della capitalizzazione della borsa.

In applicazione del provvedimento che affida a una società privata la gestione del mercato borsistico, dall'inizio del 1998 è divenuta operativa la Borsa SpA, il cui capitale è detenuto in prevalenza da intermediari nazionali di emanazione bancaria. Nel maggio di quest'anno la Borsa SpA ha acquistato il MIF.

Nei primi nove mesi dell'anno il patrimonio netto dei fondi comuni è aumentato da 368.400 a 646.700 miliardi. L'espansione riflette in larga misura l'afflusso di raccolta netta per 275.000 miliardi (100.900 nello stesso periodo del 1997). I comparti più attivi sono stati quello obbligazionario, che ha raccolto oltre i due terzi del totale, e quello dei fondi che investono in prevalenza all'estero. Oltre ai titoli di Stato, gli acquisti netti dei fondi comuni hanno interessato titoli in valuta per 109.000 miliardi (di cui 36.000 miliardi relativi ad azioni) e azioni italiane per 16.700 miliardi. In luglio la componente azionaria italiana rappresentava il 14 per cento del portafoglio complessivo dei fondi; si è poi ridotta all'11 per cento alla fine di settembre.

Le gestioni patrimoniali hanno raccolto nei primi sei mesi dell'anno 91.000 miliardi, indirizzandoli soprattutto verso l'acquisto di quote di fondi comuni, la cui incidenza sul portafoglio è passata dal 18 al 33 per cento, e di titoli esteri. Il patrimonio gestito, cresciuto del 30 per cento rispetto alla fine del 1997, ammontava alla fine del giugno scorso a 489.000 miliardi.

Prospettive economiche a breve termine, prezzi e politica monetaria

La situazione internazionale

Nella seconda parte del 1998 la prospettiva dell'economia mondiale è nettamente e rapidamente peggiorata. In Giappone la recessione si è acuita, nonostante l'azione di bilancio diretta a sostenere la domanda; l'economia è in deflazione. La crisi che aveva colpito i paesi asiatici lo scorso anno, lungi dall'attenuarsi, si è diffusa in altre aree del mondo, combinandosi con una caduta dei prezzi delle materie prime e con un forte, generalizzato cedimento dei corsi azionari, che avevano raggiunto livelli elevatissimi.

La caduta del prezzo del petrolio fino a livelli prossimi, in termini reali, a quelli del 1974 e l'instabilità finanziaria innescata dalla crisi asiatica hanno coinvolto la Russia nel corso di una fase particolarmente difficile della transizione economico-istituzionale avviata con la scomparsa dell'Unione Sovietica; si è bruscamente deteriorato anche il merito di credito internazionale di molte altre economie emergenti. Nei paesi dell'Asia orientale maggiormente colpiti dalla crisi il prodotto registra forti contrazioni, assai più ampie di quelle originariamente previste. In Cina l'impeto dello sviluppo è intaccato. In alcune grandi economie dell'America Latina, rese vulnerabili dalla ingente esposizione debitoria esterna, incombono gravi incertezze che stanno riducendo drasticamente la crescita.

La caduta delle quotazioni sui mercati borsistici e la crisi finanziaria dei paesi emergenti hanno prodotto effetti negativi sugli attivi patrimoniali di alcune istituzioni bancarie dei paesi industriali; forti sono state le perdite degli hedge funds più esposti verso i mercati emergenti. Volumi elevatissimi di fondi hanno cercato riparo nei titoli pubblici a lungo termine dei principali paesi industriali, soprattutto tedeschi e statunitensi, i cui rendimenti nominali sono ulteriormente scesi.

Nei mercati emergenti, l'aumento improvviso del rischio percepito dai creditori internazionali ha fatto impennare in pochi giorni i rendimenti delle obbligazioni pubbliche in dollari verso livelli prossimi a quelli della crisi messicana del 1995, quando i rialzi furono assai più lenti. Dopo la crisi russa, i focolai di recessione e di instabilità finanziaria hanno concorso a determinare un improvviso, rilevante, e generalizzato peggioramento delle aspettative nei mercati.

Nei paesi industriali l'inflazione, risentendo della decelerazione della domanda mondiale e del calo dei prezzi internazionali delle materie prime, è ulteriormente diminuita, verso valori inferiori a quelli osservati negli anni sessanta.

Negli Stati Uniti la crescita si è mantenuta assai vivace nei primi mesi dell'anno; nel secondo trimestre le esportazioni sono diminuite, gli investimenti hanno decelerato. In estate il clima di fiducia delle famiglie e delle imprese è peggiorato; la produzione industriale ha preso a rallentare. Dalla fine di settembre le autorità monetarie hanno modificato l'orientamento della politica monetaria; esse hanno abbassato in due riprese dal 5,5 al 5 per cento il tasso obiettivo sui federal funds e dal 5 al 4,75 per cento il tasso di sconto, palesando il timore di una forte decelerazione della crescita.

Le valute dei paesi dell'area dell'euro hanno mantenuto una notevole coesione anche nei momenti di turbolenza dei mercati, riflettendo la fiducia in un avvio regolare della moneta unica; ne hanno beneficiato, grazie anche all'orientamento cauto delle politiche monetarie, soprattutto i paesi, fra cui l'Italia, in passato più esposti a tensioni valutarie. Le autorità monetarie tedesche e francesi hanno mantenuto costanti i tassi guida. I *futures* sui tassi a breve termine in ecu indicano attese di avvio dell'euro su valori lievemente inferiori al 3,5 per cento, implicando un alli-

neamento dei tassi dell'area sui livelli oggi prevalenti in Germania e in Francia. Per i mesi successivi i mercati mostrano aspettative di contenute riduzioni.

Anche nei principali paesi dell'area dell'euro gli indicatori segnalano un rallentamento congiunturale nella seconda parte dell'anno, soprattutto con riferimento alla domanda estera e all'accumulazione. La decelerazione dell'attività economica, ove si accentuasse, indebolirebbe ulteriormente le prospettive del mercato del lavoro e renderebbe meno agevole la riduzione dei disavanzi pubblici lungo le linee tracciate nel Patto di stabilità e crescita.

Sul quadro previsivo per l'economia mondiale nel 1999 gravano pesanti incertezze, soprattutto circa l'evoluzione della crisi finanziaria e il suo impatto sulla domanda mondiale, già in forte rallentamento. Lo scenario dell'FMI sconta un arresto della caduta della produzione in Giappone, una graduale ripresa in Asia, un ritorno a condizioni ordinate sui mercati finanziari dell'America Latina; tuttavia il prodotto mondiale crescerebbe appena del 2,5 per cento, il commercio del 4,6 (tav. 26). Nei paesi industriali la crescita complessiva del PIL si limiterebbe al 2 per cento; il sostegno maggiore dovrebbe provenire dall'area dell'euro. Permangono rischi di risultati peggiori rispetto a quelli sopra indicati, fino ai limiti del ristagno.

In ottobre, il Gruppo dei Sette e l'FMI hanno preso atto della gravità della crisi, indicando la necessità di dare un impulso espansivo alla domanda in Giappone e di sostenere la crescita negli Stati Uniti e in Europa. In questa direzione si sono prontamente e pragmaticamente mosse le autorità degli Stati Uniti, che hanno impresso una svolta espansiva alla politica monetaria, con l'effetto di avvicinare i tassi d'interesse reali ai livelli prevalenti in Europa. L'andamento internazionale del costo del denaro è chiaramente in diminuzione, al netto dei premi al rischio. In Giappone è stato approvato un ingente piano di salvataggio del sistema bancario. Il Congresso degli Stati Uniti ha deliberato l'aumento del contributo del paese al capitale dell'FMI, incoraggiando analoghe decisioni da parte di altri paesi; ciò consentirà di rafforzare significativamente le risorse dello stesso organismo. Alla metà di ottobre il Brasile ha definito con l'FMI un programma di risanamento economico a cui la comunità internazionale ha assicurato il sostegno finanziario.

La congiuntura e la politica di bilancio in Italia

Rispetto agli altri paesi europei, in Italia lo scarto fra le attese iniziali di crescita per il 1998 e i risultati che oggi si profilano sulla base degli avvenimenti osservati nel corso dell'anno è particolarmente ampio. Il divario della crescita italiana rispetto a quella dell'area dell'euro si è accentuato.

La produzione industriale è diminuita sino ad aprile; a maggio è risalita, per poi oscillare intorno a valori comunque inferiori ai livelli raggiunti alla fine del 1997. Le attese delle imprese sull'andamento della domanda permangono complessivamente deboli. Nel primo semestre il prodotto interno lordo è aumentato solo marginalmente rispetto al periodo precedente. Si è registrata una modesta crescita dei consumi delle famiglie. Gli investimenti fissi lordi, inizialmente in crescita vivace, hanno rallentato in primavera con l'offuscarsi del quadro congiunturale e il peggioramento delle aspettative. Dopo la notevole espansione del 1997, le esportazioni hanno decelerato, riflettendo il rallentamento della domanda mondiale e l'accresciuta competitività dei paesi asiatici. Gli acquisti all'estero, sostenuti anche dall'accumulo di materie prime determinato dalla caduta dei prezzi, hanno rallentato meno. Nel complesso, anche a causa del notevole ampliamento del disavanzo delle partite invisibili, il surplus di parte corrente della bilancia dei pagamenti, pur restando cospicuo, è sceso nel primo semestre a 18.000 miliardi di lire (26.400 nei primi sei mesi del 1997).

Al netto dei fattori stagionali, il numero degli occupati nei primi sette mesi dell'anno è aumentato di 80.000 unità (0,4 per cento) rispetto ai livelli medi del 1997, grazie agli incrementi registrati nel settore terziario, nella componente femminile e nel Mezzogiorno. Una parte rilevante dei nuovi posti di lavoro è a tempo parziale. Dato il contestuale aumento dell'offerta di lavoro, il tasso di disoccupazione è salito all'11,9 per cento. Nel Mezzogiorno si è portato dal 21,9 al 22,5 per cento; nelle regioni centro-settentrionali è rimasto stazionario al 6,9 per cento.

Tav. 26

Andamenti effettivi e previsti di alcune variabili macroeconomiche internazionali

(variazioni percentuali sull'anno precedente)

VOCI	1997	1998			1999	
		FMI		Consensus	FMI (a)	Consensus
		(a)	(b)			
PIL (1)						
Mondo	4,1	2,0	3,1	–	2,5	–
Paesi industriali	2,9	2,3	2,4	–	2,0	–
di cui: *Stati Uniti*	*3,9*	*3,5*	*2,9*	*3,4*	*2,0*	*2,0*
Giappone	*0,8*	*–2,5*	*. .*	*–2,5*	*0,5*	*–0,2*
Euro 11	*2,5*	*3,0*	*–*	*2,9*	*2,8*	*2,5*
PVS	5,8	2,3	4,0	–	3,6	–
di cui: *ASEAN-4* (2)	*3,7*	*–10,4*	*–2,7*	*–9,8*	*–0,1*	*–1,5*
Cina	*8,8*	*5,5*	*7,0*	*7,2*	*–*	*7,5*
America Latina	*5,1*	*2,8*	*3,2*	*3,0*	*2,7*	*3,5*
Corea del Sud	5,5	–7,0	–0,8	–6,7	–1,0	–0,3
Russia	0,9	–6,0	1,0	–	–6,0	–
Prezzi al consumo						
Paesi industriali	2,0	1,5	1,8	–	1,7	–
di cui: *Stati Uniti*	*2,3*	*1,6*	*2,0*	*1,6*	*2,3*	*2,3*
Giappone	*1,7*	*0,4*	*0,9*	*0,4*	*–0,5*	*–0,4*
Euro 11	*1,7*	*1,4*	*–*	*1,3*	*1,6*	*1,4*
PVS	9,1	10,3	10,2	–	8,3	–
di cui: *ASEAN-4* (2)	*5,7*	*31,4*	*–*	*27,1*	*17,2*	*15,7*
Corea del Sud	4,4	8,5	10,5	7,9	4,3	4,9
Russia	14,7	48,4	8,1	–	73,2	–
Commercio mondiale (3)	9,7	3,7	6,4	–	4,6	–
Prezzi delle materie prime (4)						
Petrolio	–5,4	–31,1	–23,9	–	9,3	–
Non energetiche	–3,3	–13,9	–7,4	–	0,4	–
Bilance correnti (5)						
Paesi industriali	64	–19	–28	–	–66	–
di cui: *Stati Uniti*	*–155*	*–236*	*–228*	*–234*	*–290*	*–270*
Giappone	*94*	*131*	*121*	*118*	*136*	*129*
Euro 11	*112*	*111*	*–*	*113*	*108*	*115*
ASEAN-4 (2)	–16	18	–	23	18	23
Corea del Sud	–8	39	15	37	27	27
Saldi di bilancio pubblico (6)						
Stati Uniti	0,2	1,1	0,1	–	1,2	–
Giappone	–3,1	–5,7	–3,8	–	–7,0	–
Germania	–2,7	–2,6	–2,7	–	–2,3	–

Fonte: statistiche nazionali; FMI, *World Economic Outlook (WEO);* Consensus, *Consensus Forecasts*, ottobre 1998.

(a) WEO, ottobre 1998. (b) WEO, maggio 1998.

(1) A prezzi costanti. – (2) Filippine, Indonesia, Malesia e Tailandia. – (3) Beni e servizi. – (4) In dollari. – (5) Miliardi di dollari. – (6) In percentuale del PIL.

Alla luce di questi andamenti, la *Relazione previsionale e programmatica* presentata alla fine di settembre dal Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica ha ridimensionato all'1,8 per cento la crescita del prodotto prevista per il 1998, dal 2,5 per cento indicato nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) della primavera scorsa (tav. 27). La previsione sconta una forte accelerazione nella seconda metà dell'anno. Alla luce degli ultimi dati disponibili la revisione al ribasso potrebbe rivelarsi insufficiente. Essa riflette da un lato la decelerazione della domanda mondiale e il deterioramento della competitività italiana; dall'altro il rallentamento della domanda interna. La crescita di quest'ultima appare destinata a ridimensionarsi notevolmente rispetto al 1997, nonostante una ripresa dell'accumulazione in macchine e attrezzature.

Tav. 27

Preconsuntivo e scenario programmatico dell'economia italiana

VOCI	1997	1998 (1)	1999 (1)
	(variazioni percentuali)		
Grandezze reali			
Prodotto interno lordo	1,5	1,8	2,5
Domanda interna	2,5	2,2	2,8
Importazioni (2)	11,8	8,1	8,2
Esportazioni (2)	6,3	6,0	6,3
Deflatori			
Prodotto interno lordo	2,6	2,6	2,1
Consumi privati	2,4	2,3	1,5
Importazioni (2)	−0,5	−1,6	0,4
Esportazioni (2)	−0,1	0,8	1,6
	(rapporti percentuali)		
Saldi/PIL			
Indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche	2,7	2,6	2,0
Saldo della bilancia dei pagamenti di parte corrente	3,2	3,2	3,2

(1) Stime e previsioni indicate in *L'economia italiana nel 1999; relazione previsionale e programmatica*. – (2) Dati di contabilità nazionale.

Il forte guadagno di ragioni di scambio determinato dalla flessione dei prezzi internazionali sosterrebbe l'avanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti, che scenderebbe solo marginalmente in rapporto al PIL.

Le condizioni del mercato del lavoro non subirebbero sostanziali variazioni, con un incremento assai modesto dell'occupazione nella media del 1998.

L'evoluzione dei conti pubblici nei primi tre trimestri dell'anno appare coerente con il conseguimento dell'obiettivo di contenere l'incidenza dell'indebitamento netto sul PIL entro il 2,6 per cento (2,7 nel 1997). A differenza degli ultimi anni, non si è fatto ricorso a manovre integrative della legge finanziaria. L'avanzo primario dovrebbe scendere dal 6,8 per cento del PIL del 1997 al 5,5 per cento; la flessione troverebbe piena compensazione nell'ulteriore calo della spesa per interessi. Il contributo di provvedimenti di natura temporanea al contenimento del disavanzo è in diminuzione rispetto all'anno precedente, pur restando non trascurabile.

Rispetto all'ipotesi sottostante i programmi governativi, la minor crescita del gettito fiscale conseguente alla più modesta espansione dell'attività produttiva sembra essere stata compensata da uno spostamento nei consumi in favore dei beni durevoli, caratterizzati da più elevate aliquote di prelievo, e dall'efficacia delle vaste riforme introdotte nel sistema tributario. Data la minor crescita del prodotto, la diminuzione della pressione fiscale sarebbe leggermente inferiore a quella programmata (1,3 punti percentuali). Essa deriverebbe dal venir meno di alcuni provvedimenti di natura temporanea e dagli effetti della discesa dei tassi di interesse sul prelievo riguardante le rendite finanziarie.

L'incidenza della spesa primaria sul PIL dovrebbe segnare un incremento superiore al previsto, nonostante le minori erogazioni indotte nel 1998 dal passaggio dalla cadenza bimestrale a quella mensile nel pagamento delle pensioni.

Le prospettive per il 1999 appaiono fortemente influenzate dall'evoluzione del quadro economico internazionale. Nell'ambito dello scenario previsivo del FMI sopra menzionato, che presuppone il venir meno degli attuali fattori di rischio, l'economia italiana potrebbe collocarsi su un sentiero di crescita

non troppo discosto dal 2 per cento. L'occupazione continuerebbe a ristagnare.

L'azione di bilancio per il 1999, cui si è impegnato il nuovo Governo, si inquadra nella politica di graduale riduzione dell'indebitamento netto delineata nel DPEF per il triennio 1999-2001; coerentemente con gli impegni presi in sede europea, questa politica dovrebbe condurre nel medio periodo al pareggio nel saldo di bilancio. Nel 1999 l'indebitamento netto delle pubbliche Amministrazioni dovrebbe scendere al 2,0 per cento del PIL. La flessione attesa nella spesa per interessi consentirebbe di conseguire questo obiettivo mantenendo l'avanzo primario sul livello programmato per l'anno in corso (5,5 per cento).

Per assicurare questo risultato, compensando l'esaurirsi di alcuni provvedimenti di natura temporanea e l'espansione tendenziale di alcune voci di spesa, la manovra di bilancio per il 1999 prevede interventi correttivi netti sull'andamento tendenziale del saldo primario di importo pari a 8.000 miliardi. L'entità complessiva dei tagli di spesa e degli aumenti di entrate risulta di molto superiore all'importo indicato perché una parte considerevole delle risorse reperite verrà utilizzata per favorire lo sviluppo economico e dare sostegno ad alcune categorie di cittadini in condizione di particolare disagio (cfr. il riquadro: *La manovra di bilancio per il 1999*).

La manovra non incide in modo significativo sulle tendenze di medio periodo delle entrate e delle spese. Alcune riduzioni di trasferimenti statali potrebbero comportare aumenti delle imposte e delle tariffe a livello locale o un maggiore indebitamento delle imprese pubbliche. Circa la metà della correzione del saldo primario è di natura temporanea; nel complesso gli effetti delle misure di carattere transitorio diminuirebbero tra il 1998 e il 1999 dallo 0,6 allo 0,2 per cento del prodotto.

La riduzione dell'incidenza sul PIL dell'indebitamento netto prevista nei programmi governativi per il triennio 1999-2001 deriverebbe integralmente dall'ulteriore flessione attesa nella spesa per interessi; l'avanzo primario resterebbe costante. In un orizzonte temporale più ampio, l'entità dei risparmi sulla spesa per interessi si attenuerà, commisurandosi unicamente alla flessione dell'incidenza del debito sul PIL. Per mantenere costante il livello del saldo primario saranno necessari interventi correttivi volti a compensare sia la progressiva espansione della spesa pensionistica e sanitaria, connessa con l'evoluzione demografica, sia le perdite di gettito che potrebbero derivare dalla maggiore mobilità dei fattori della produzione, favorita dalla crescente integrazione economica, e dai divari esistenti nelle aliquote fiscali.

Il rafforzamento della crescita può ricevere slancio da uno sforzo di contenimento e di riqualificazione della spesa primaria corrente che in prospettiva consenta una decisa, progressiva, riduzione del carico fiscale. L'impegno a mantenere i conti pubblici su un sentiero sostenibile anche nel medio e nel lungo termine ridurrebbe le incertezze derivanti dal susseguirsi degli interventi correttivi sul bilancio, concorrendo a creare un contesto favorevole allo sviluppo economico. Le prospettive dell'occupazione possono essere migliorate estendendo sistemi di remunerazione più legati alle condizioni dell'azienda e dell'economia locale e intensificando gli investimenti pubblici programmati per il Mezzogiorno.

L'inflazione e la politica monetaria

La fase di moderata accelerazione dei prezzi apertasi nell'estate del 1997 si è progressivamente esaurita nel corso di quest'anno.

Nei primi sei mesi del 1998 il differenziale d'inflazione nei confronti della Francia e della Germania, misurato sulla base delle variazioni sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo, è rimasto in media superiore a un punto percentuale. In estate le variazioni a più breve termine indicavano un progressivo restringimento del divario.

Al netto dei fattori stagionali, gli incrementi sui tre mesi dell'indice del costo della vita sono stati pari al 2,5 per cento in ragione d'anno nel primo trimestre; in agosto erano pari all'1,8 per cento; sono scesi all'1,3 per cento in ottobre. L'andamento ha seguito con ritardo il profilo discendente dei prezzi alla produzione, le cui variazioni a tre mesi, al netto della stagionalità, si sono progressivamente ridotte dal 2,5

La manovra di bilancio per il 1999

Il Documento di programmazione economico-finanziaria *dello scorso aprile indicava, per il 1999, un obiettivo di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche pari a 43.600 miliardi, contro un valore tendenziale di 51.600. Una manovra correttiva di 13.500 miliardi avrebbe consentito la riduzione dell'indebitamento netto di 8.000 miliardi e il finanziamento di politiche a sostegno dello sviluppo economico per 5.500 miliardi. In sede di definizione della manovra, ulteriori 1.200 miliardi sono stati destinati alle politiche sociali, non modificando l'obiettivo di indebitamento e portando quindi gli interventi correttivi a 14.700 miliardi. Questa valutazione è al netto di alcuni stanziamenti per le politiche sociali e per lo sviluppo, pari a circa 1.800 miliardi, che trovano compensazione in specifici interventi addizionali, di pari importo complessivo, di aumento delle entrate e riduzione delle spese. Tenendo conto anche di queste poste, le risorse complessivamente destinate all'attuazione delle politiche sociali e per lo sviluppo raggiungono 8.500 miliardi.*

*Nel complesso, il disegno di legge di bilancio a legislazione vigente, integrato con la prima nota di variazione, il disegno di legge finanziaria e il provvedimento collegato (*Misure di finanza pubblica per la stabilizzazione e lo sviluppo*) prevedono maggiori entrate nette per circa 2.800 miliardi e risparmi di spesa netti per circa 5.200.*

Le entrate

***Maggiori entrate** - Gran parte delle maggiori entrate deriva dalla cessione a titolo oneroso, a banche e intermediari finanziari, di crediti contributivi da parte dell'INPS (5.300 miliardi). La cessione, disciplinata in modo analogo al factoring dei servizi, è finalizzata alla realizzazione immediata di entrate.*

Sono inoltre attesi introiti, pari a 1.000 miliardi, dall'introduzione di un acconto sul contributo a carico delle imprese che producono servizi di telecomunicazione e proventi, pari a 100 miliardi, dalle dismissioni e dalla valorizzazione del patrimonio immobiliare statale.

***Politiche sociali e per lo sviluppo: sgravi fiscali** - Viene stabilita la restituzione del 60 per cento del contributo straordinario per l'Europa a carico delle persone fisiche (3.000 miliardi). La restituzione dovrebbe avvenire, per i lavoratori dipendenti, a partire dal conguaglio di fine 1998 e, per i titolari di partita IVA, in compensazione dei versamenti dovuti dal mese di gennaio.*

Vengono ampliate le agevolazioni fiscali sull'imposta di registro e sull'IVA per l'acquisto della prima casa (circa 150 miliardi). Viene ridotto il prelievo fiscale sulle pensioni di importo meno elevato (circa 350 miliardi); in particolare, la detrazione per i pensionati con reddito annuo complessivo fino a 18 milioni viene portata da 70.000 a 120.000 lire ed è stabilita l'esenzione dall'Irpef della maggiorazione sociale delle pensioni integrate al minimo. Vengono inoltre soppressi il bollo sulle patenti nautiche e la tassa per il rilascio e la validazione annuale del passaporto (circa 150 miliardi).

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

ENTRATE	
Maggiori entrate	**6.450**
Riscossione accelerata crediti INPS	5.300
Canoni di concessione servizi telecomunicazione	1.000
Dismissione patrimonio immobiliare	100
Altre entrate	50
Politiche sociali e per lo sviluppo	**–3.650**
Restituzione parziale contributo straordinario per l'Europa	–3.000
Agevolazioni imposte sulla casa	–150
Agevolazioni imposte sulle pensioni	–350
Abolizione bolli e tasse sulle concessioni governative	–150
TOTALE ENTRATE (maggiori entrate nette)	**2.800**
SPESE	
Minori spese	**10.050**
Bilancio a legislazione vigente	2.400
Provvedimento collegato	7.650
di cui: Pubblico impiego	450
Finanza locale	2.200
Imprese di pubblica utilità	1.200
Sanità, previdenza e assistenza	1.000
Altri provvedimenti	2.800
Politiche sociali e per lo sviluppo	**–4.850**
Sostegno investimenti e ricostruzione	–2.500
Politiche settoriali	–1.000
Aumento pensioni e assegni sociali	–450
Assegni nuclei familiari con tre o più figli	–400
Abolizione quota fissa sul ticket sanitario	–450
Altre spese	–50
TOTALE SPESE (minori spese nette)	**5.200**
RIDUZIONE COMPLESSIVA DELL'INDEBITAMENTO NETTO PRIMARIO	**8.000**

(1) Elaborazione su valutazioni ufficiali (cfr. *Relazione tecnica* allegata ai disegni di legge collegati alla legge finanziaria).

continua

Provvedimenti a invarianza di gettito

Riduzione strutturale delle imposte *- Il maggior gettito che dovrebbe derivare dal recupero di evasione (definito come l'incremento di gettito eccedente quello previsto ogni anno sulla base delle dinamiche macroeconomiche e degli interventi normativi) sarà utilizzato per riequilibrare il prelievo fiscale sui redditi.*

Pensioni complementari *- Il Governo è delegato a emanare, entro nove mesi dall'entrata in vigore del disegno di legge collegato alla legge finanziaria (*Disposizioni in materia di perequazione, razionalizzazione e federalismo fiscale*), uno o più decreti legislativi volti a riordinare il regime fiscale delle pensioni complementari, dei contratti di assicurazione sulla vita e del TFR. L'attuazione delle deleghe deve assicurare l'assenza di oneri aggiuntivi per il bilancio dello Stato.*

Federalismo fiscale *- Dal 1° gennaio 1999, gran parte dei trasferimenti alle Regioni saranno aboliti e sostituiti da compartecipazioni al gettito dell'IVA e dell'accisa sulla benzina. La disciplina del finanziamento delle Regioni e dei meccanismi perequativi interregionali è delegata al Governo.*

Carbon tax *- Al fine di favorire la progressiva riduzione delle emissioni di anidride carbonica secondo gli obiettivi stabiliti dalla conferenza di Kyoto, i provvedimenti prevedono: (i) la rimodulazione delle accise sugli oli minerali, fino al raggiungimento di aliquote obiettivo fissate per il 1° gennaio 2005; (ii) l'introduzione di un'imposta sui consumi di carbone nei grandi impianti di combustione, fissata nella misura di 1.000 lire per tonnellata. Le maggiori entrate attribuibili ai suddetti interventi saranno utilizzate per: (i) ridurre gli oneri sociali sul costo del lavoro, il superbollo diesel, l'imposizione sul gasolio da riscaldamento per alcune zone territoriali; (ii) introdurre un credito d'imposta per gli autotrasportatori; (iii) alimentare fondi volti a incentivare l'uso efficiente delle risorse energetiche.*

Le spese

Minori spese *- Circa un quarto delle minori spese previste dalla manovra deriva dalla riduzione degli stanziamenti del bilancio a legislazione vigente. I rimanenti effetti, derivanti dalle disposizioni contenute nel disegno di legge collegato, riguardano i seguenti comparti di spesa.*

Pubblico impiego *- Gli interventi, valutati in 450 miliardi circa, mirano a ridurre il personale in servizio e ad aumentare l'utilizzo del part-time e dei contratti di formazione lavoro. Inoltre, essi prevedono la riduzione, nella misura del 10 per cento, degli stanziamenti relativi ai compensi per lavoro straordinario e l'adeguamento automatico delle retribuzioni del personale "non contrattualizzato" dello Stato all'andamento di quelle degli altri dipendenti pubblici.*

Finanza locale *- Dai minori trasferimenti alle Regioni e agli enti locali sono attesi risparmi per 2.200 miliardi. Tali enti vengono assoggettati al cosiddetto Patto di stabilità interno, che prevede il perseguimento di obiettivi di indebitamento netto coerenti con quelli fissati a livello europeo.*

Imprese di pubblica utilità *- Sono previsti tagli ai trasferimenti alle Ferrovie per 700 miliardi e interventi nel settore postale per circa 500 miliardi.*

Sanità, previdenza e assistenza *- Sono previste misure di razionalizzazione nel settore previdenziale (circa 400 miliardi) e di contenimento della spesa farmaceutica (450 miliardi). Il risparmio atteso da queste ultime finanzia la soppressione del ticket sulle visite specialistiche e sulle analisi diagnostiche a carico di alcune categorie di assistiti. È inoltre prevista la trasformazione in part-time del rapporto di lavoro dei medici pubblici e universitari che optano per la libera professione (circa 150 miliardi).*

Altri provvedimenti *- Sono attesi risparmi dalla revisione delle procedure di accreditamento al sistema bancario dei contributi previsti dai programmi di sostegno agli investimenti (1.350 miliardi) e dalle misure di monitoraggio degli esborsi di cassa delle istituzioni scolastiche (1.200 miliardi). Ulteriori risparmi sono previsti dalla riduzione, nella misura del 5 per cento, delle spese per l'acquisto di beni e servizi delle Amministrazioni statali (200 miliardi).*

Politiche sociali e per lo sviluppo: maggiori spese *- Il disegno di legge finanziaria e il provvedimento collegato prevedono stanziamenti, per 2.500 miliardi, finalizzati a investimenti infrastrutturali e di ricostruzione delle zone recentemente colpite da calamità naturali. Ulteriori 1.000 miliardi sono stanziati per interventi mirati in settori di particolare rilievo per la crescita economica e l'occupazione.*

Il provvedimento collegato destina circa 1.300 miliardi alle politiche sociali. Esse riguardano: l'aumento di 80.000 lire degli importi mensili della pensione e dell'assegno sociale (circa 450 miliardi); la corresponsione di un assegno ai nuclei familiari con tre o più figli minori e con redditi limitati (circa 400 miliardi); l'abolizione della quota fissa sul ticket sanitario per alcune categorie di assistiti (450 miliardi).

per cento in ragione d'anno alla fine del 1997 a valori quasi nulli in estate. Al rallentamento dell'indice del costo della vita ha contribuito la flessione dei prezzi dei beni energetici.

La decelerazione dell'indice che, escludendo i prezzi controllati nonché quelli dei beni alimentari ed energetici, riassume le componenti di fondo dell'inflazione al consumo (*core inflation*) è stata meno decisa. Le variazioni sui tre mesi, al netto dei fattori stagionali, sono rimaste, fino ad agosto, al di sopra del 2 per cento in ragione d'anno; in ottobre erano pari all'1,8 per cento.

Nei primi sei mesi dell'anno le principali componenti dei costi delle imprese sono cresciute a tassi sensibilmente inferiori a quelli dell'anno precedente. Questo andamento ha moderato la dinamica dei prezzi. D'altra parte i margini di profitto si sono ampliati, ma la loro espansione è stata frenata dalla debolezza della domanda. Nel settore manifatturiero, alla flessione dei costi di origine estera si è associata quella del costo del lavoro per unità di prodotto (-0,2 per cento rispetto al semestre precedente). È così proseguito il calo di quest'ultima componente di costo, determinato per la maggior parte dalla contenuta dinamica dei redditi da lavoro e delle retribuzioni (2,5 per cento). La dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto sta convergendo verso i valori prevalenti in Francia e in Germania. Se l'imminente stagione contrattuale dovesse confermare le tendenze in atto, il divario, peraltro ancora cospicuo, potrebbe restringersi significativamente.

È proseguita la distensione delle condizioni monetarie. I tassi ufficiali sono stati abbassati di un punto il 26 ottobre; dal 5 al 4 per cento il tasso di sconto e dal 6,5 al 5,5 quello sulle anticipazioni a scadenza fissa.

Nell'ambito del processo di adeguamento della disciplina italiana ai valori fissati dalla Banca centrale europea, il coefficiente di riserva obbligatoria è stato abbassato al 9 e al 6 per cento, rispettivamente in giugno e in luglio. L'allineamento all'aliquota del 2 per cento, fissata dal gennaio 1999 per l'area dell'euro, verrà completato entro la fine dell'anno.

È proseguita la convergenza dei tassi di interesse di mercato verso i livelli prevalenti nei paesi dell'area dell'euro con più bassa inflazione. Tra l'inizio dell'anno e il 20 ottobre il differenziale fra i tassi a tre mesi sull'euromercato in lire e in marchi si è ridotto da 2,3 a 0,9 punti percentuali; il 27 ottobre è sceso di ulteriori 0,2 punti.

Cospicuo, fino ad agosto, è stato anche il calo dei tassi a lungo termine. Successivamente, il differenziale fra il BTP decennale e il titolo tedesco *benchmark* di analoga scadenza è temporaneamente aumentato, riflettendo, come in altri importanti paesi europei, il rialzo delle quotazioni del Bund connesso con le turbolenze sui mercati finanziari internazionali. Dal 20 ottobre il divario è tornato sui valori osservati in agosto.

La riduzione dei tassi bancari attivi è proseguita nel 1998; è stata lievemente maggiore sia di quella dei rendimenti del mercato monetario sia di quella dei tassi bancari passivi. Nonostante la lieve contrazione del margine d'interesse, nel primo semestre dell'anno i ricavi dell'intermediazione sono significativamente cresciuti rispetto a un anno prima per l'eccezionale incremento dei proventi derivanti dall'attività di gestione del risparmio, mentre il costo del lavoro è rimasto stabile, in assenza del rinnovo contrattuale; è diminuita la rischiosità del credito. Ne è derivato un incremento sostenuto degli utili netti delle banche italiane; in rapporto al capitale e alle riserve questi sono saliti dall'1 all'8 per cento su base annua. L'annullamento del divario competitivo rispetto ai sistemi bancari esteri richiede che la ripresa della redditività, in parte riconducibile a fenomeni di natura temporanea, trovi conferma nel prossimo futuro, soprattutto con contratti che allineino il costo del lavoro del sistema bancario italiano a quello dei partner europei.

La gradualità con cui sono state allentate le condizioni monetarie e l'acquisita partecipazione dell'Italia all'euro hanno sospinto il miglioramento delle aspettative di inflazione. Le attese per il prossimo biennio rilevate da *Consensus Forecasts* segnalano una stabilità del tasso di crescita dei prezzi attorno all'1,5 per cento; si annullerebbe il differenziale di inflazione rispetto ai principali paesi dell'area

dell'euro. Ne trae beneficio, avviando un circolo virtuoso, la moderazione salariale.

La cautela della politica monetaria, oltre a consolidare negli operatori comportamenti coerenti con la stabilità dei prezzi, ha fornito un contributo determinante alla salvaguardia del cambio della lira da turbolenze di origine interna ed estera, favorendo un avvio ordinato dell'euro.

Il cambio a pronti lira-marco si è sempre mantenuto su un livello leggermente apprezzato rispetto alla parità centrale. Dalla metà di agosto il cambio a termine relativo al gennaio del 1999 è stato interessato da lievi tensioni; dalla metà di ottobre ha piegato verso la parità centrale.

Dopo l'espansione molto rapida nella prima parte dell'anno, la moneta M2 ha rallentato decisamente, avvicinandosi al valore limite del 5 per cento indicato per l'anno. Vi ha contribuito la decelerazione del processo di riallocazione del portafoglio finanziario delle famiglie verso le attività più rischiose.

In settembre si è confermato l'andamento del fabbisogno del Tesoro rilevato in agosto, che escludeva perdite di gettito a seguito dell'ampia riforma fiscale realizzata quest'anno. In ottobre, l'inflazione, effettiva e attesa, è rimasta stabile al di sotto del 2 per cento. Le tensioni finanziarie internazionali hanno mostrato segni di attenuazione; il timore di un rallentamento dell'economia mondiale ha favorito un ribasso dei tassi ufficiali nei paesi industriali, anche europei. Alla fine del mese, nel corso del dibattito parlamentare, il nuovo Governo ha ribadito l'impegno politico all'approvazione della legge finanziaria che era stata impostata per il 1999.

La riduzione dei tassi ufficiali italiani effettuata alla fine di ottobre costituisce un ulteriore sostanziale progresso nella convergenza verso i più bassi livelli prevalenti in Europa.

Dal prossimo gennaio il governo della moneta nell'area dell'euro diviene responsabilità del Consiglio direttivo della Banca centrale europea. È in corso di definizione l'orientamento della politica monetaria appropriato a mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, anche alla luce dei rischi insiti nell'evoluzione del quadro internazionale.

Sotto il profilo quantitativo, il Consiglio direttivo ha definito questo obiettivo come un incremento annuo dei prezzi al consumo nell'area dell'euro inferiore al 2 per cento nel medio periodo. Il ruolo della moneta sarà centrale: il riferimento sarà costituito da un valore puntuale di crescita di un aggregato monetario ampio. Verrà inoltre prestata particolare attenzione, oltre che all'evoluzione della moneta, a vari indici di prezzo, di costo e di attività e alle previsioni di inflazione.

Aggiornato con le informazioni disponibili al 27 ottobre.

Note

Il *turnover* sui mercati dei cambi e dei derivati (*)

Lo scorso mese di aprile le banche centrali e le autorità monetarie di 43 paesi hanno condotto l'indagine triennale relativa al *turnover* sul mercato dei cambi e dei prodotti derivati (opzioni, futures, ecc.) su cambi e tassi di interesse, giunta quest'anno alla quinta edizione (1). L'iniziativa, come le precedenti, è stata promossa dal Comitato dei Governatori del Gruppo dei Dieci ed è stata coordinata dalla BRI (2). Il numero dei paesi è stato ampliato rispetto ai 26 della precedente rilevazione, estendendo l'indagine anche ai mercati delle valute dei paesi emergenti (3). A differenza dell'edizione del 1995, il *turnover* oggetto della presente rilevazione comprende le transazioni in cambi e, per i derivati, unicamente quelle *over-the-counter*, escludendo pertanto gli scambi relativi a strumenti trattati sui mercati regolamentati, che rappresentano comunque una componente significativa delle operazioni derivate su tassi di interesse (4). I risultati dell'indagine sono stati di recente resi noti dalle autorità monetarie dei singoli paesi, mentre la BRI ha curato la pubblicazione dei dati aggregati, dopo averli corretti per la doppia contabilizzazione delle operazioni *cross-border* (effettuate tra intermediari collocati in due diversi paesi e registrate sia nell'uno che nell'altro) (5).

In Italia l'indagine è stata condotta su un campione di 33 banche (21 aziende di credito italiane e 12 filiali di banche estere), che si stima rappresentino, per il volume di attività sul mercato dei cambi e dei derivati, circa il 75 per cento del totale, rispetto al 77 del campione precedente. Oggetto dell'indagine è il *turnover* netto - corretto cioè per la doppia contabilizzazione tra banche - delle operazioni in cambi *spot* (a pronti), *outright forward* (a termine secco) e *foreign exchange swap* (pronti contro termine in valuta) e di quelle in prodotti derivati.

Nel campione, il *turnover* in cambi è passato da 418 a 592 miliardi di dollari (42 per cento) tra l'aprile del 1995 e lo stesso mese del 1998. In base al campione, si può stimare il volume netto complessivo del mercato italiano dei cambi in circa 789 miliardi di dollari, a cui corrisponde, tenendo conto del numero di giorni lavorativi nel mese di riferimento, un volume giornaliero netto delle transazioni in cambi pari a circa 38 miliardi di dollari (tav. 1).

Sul mercato italiano, la quota relativa all'attività a termine sul totale delle operazioni in cambi è passata dal 42 per cento nel 1995 al 59 nel 1998, essenzialmente per l'eccezionale crescita (127 per cento) dei *foreign exchange swaps*, la cui quota è aumentata dal 33 al 52 per cento. È rimasta sostanzialmente invariata la percentuale di transazioni poste in essere con controparti non residenti (circa il 75 per cento); si conferma prevalente il peso delle controparti bancarie (87 per cento del volume complessivo, rispetto al 90 per cento del 1995), e in particolare delle banche non residenti (la cui quota si mantiene al 70 per cento), rispetto a quello degli scambi con la clientela. Le operazioni in cambi contro lire costituiscono l'80 per cento del totale; il dollaro e il marco rimangono le valute estere più trattate sul mercato: rispettivamente il 74 e il 16 per cento delle transazioni contro lire.

(*) *A cura del Servizio Rapporti con l'estero.*

Tav. 1

***Turnover* sul mercato dei cambi in Italia nell'aprile 1998**

(flussi di 33 banche in milioni di dollari) (1)

TRANSAZIONI	Transazioni contro lire				Transazioni in valute estere				Totale complessivo	Variazione percentuale su aprile 1995
	Totale	di cui:			Totale	di cui:				
		usd	dem	ecu		usd/dem	usd/ecu	dem/ecu		
Spot										
Con banche										
Italiane	44.218	23.160	15.063	611	2.684	1.806	8	93	46.902	8,0
Estere	89.677	48.575	33.473	546	60.335	29.339	403	2.025	150.012	–12,5
Con clientela										
Italiana	40.402	16.009	8.667	1.547	851	189	1	12	41.253	80,4
Estera	3.316	1.635	1.414	42	2.641	1.015	271	378	5.957	52,6
Totale	**177.613**	**89.379**	**58.617**	**2.746**	**66.511**	**32.349**	**683**	**2.508**	**244.124**	**1,0**
Outright forwards										
Con banche										
Italiane	6.284	3.591	1.065	234	73	12	–	–	6.357	–30,8
Estere	8.640	6.259	1.454	21	2.612	1.043	82	4	11.252	–50,0
Con clientela										
Italiana	19.038	8.465	4.291	258	228	109	3	–	19.266	148,7
Estera	671	640	4	4	771	58	271	–	1.442	98,6
Totale	**34.633**	**18.955**	**6.814**	**517**	**3.684**	**1.222**	**356**	**4**	**38.317**	**–4,6**
Foreign exchange swaps										
Con banche										
Italiane	48.172	44.683	1.406	622	701	134	19	0	48.873	64,9
Estere	206.211	195.106	5.534	1.963	47.279	7.902	1.773	2	253.490	144,9
Con clientela										
Italiana	2.293	1.151	310	100	202	–	–	0	2.495	–17,5
Estera	3.583	3.563	12	–	1.228	402	59	3	4.811	1.037,3
Totale	**260.259**	**244.503**	**7.262**	**2.685**	**49.410**	**8.438**	**1.851**	**5**	**309.669**	**126,7**
Totale generale	***472.505***	***352.837***	***72.693***	***5.948***	***119.605***	***42.009***	***2.890***	***2.517***	***592.110***	***41,5***
Volume giornaliero dell'intero mercato (2)	**30.000**	**22.402**	**4.615**	**378**	**7.594**	**2.667**	**183**	**160**	**37.594**	**24,5**

Legenda: usd = dollaro USA, dem = marco tedesco.
(1) Dati corretti per la doppia contabilizzazione. (2) Stimato sulla base del campione (rappresentativo del 75 per cento delle transazioni complessive) e del numero di giorni lavorativi nel mese di riferimento (21).

Per quanto concerne invece il mercato dei derivati in Italia, l'ammontare nozionale (6) del *turnover* netto, calcolato riferendo all'universo i dati del campione, è passato da 56 a 129 miliardi di dollari tra l'aprile del 1995 e lo stesso mese del 1998 (da 3 a 6 miliardi di dollari su base giornaliera; tav. 2). In particolare, si è registrato un eccezionale incremento, da 35 a 114 miliardi di dollari, dell'attività nel comparto dei derivati su tassi di interesse, la cui quota sul totale del *turnover* è salita dal 62 all'88 per cento. L'incremento più rilevante si è riscontrato per gli *interest rate swaps* (da 8 a 61 miliardi di dollari); le opzioni su tassi di interesse sono passate da 3 a 6 miliardi di dollari.

I derivati sui tassi di cambio hanno invece registrato una drastica riduzione, in termini sia di volume (da 22 a 15 miliardi di dollari) sia di peso relativo (dal 38,3 all'11,9 per cento del *turnover* complessivo). Tale diminuzione è attribuibile soprattutto al minore ricorso agli strumenti del *currency swap* e del *domestic currency swap* (quest'ultimo incluso nella voce "altri prodotti"), mentre è aumentato il volume dell'attività in opzioni.

Analogamente al mercato dei cambi, l'attività sui mercati dei derivati è caratterizzata dalla prevalenza delle transazioni interbancarie e di quelle effettuate con controparti non residenti (rispettivamente 92 e 75 per cento circa del *turnover* complessivo, contro 88 e 74 per cento nel 1995); è inoltre predominante la quota delle operazioni denominate in lire (88 per cento), rispetto a quelle denominate in valuta.

Complessivamente, il *turnover* del mercato italiano dei cambi e dei prodotti derivati è risultato pari a 919 miliardi di dollari, al netto della doppia contabilizzazione (con un aumento del 53 per cento rispetto ai 600 miliardi del 1995). Su base giornaliera il volume medio degli scambi raggiunge i 44 miliardi (30 nel 1995).

Le evidenze dell'indagine relativa al mercato italiano risultano sostanzialmente in linea con le tendenze emerse negli altri principali paesi. I dati campionari globali pubblicati dalla BRI registrano un aumento del *turnover* giornaliero sul mercato dei cambi da 1.190 a 1.490 miliardi di dollari (tav. 3) (7). L'espansione ha tuttavia segnato un rallentamento

Tav. 2

***Turnover* del mercato dei derivati su cambi e tassi di interesse in Italia nell'aprile 1998**

(flussi di 33 banche in milioni di dollari) (1)

STRUMENTI	Transazioni contro lire				Transazioni in valute estere			Totale complessivo	Variazione percentuale su aprile 1995
	Totale	di cui:			Totale	di cui:			
		usd	dem	ecu		usd	dem		
Derivati su tassi di cambio									
Currency swaps	218	45	30	23	205	200	5	423	–91,9
Opzioni	4.076	1.735	1.674	–	2.952	1.789	811	7.028	68,2
Altri prodotti	4.105							4.105	–44,5
Totale	**8.399**	**1.780**	**1.704**	**23**	**3.157**	**1.989**	**816**	**11.556**	**–31,3**
Derivati su tassi di interesse									
Forward rate agreements	13.593				4.266	2.279	911	17.859	13,5
Interest rate swaps	57.878				3.207	1.609	463	61.085	655,3
Opzioni	5.006				1.353	559	682	6.359	99,6
Altri prodotti	–				–				
Totale	**76.477**				**8.826**	**4.447**	**2.056**	**85.303**	**215,4**
Totale generale	***84.876***				***11.983***	***6.436***	***2.872***	***96.859***	***120,8***
Volume giornaliero dell'intero mercato (2)	**5.389**				**761**	**409**	**182**	**6.150**	**94,3**

Legenda: usd = dollaro USA, dem = marco tedesco.
(1) Dati corretti per la doppia contabilizzazione. – (2) Stimato sulla base del campione (rappresentativo del 75 per cento delle transazioni complessive) e del numero di giorni lavorativi nel mese di riferimento (21).

rispetto al triennio 1992-95, dal 45 al 25 per cento; ciò è attribuibile essenzialmente all'apprezzamento del dollaro nel periodo considerato, che ha ridotto il controvalore in dollari delle transazioni. Al netto delle variazioni intervenute nelle quotazioni della divisa statunitense, il tasso di crescita passa dal 29 al 46 per cento.

In Europa il *turnover* giornaliero sul mercato dei cambi ha registrato incrementi percentuali in gran parte compresi tra il 24 per cento in Francia e in Germania e l'83 per cento in Portogallo (8). Negli Stati Uniti il tasso di crescita è stato del 44 per cento, mentre in due casi, Svizzera e Giappone, c'è stata una riduzione (-6 e -8 per cento circa, rispettivamente) (9).

Analogamente a quanto avvenuto sul mercato italiano, l'attività a termine ha accresciuto la propria rilevanza rispetto a quella a pronti: in particolare, la componente del *turnover* giornaliero relativa alle operazioni a termine (*outright forward* e *foreign exchange swaps*) è passata da 670 a 900 miliardi di dollari e la sua quota dal 56 al 60 per cento. L'aumento è principalmente riconducibile alle operazioni di *foreign exchange swap,* che in quasi tutti i paesi rappresentano la quota preponderante delle transazioni in cambi. Il più frequente utilizzo di questo strumento è da collegare in parte al fenomeno di diversificazione per valuta dei portafogli degli investitori istituzionali.

Sul mercato dei cambi si conferma la prevalenza sia delle operazioni concluse tra *dealers* (dal 64 al 63 per cento), sia delle transazioni con non residenti (invariate al 54 per cento). La quota di entrambe le tipologie di operazioni risulta tuttavia inferiore a quella riscontrata sul mercato italiano (10).

Ai tassi di cambio correnti, il dollaro continua a essere la divisa più scambiata sul mercato, con una quota pari all'87 per cento del *turnover* (11), rispetto all'83 per cento del 1995. Tuttavia, se si considera

Tav. 3

***Turnover* globale del mercato dei cambi** (1)

(medie giornaliere in milioni di dollari e valori percentuali)

VOCI	Aprile 1992		Aprile 1995		Variazioni percentuali 1992-95	Aprile 1998		Variazioni percentuali 1995-98
	Ammontare	Percentuale	Ammontare	Percentuale		Ammontare	Percentuale	
***Turnover* lordo segnalato**	**1.293**	**–**	**1.864**	**–**	**44**	**2.337**	**–**	**25**
Aggiustamento per la doppia contabilizzazione all'interno dei paesi	–217	–	–293	–	–	–366	–	–
***Turnover* lordo segnalato, al netto della doppia contabilizzazione all'interno dei paesi**	**1.076**	**–**	**1.571**	**–**	**46**	**1.971**	**–**	**25**
Aggiustamento per la doppia contabilizzazione dei paesi	–291	–	–435	–	–	–537	–	–
***Turnover* netto segnalato**	**785**	**100**	**1.136**	**100**	**45**	**1.434**	**100**	**26**
di cui: *con* dealers *esteri*	*392*	*50*	*611*	*54*	–	*768*	*54*	–
Stima dei dati non segnalati	35	–	54	–	–	56	–	–
***Turnover* netto globale**	**820**	**100**	**1.190**	**100**	**45**	**1.490**	**100**	**25**
Spot	400	49	520	44	30	590	40	13
Outright forwards e *foreign exchange swaps*	420	51	670	56	60	900	60	34

(1) I dati si riferiscono alle transazioni *spot, outright forwards* e *foreign exchange swaps.* I dati per il 1992 e per il 1995 si basano sulle segnalazioni di 26 paesi, quelli per il 1998 sulle segnalazioni di 43 paesi.

Tav. 4

***Turnover* giornaliero sul mercato dei cambi dei paesi oggetto della rilevazione** (1)
(dati relativi ai singoli campioni in milioni di dollari)

PAESI	Aprile 1995	Aprile 1998	Variazione percentuale
Arabia Saudita	n.d.	2,30	–
Argentina	n.d.	2,20	–
Australia	39,50	46,60	18
Austria	13,30	10,50	–21
Bahrain	3,10	2,40	–23
Belgio	28,10	26,50	–6
Brasile (2)	n.d.	0,40	–
Canada	29,80	36,80	23
Cile	n.d.	1,30	–
Cina (2)	n.d.	0,20	–
Corea del Sud	n.d.	3,50	–
Danimarca	30,50	27,30	–10
Filippine	n.d.	0,80	–
Finlandia	5,30	4,20	–21
Francia	58,00	71,90	24
Germania	76,20	94,30	24
Giappone	161,30	148,60	–8
Grecia	3,30	7,20	118
Hong Kong	90,20	78,60	–13
India	n.d.	2,40	–
Indonesia	n.d.	1,50	–
Irlanda	4,90	10,10	106
Italia	23,20	28,20	22
Lussemburgo	19,10	22,20	16
Malesia	n.d.	1,10	–
Messico	n.d.	8,60	–
Norvegia	7,60	8,80	16
Nuova Zelanda	7,10	6,90	–3
Paesi Bassi	25,50	41,00	61
Polonia	n.d.	1,30	–
Portogallo	2,40	4,40	83
Regno Unito	463,80	637,30	37
Repubblica ceca	n.d.	0,50	–
Russia	n.d.	6,80	–
Singapore	105,40	139,00	32
Spagna	18,30	19,30	5
Stati Uniti	244,40	350,90	44
Sud Africa	5,00	8,80	76
Svezia	19,90	15,40	–23
Svizzera	86,50	81,70	–6
Taiwan	n.d.	4,80	–
Tailandia	n.d.	3,00	–
Ungheria	n.d.	1,40	–

(1) Dati corretti per la doppia contabilizzazione a livello di singolo paese. La somma complessiva dei *turnovers* non è stata effettuata, al fine di evitare la doppia contabilizzazione tra pesi, ma sarà resa disponibile dalla BRI nei prossimi mesi. – (2) I dati riguardano esclusivamente le transazioni *spot*.

l'apprezzamento della divisa statunitense nel corso del triennio, la percentuale scende al 76. L'analisi della composizione del *turnover* per valuta evidenzia inoltre una riduzione delle transazioni in yen (dal 24 al 21 per cento del totale) (12) e di quelle di marchi tedeschi contro franchi francesi.

Confrontando la posizione relativa dei paesi partecipanti all'indagine con quella del 1995 (13) si rileva che le prime posizioni, detenute, in ordine decrescente, da Regno Unito, Stati Uniti, Giappone e Singapore, non sono variate (tav. 4); è peggiorata la posizione di Hong Kong (dal quinto al settimo posto), superata dalla Germania e dalla Svizzera (14). L'Italia è passata dalla quattordicesima alla dodicesima posizione. Le piazze asiatiche si confermano il secondo mercato a livello mondiale, con un *turnover* netto giornaliero pari complessivamente a 388 miliardi di dollari (15). Si sono ulteriormente accresciute le quote di mercato del Regno Unito e degli Stati Uniti, passate rispettivamente dal 30 al 32 per cento e dal 16 al 18, mentre si è contratta quella del Giappone (dal 10 all'8 per cento). La quota dell'Italia è rimasta all'1 per cento. Quella dei mercati emergenti è risultata pari al 2 per cento.

Nel mercato dei derivati su cambi e tassi di interesse l'ammontare nozionale del *turnover* giornaliero segnalato dal campione è cresciuto dell'85 per cento rispetto all'aprile 1995 (da 197 a 362 miliardi di dollari; tav. 5). L'operatività giornaliera nel comparto dei prodotti derivati su tassi di cambio ha registrato un'espansione molto forte (120 per cento), passando da 44 a 96 miliardi. Gli strumenti derivati su tassi di interesse (aumentati da 153 a 266 miliardi) restano comunque preponderanti (73 per cento del *turnover* totale). Negli *interest rate swaps* (aumentati da 63 a 155 miliardi) il marco tedesco ha sostituito il dollaro nel ruolo di divisa più utilizzata, con una quota del 30 per cento contro il 23 per cento della valuta statunitense.

L'esame della distribuzione geografica degli scambi in derivati evidenzia un'ulteriore concentrazione nel Regno Unito, dove ha luogo il 36 per cento delle transazioni giornaliere, rispetto al 27 per cento del 1995. Si segnala, inoltre, l'incremento della quota della Francia (dall'8 al 10 per cento), salita in terza posizione al posto del Giappone e dopo gli Stati Uniti

Tav. 5

***Turnover* globale del mercato dei derivati su cambi e tassi di interesse**
(medie giornaliere in milioni di dollari)

VOCI	Contratti *over-the-counter* relativi a derivati su								Totale	
	Tassi di cambio		Tassi di interesse							
	Currency swap e opzioni		*Forward Rate Agreement*		*Interest rate swap*		Opzioni			
	Aprile 1995	Aprile 1998	Aprile 1995	Aprile 1998	Aprile 1995	Aprile 1998	Aprile 1995	Aprile 1998	Aprile 1995	Aprile 1998
***Turnover* lordo segnalato**	**67**	**150**	**114**	**120**	**104**	**242**	**36**	**53**	**321**	**565**
Aggiustamento per la doppia contabilizzazione all'interno dei paesi	–7	–20	–21	–24	–20	–40	–4	–7	–52	–91
***Turnover* lordo segnalato, al netto della doppia contabilizzazione all'interno dei paesi**	**60**	**130**	**93**	**96**	**84**	**202**	**32**	**46**	**269**	**474**
Aggiustamento per la doppia contabilizzazione dei paesi	–16	–34	–28	–22	–22	–47	–7	–9	–73	–112
***Turnover* netto segnalato**	**44**	**96**	**65**	**74**	**63**	**155**	**25**	**37**	**197**	**362**
di cui: *con* dealers *esteri*	*27*	*56*	*38*	*35*	*30*	*79*	*10*	*18*	*105*	*188*

(la cui quota è diminuita dal 20 al 19 per cento). Una significativa riduzione si è invece riscontrata per la piazza di Singapore (dal 7 al 2 per cento). La quota dell'Italia si conferma all'1 per cento.

(1) Per quanto riguarda gli strumenti derivati si tratta della seconda edizione. Per le precedenti indagini cfr. *Bollettino Economico* n. 14, 1990; n. 19, 1992 e n. 25, 1995. Per l'Italia l'indagine viene svolta dalla Banca d'Italia e dall'UIC.

(2) Prossimamente verranno resi noti i dati di un'altra rilevazione, coordinata anche in questo caso dalla BRI, ma limitata ai paesi del G-10, avente per oggetto l'ammontare nozionale e il valore di mercato dei contratti in essere nei diversi segmenti del mercato dei derivati *over-the-counter*, che include i derivati sui cambi e sui tassi di interesse.

(3) I nuovi mercati inclusi nella rilevazione si riferiscono a quattro paesi dell'America Latina (Argentina, Brasile, Cile e Messico), nove dell'Asia (Arabia Saudita, Cina, Corea del Sud, Filippine, India, Indonesia, Malesia, Taiwan e Tailandia), quattro dell'Europa dell'Est (Repubblica ceca, Ungheria, Polonia e Russia).

(4) L'ampia diffusione e la disponibilità di statistiche relative agli scambi sui mercati regolamentati hanno motivato la scelta di escludere tali informazioni dalla presente rilevazione, riducendo così gli oneri informativi a carico delle banche del campione. In particolare, nel 1995 gli scambi sui mercati regolamentati sono risultati in Italia il 65 per cento del *turnover* relativo ai derivati su tassi di interesse. Tali dati non sono tuttavia corretti per la doppia contabilizzazione e non sono quindi paragonabili con quelli della presente rilevazione.

(5) Cfr. il comunicato stampa dell'UIC del 29 settembre 1998, per l'Italia, e il comunicato stampa della BRI del 19 ottobre 1998, per i dati aggregati.

(6) L'ammontare nozionale è definito come il valore facciale dello strumento finanziario a cui si riferisce il contratto.

(7) La comparazione dei dati con l'edizione del 1995 risente del diverso numero dei paesi inclusi nelle due rilevazioni (26 nel 1995, 43 nel 1998); tale fattore non sembra, peraltro, influire significativamente sul confronto tra le due indagini, dato il basso peso relativo dei nuovi paesi (pari al 2 per cento del *turnover* giornaliero in cambi e allo 0,3 per cento di quello in derivati segnalati dal campione). Per il complesso dei paesi oggetto dell'indagine non è possibile risalire dai dati del campione a quelli dell'universo, per la diversa rappresentatività del campione stesso nei vari paesi (compresa tra il 90 e il 100 per cento nella maggior parte dei paesi e fra il 60 e l'80 per cento nella restante parte).

(8) Gli aumenti più significativi si sono avuti in Grecia e in Irlanda (rispettivamente 118 e 106 per cento).

(9) Per il Giappone questa riduzione è in parte un effetto dell'apprezzamento di oltre il 50 per cento del dollaro nei confronti dello yen.

(10) Ciò denoterebbe un minore spessore del mercato dei cambi in Italia.

(11) Il totale complessivo a cui tale percentuale si riferisce è pari al doppio del *turnover*: infatti, nella scomposizione per valuta occorre tenere conto di entrambi i lati della transazione in cambi.

(12) A cambi costanti, tuttavia, la quota delle transazioni in yen è aumentata dal 21 al 29 per cento.

(13) Tale valutazione costituisce peraltro una prima approssimazione, data la diversa rappresentatività dei campioni nazionali.

(14) La graduatoria è stata stilata sulla base del *turnover* giornaliero in dollari valutato ai cambi correnti e pertanto risente dell'effetto dell'apprezzamento del dollaro sopra menzionato. Un altro elemento da tenere in considerazione nella valutazione di tale graduatoria con riferimento all'Europa è rappresentato dalla tendenza, legata all'imminente introduzione dell'euro, alla concentrazione in un'unica piazza europea dell'operatività in cambi e in derivati delle principali banche statunitensi ed europee. Tale tendenza implica la separazione tra il luogo dove la transazione in cambi viene contrattata (*trading location*) e quello della sua contabilizzazione (*booking location*). Ciò rende meno agevole l'attribuzione geografica di una operazione.

(15) In particolare, a Singapore si è registrato un significativo incremento delle transazioni in cambi con la clientela non bancaria (dal 6 al 14 per cento del *turnover* giornaliero); tale crescita sarebbe da attribuire alla decisione di alcune multinazionali di concentrare sulla piazza di Singapore l'attività di tesoreria relativa all'intera area asiatica.

La disciplina di vigilanza sui controlli interni e il rafforzamento della trasparenza bancaria (*)

Premessa

Nel settembre scorso il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha pubblicato tre documenti dedicati, rispettivamente, ai controlli interni, alla gestione del rischio operativo, all'informativa nei confronti del pubblico (1).

La Banca d'Italia ha emanato nel mese di ottobre 1998 nuove disposizioni di vigilanza sul sistema dei controlli interni e sui compiti del collegio sindacale nelle banche (2).

Questi sviluppi della regolamentazione confermano l'orientamento volto ad affiancare ai coefficienti patrimoniali indicazioni dirette a potenziare i meccanismi interni di governo aziendale e raccomandazioni miranti ad ampliare la diffusione di informazioni necessarie per un'efficace disciplina del mercato.

La regolamentazione in tema di controlli interni e di gestione dei rischi

I documenti del Comitato di Basilea

L'analisi delle crisi bancarie manifestatesi negli ultimi anni nei paesi del Gruppo dei Dieci (G-10) pone in evidenza come carenze nel settore dei controlli interni abbiano significativamente contribuito al deterioramento delle situazioni aziendali. Da queste esperienze nasce il documento *Framework for internal control systems in banking organizations,* in cui il Comitato di Basilea detta i principi generali ai quali le autorità di vigilanza devono ispirarsi nella valutazione dei sistemi di controllo interno delle banche.

Nel documento si afferma che la funzione di controllo interno deve essere considerata dalle banche un processo che coinvolge in modo permanente l'intera organizzazione aziendale, per il conseguimento degli obiettivi d'impresa in conformità ai piani, alle procedure e ai regolamenti interni, nonché alla legge e alla normativa di vigilanza.

I tredici principi enunciati nel documento coprono le cinque componenti essenziali di un sistema di controlli interni che sia solido e affidabile:

- *coinvolgimento dei vertici aziendali*. Il consiglio di amministrazione e l'alta direzione, nell'ambito delle rispettive competenze, definiscono un assetto dei controlli interni coerente con la combinazione di rischio e rendimento prescelta; si assicurano che la funzionalità e l'efficienza del sistema siano periodicamente valutate; predispongono interventi correttivi se si manifestano anomalie e disfunzioni; promuovono, a tutti i livelli dell'organizzazione, lo sviluppo di una cultura aziendale che valorizzi la funzione del controllo;
- *rilevazione e valutazione dei rischi*. Tutti i rischi che la banca affronta devono essere valutati nonché costantemente misurati e tenuti sotto controllo. L'ingresso in nuove aree di attività o l'utilizzo di nuovi prodotti richiedono il preventivo adeguamento del sistema di monitoraggio dei rischi;
- *assetto dei controlli*. Le operazioni di controllo devono essere parte integrante dell'attività quotidiana della banca e riguardare ogni settore dell'azienda. Al personale non vanno assegnate responsabilità tra loro contrastanti; la separazione dei compiti di controllo da quelli operativi deve essere assicurata a ogni livello; le aree di potenziale conflitto d'interesse vanno ridotte al minimo e controllate;

(*) *A cura del Servizio Normativa e affari generali di Vigilanza.*

- *informazione e comunicazione*. L'efficacia dei controlli interni presuppone flussi informativi tempestivi ed esaurienti, che coprano tutte le attività della banca, anche in relazione agli obblighi nei confronti delle autorità di vigilanza e del mercato. La struttura organizzativa deve garantire che il personale sia ampiamente informato sulle strategie e sulle politiche aziendali, sulle procedure adottate;
- *sorveglianza e correzione delle carenze*. L'efficacia e l'efficienza del sistema dei controlli interni vanno verificate costantemente. Le banche devono disporre di una funzione di revisione interna, indipendente dalle strutture operative, composta da personale adeguato per numero e competenza professionale. Le carenze riscontrate vanno corrette tempestivamente; di quelle più significative vanno informati i vertici aziendali.

È compito delle autorità di vigilanza adoperarsi perché tutte le banche si dotino, in relazione alla dimensione e alla complessità delle attività svolte, di sistemi di controllo interno conformi ai principi indicati.

Nell'ambito dei lavori volti a promuovere lo sviluppo di tecniche adeguate per la gestione del rischio, il Comitato ha pubblicato i risultati di un'indagine sull'*Operational risk management,* condotta presso circa trenta grandi banche dei paesi del G-10.

Dall'indagine si rileva un'attenzione crescente degli operatori per questo tipo di rischio, ma anche una diffusa incertezza sui modi più efficaci di gestirlo.

Nel suo significato più ampio il rischio operativo è quel genere di rischio non classificabile tra quelli di credito o di mercato; alcune banche, più specificamente, lo definiscono come il rischio di perdite derivanti da errori umani o tecnici. Gli intermediari intervistati concordano nell'associare il rischio operativo all'intera attività svolta; peraltro esso appare più elevato nei settori caratterizzati da margini limitati, elevato volume di attività, alto numero di transazioni per unità di tempo, tecnologia complessa, forte tendenza all'innovazione.

Alcune banche stanno sperimentando modelli di misurazione del rischio operativo. L'esercizio è tuttavia complesso e costoso per la difficoltà di disporre di serie storiche attendibili delle perdite specificamente riconducibili a questo tipo di rischio; è altrettanto difficile individuare i fattori aziendali, sovente non quantificabili, ai quali ricondurre le perdite subite. Pertanto, la maggior parte delle banche preferisce affidare il contenimento del rischio operativo a un potenziamento del sistema dei controlli interni.

Alla luce dei risultati dell'indagine, il Comitato ha ritenuto prematura ogni ipotesi di disciplina prudenziale del rischio operativo, anche sotto forma di un documento di *best practices*, riservandosi di tornare sulla materia una volta che dal mercato dovessero emergere orientamenti più definiti e consolidati.

La regolamentazione nazionale

La Banca d'Italia ha sempre prestato attenzione, nello svolgimento delle proprie funzioni di controllo, all'analisi del "rischio organizzativo"; anche per le banche italiane si conferma la circostanza che le situazioni di anomalia dei profili tecnici si accompagnano immancabilmente a carenze nei controlli interni.

Il nuovo quadro normativo, reso organico dal Testo unico bancario, e le deliberazioni assunte dal CICR il 2 agosto 1996 hanno consentito una sistemazione complessiva della materia, che mira a rafforzare l'efficacia e la trasparenza dell'azione amministrativa.

La nuova disciplina in materia di controlli interni riprende i principi generali e le *best practices* individuati a livello internazionale, considerando le specificità del sistema bancario italiano. Essa si articola lungo tre direttrici: regole uguali per tutte le banche, indipendentemente dagli assetti produttivi e dalle dimensioni di ciascuna; autonomia dell'imprenditore bancario nella scelta del modello organizzativo ritenuto più idoneo; ruoli di coloro che svolgono funzioni di amministrazione e di direzione nella definizione delle strategie, delle politiche di gestione dei rischi, degli assetti organizzativi e delle strutture di controllo dell'impresa. È evidenziata la peculiarità del compito affidato al collegio sindacale, il quale è chiamato a verificare il funzionamento complessivo dell'orga-

nizzazione aziendale e a valutare il grado di efficienza e di adeguatezza del sistema dei controlli interni.

Le istruzioni individuano tre tipi di controlli:

- i *controlli di linea*, incorporati nelle procedure o eseguiti dalle stesse strutture produttive;
- i *controlli sulla gestione dei rischi*, affidati a strutture diverse da quelle produttive. Essi hanno l'obiettivo di concorrere alla definizione delle metodologie di misurazione del rischio; di verificare il rispetto dei limiti assegnati alle strutture operative; di controllare la coerenza dell'operatività con gli obiettivi di rischio-rendimento fissati;
- la *revisione interna*, volta a individuare andamenti anomali, violazioni delle regole e delle procedure, nonché a valutare la funzionalità complessiva del sistema dei controlli interni.

Indipendentemente dalla struttura organizzativa prescelta, le banche devono in special modo: assicurare la separazione delle strutture di controllo da quelle operative; individuare, misurare e seguire adeguatamente tutti i rischi; stabilire l'univoca e formalizzata attribuzione dei compiti e delle responsabilità del controllo; dotarsi di sistemi informativi affidabili e di idonee procedure di comunicazione interna; garantire la tempestiva eliminazione delle anomalie riscontrate nei controlli; sottoporre il sistema dei controlli a periodiche revisioni in relazione all'evoluzione dell'operatività e del contesto di riferimento.

Le istruzioni di vigilanza stabiliscono i criteri e le linee guida che le banche devono applicare per il controllo dei diversi tipi di rischio. Particolare attenzione è riservata ai criteri per la gestione del rischio di credito, con riguardo a tutte le fasi nelle quali il processo si articola: istruttoria, erogazione, sorveglianza, revisione delle linee di credito, interventi in caso di anomalia. La disciplina richiede inoltre alle banche di definire politiche di gestione, procedure di identificazione e, laddove possibile, di misurazione dei rischi operativi.

Regole specifiche sono stabilite anche per alcune aree di attività e per funzioni che assumono particolare rilievo nel sistema dei controlli interni: l'attività di revisione interna, i sistemi informativi, le succursali all'estero.

La nuova disciplina è integrata da alcune indicazioni sulle procedure di controllo che devono essere attivate dai gruppi bancari per consentire alla capogruppo l'effettivo svolgimento dell'attività di direzione e di coordinamento.

Il rafforzamento dell'informativa al pubblico

Il mercato finanziario può esercitare un'azione di disciplina sui comportamenti degli intermediari complementare a quella svolta dalle autorità di vigilanza nel promuovere la solidità delle singole banche e del sistema nel suo complesso. L'efficacia della disciplina dipende dalla disponibilità di informazioni affidabili, complete e tempestive, che consentano una valutazione adeguata delle condizioni finanziarie e reddituali delle istituzioni, dei profili di rischio e delle procedure di gestione degli stessi.

Nel documento *Enhancing bank transparency* - indirizzato anche ai paesi non appartenenti al G-10 - il Comitato di Basilea sottolinea come il conseguimento di un soddisfacente livello di trasparenza sia oggi più difficile, per via della complessità delle operazioni poste in essere dalle banche e della natura globale delle transazioni. I diversi standard contabili e fiscali ostacolano, inoltre, la comparazione delle informazioni pubblicate da intermediari di nazionalità differenti.

Si sono accresciuti anche i benefici potenziali di una maggiore trasparenza. Essi riguardano l'accesso al mercato dei capitali e a migliori condizioni finanziarie, la modifica nei termini delle transazioni, ad esempio, le minori garanzie richieste rispetto alle banche che appaiono meno trasparenti. Un'informazione continua e completa riduce inoltre la probabilità di andamenti erratici dei rapporti con la clientela connessi con ingiustificate crisi di fiducia; contribuisce a evitare reazioni eccessive del mercato qualora si manifestino difficoltà gestionali.

La diffusione anche di informazioni negative sulla situazione delle banche rappresenta uno stimolo per gli amministratori ad adottare rimedi tempestivi e accresce la credibilità del management, aumentando il grado di fiducia del mercato.

Nel valutare i benefici della trasparenza si devono inoltre tenere presenti i costi sostenuti per produrre le informazioni; il costo è minore per le banche che già dispongono di un adeguato patrimonio informativo per finalità interne di gestione e di controllo.

Il documento enuclea le categorie di informazioni utili al mercato per una migliore comprensione delle attività e dei rischi delle banche: redditività e posizione finanziaria, procedure di gestione dei rischi, politiche contabili e di bilancio, principali campi di attività e *corporate governance* (3).

Le autorità di vigilanza possono contribuire al miglioramento della trasparenza rafforzando la comparabilità dei dati e inducendo le banche ad adottare un linguaggio tecnico comune basato sulle definizioni e sulle classificazioni degli aggregati richiesti per finalità di supervisione (4) (5). Inoltre, esse possono arricchire il patrimonio informativo a disposizione del pubblico rendendo noti, a livello aggregato, i dati trasmessi dalle banche; obblighi di riservatezza non consentono la diffusione all'esterno di informazioni che l'organo di vigilanza ottiene o elabora sui singoli soggetti vigilati. Infine, le autorità di vigilanza possono migliorare l'informazione al pubblico istituendo o rafforzando i controlli sul rispetto da parte delle banche degli standard informativi richiesti.

In Italia, il grado di trasparenza è già sostanzialmente conforme alle raccomandazioni contenute nel documento. Ulteriori miglioramenti potranno seguire dagli approfondimenti in corso a livello internazionale (ad es., sul rischio di credito); lo sviluppo dei mercati tende inoltre a promuovere una più ampia informativa al pubblico da parte delle banche.

---

(1) *Framework for internal control systems in banking organizations; Operational risk management; Enhancing bank transparency.*

(2) Pubblicate nel Supplemento ordinario n. 175 alla Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana - Serie generale - n. 245 del 20 ottobre 1998.

(3) In particolare, l'informazione sui rischi dovrebbe descrivere la misurazione e la gestione degli stessi, specificando l'eventuale ricorso a tecniche statistiche e a sistemi di *rating* interni per classificare le controparti, l'esistenza di procedure di controllo e monitoraggio dell'affidabilità delle stime, la presenza di garanzie per ridurre l'esposizione al rischio, l'applicazione di griglie di limiti alle esposizioni.

Le informazioni sulla struttura organizzativa, sulla composizione del *board*, sul numero dei comitati strategico-decisionali, sulle responsabilità e le esperienze dei *senior managers* possono essere utili per valutare la capacità della banca di reagire tempestivamente ai cambiamenti del contesto esterno e nei momenti di difficoltà. Quelle sulle politiche di remunerazione, ad esempio l'esistenza di premi legati ai risultati conseguiti, forniscono indicazioni sugli incentivi del management a massimizzare il valore dell'impresa.

(4) Il Comitato di Basilea, congiuntamente al Comitato tecnico dello IOSCO, ha già pubblicato raccomandazioni per migliorare l'informativa pubblica sull'attività di *trading* e in strumenti derivati: *Public disclosures of the trading and derivatives activities of banks and securities firms*, 1995; *Survey of disclosures about trading and derivatives activities of banks and securities firms*, 1996-1997. In particolare, relativamente ai contratti derivati, gli intermediari sono stati invitati a prendere come termine di riferimento l'insieme di informazioni utili ai fini di vigilanza riportate nel *Framework for supervisory information about derivatives and trading activities*, emanato nel maggio 1995 e aggiornato nel settembre 1998.

(5) Ad esempio, le banche italiane devono segnalare in bilancio l'importo complessivo dei crediti in sofferenza come definiti dalla disciplina di vigilanza.

La disciplina degli intermediari emanata dalla Banca d'Italia in attuazione del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (*)

I *La normativa primaria*

Il 1º luglio scorso è entrato in vigore il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (D.lgs. n. 58 del 1998, di seguito T.U.).

Il decreto legislativo si compone di tre parti, che realizzano una disciplina organica in materia di intermediari in valori mobiliari, mercati finanziari e gestione accentrata degli strumenti finanziari, società emittenti titoli diffusi tra il pubblico (1).

La parte relativa agli intermediari contiene la disciplina dei "servizi di investimento" e della "gestione collettiva del risparmio": essa riguarda, pertanto, l'intero novero dei soggetti abilitati a operare nel settore dei valori mobiliari (le SIM; le banche autorizzate alla prestazione dei servizi di investimento; gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del Testo unico bancario per i servizi di investimento che essi possono prestare; gli agenti di cambio; le società di gestione del risparmio; le Sicav).

Con riferimento ai servizi di investimento - la cui normativa è stata modificata nel 1996 in occasione del recepimento della direttiva cosiddetta Eurosim (93/22/CEE) - il T.U. non contiene novità di rilievo, con l'eccezione di una modifica del sistema della riserva di attività - che è stato rivisto per permettere anche alle società di gestione del risparmio (SGR) di prestare il servizio di gestione individuale - e delle previsioni in materia di vigilanza consolidata.

Le novità più significative riguardano la disciplina della gestione del risparmio, che è stata completamente rivista al fine di superare le lacune presenti nella precedente regolamentazione. Queste riguardavano, in particolare, le ridotte possibilità per gli intermediari nazionali, da un lato, di diversificare e arricchire la gamma dei prodotti offerti (tipologie di fondi comuni), dall'altro, di conseguire assetti organizzativi efficienti per lo svolgimento dell'attività.

Circa la diversificazione, il T.U. supera l'impostazione della disciplina previgente, che permetteva la creazione di nuove tipologie di fondi comuni solo attraverso interventi legislativi, delegificando la materia.

In particolare, al Ministro del Tesoro è attribuito il compito di definire la struttura dei fondi comuni, delineando le principali caratteristiche delle varie categorie di fondi con particolare riguardo all'oggetto dell'investimento (valori mobiliari quotati, titoli non quotati, immobili ecc.), alla forma (aperta o chiusa) del fondo e alla tipologia di investitori cui sono destinate le quote (piccoli risparmiatori o investitori istituzionali).

Per quanto concerne le scelte organizzative concesse agli intermediari nell'esercizio dell'attività di gestione, il T.U. ne valorizza l'autonomia. Viene, in particolare:

a) riconosciuta alle SGR la possibilità di svolgere congiuntamente il servizio di gestione individuale e collettiva (creazione del cosiddetto gestore unico);

b) consentita l'eventuale separazione tra l'attività di gestione dei fondi e quella di promozione degli stessi, che potranno quindi essere affidate anche a distinte SGR;

c) prevista in modo esplicito la facoltà del gestore di delegare a soggetti terzi specifiche scelte di investimento, nel quadro dei criteri di allocazione del risparmio che egli stesso ha definito.

(*) *A cura del Servizio Vigilanza sull'intermediazione finanziaria*

Sul fronte delle gestioni personalizzate, il divieto per banche e SIM di affidare a terzi l'esecuzione dell'incarico gestorio - già in parte rimosso dal D.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 - viene del tutto eliminato: è previsto che gli intermediari possano delegare a terzi la gestione anche dell'intero portafoglio del cliente, previa autorizzazione scritta di quest'ultimo.

Per quanto concerne l'attività di vigilanza, il T.U. conferma la ripartizione dei compiti di controllo in funzione delle finalità degli stessi: alla Banca d'Italia sono attribuiti compiti di vigilanza regolamentare, informativa e ispettiva finalizzati al contenimento dei rischi e alla stabilità degli intermediari, alla Consob poteri in materia di trasparenza e correttezza dei comportamenti.

II *I provvedimenti attuativi emanati il 1º luglio 1998*

La Banca d'Italia e la Consob (2) lo scorso 1º luglio hanno emanato provvedimenti attuativi del T.U.: la nuova disciplina, pur non esaurendo gli adempimenti demandati alle due Autorità, ha consentito di dare immediata attuazione alle molteplici innovazioni apportate dal T.U. alla regolamentazione degli intermediari.

I regolamenti emanati dalla Banca d'Italia (pubblicati sulla Gazzetta ufficiale n. 120 dell'11 luglio scorso) riguardano sia il comparto delle gestioni collettive, per il quale è stata operata una revisione complessiva della disciplina previgente, sia il settore dei servizi di investimento, per il quale è stata definita una nuova regolamentazione in materia di deposito e di sub-deposito dei beni della clientela.

A) LE GESTIONI COLLETTIVE

1. Autorizzazione delle SGR

Il T.U. ha trasferito il compito di autorizzare le SGR dal Ministro del Tesoro alla Banca d'Italia; il Regolamento definisce la procedura da seguire per richiedere l'autorizzazione nonché la documentazione da allegare alla domanda per comprovare il possesso dei requisiti di legge. Rispetto alla precedente disciplina è stata ridotta la documentazione richiesta alle società di gestione, prescrivendo tuttavia l'invio di informazioni in ordine al gruppo di appartenenza, al programma di attività e alla struttura organizzativa.

2. Capitale sociale minimo e adeguatezza patrimoniale delle SGR

Poiché nel T.U. l'autorizzazione delle SGR è unica e consente di istituire e gestire tutte le tipologie di fondi, il provvedimento supera la precedente regolamentazione, che richiedeva livelli di capitale differenziati in funzione della natura dei fondi gestiti, e prevede un unico limite minimo pari a 2 miliardi di lire.

Quanto ai requisiti patrimoniali, le nuova disciplina prescrive alle SGR una dotazione minima di patrimonio commisurata ai fondi gestiti (0,5 per cento del patrimonio dei fondi aperti, delle Sicav e dei fondi pensione; 2 per cento del patrimonio dei fondi chiusi; ulteriori mezzi patrimoniali sono richiesti per la gestione di fondi pensione con garanzia di restituzione del capitale). In ogni caso il patrimonio minimo deve essere almeno pari al 25 per cento dei costi operativi fissi sostenuti dalla SGR nell'esercizio precedente.

3. Assunzione di partecipazioni qualificate nel capitale delle SGR e delle Sicav

La disciplina dei controlli sugli assetti proprietari delle SGR e delle Sicav prevista dal T.U. è stata attuata prevedendo:

- l'obbligo di comunicare preventivamente alla Banca d'Italia l'intenzione di acquisire o di cedere partecipazioni se esse sono superiori al 5, 10, 20, 33 e 50 per cento del capitale delle SGR nonché, indipendentemente dalla misura della partecipazione, se determinano l'acquisizione o la perdita del controllo della SGR;

- disposizioni particolari per le Sicav in relazione alla caratteristica della variabilità del capitale che le contraddistingue;
- l'invio, a corredo delle comunicazioni, di documenti concernenti l'onorabilità del soggetto che intende assumere la partecipazione e la sua idoneità ad assicurare la sana e prudente gestione dell'intermediario.

4. Criteri generali per la redazione e il contenuto minimo del regolamento dei fondi comuni di investimento

Al fine di consentire alle SGR di poter beneficiare immediatamente delle innovazioni introdotte dal T.U. in materia di gestioni collettive, il provvedimento opera una revisione complessiva delle disposizioni vigenti in materia di redazione dei regolamenti dei fondi comuni.

In particolare, considerato che il T.U. ha consentito alle SGR di diversificare e arricchire la gamma di prodotti offerti e di adottare assetti organizzativi più flessibili, il regolamento definisce un *corpus* di criteri generali, valido per tutte le categorie di fondi, e disciplina l'ipotesi in cui la gestione del fondo sia attribuita a una SGR distinta da quella che lo ha promosso.

Le disposizioni sono applicabili sia ai fondi attualmente disciplinati (fondi mobiliari aperti e chiusi, fondi immobiliari chiusi) sia a quelli che le SGR potranno istituire una volta che il Ministro del Tesoro avrà provveduto a definirne la struttura e lo schema di funzionamento.

Coerentemente con la funzione svolta dal regolamento del fondo - che costituisce il contratto tra partecipante e SGR - gli elementi richiesti nel testo regolamentare soddisfano l'esigenza di fornire un'informativa chiara e completa sul tipo di prodotto offerto e sui soggetti che concorrono alla prestazione del servizio.

Sotto il primo profilo, viene richiesto che il regolamento definisca, tra l'altro, gli scopi del fondo (obiettivi perseguiti, orizzonte temporale, ecc.), le caratteristiche e il funzionamento (le attività in cui lo stesso può essere investito, la durata, le politiche di investimento, ecc.), ne disciplini le modalità di partecipazione (emissione e rimborso delle quote, ecc.) e il regime delle commissioni e delle spese.

Per quanto concerne le informazioni sui soggetti coinvolti nella prestazione del servizio, nel regolamento deve essere indicato se la gestione è affidata a una SGR diversa dalla promotrice e devono essere fornite tutte le informazioni necessarie per individuare con certezza tali soggetti. Quanto alla disciplina dei rapporti intercorrenti tra promotore e gestore, è richiesto che nel regolamento:

- siano chiaramente individuate le funzioni attribuite a ciascuno di essi;
- sia fatta menzione della circostanza che, indipendentemente dalla ripartizione di compiti tra i due soggetti, la società promotrice e il gestore sono responsabili in solido, ai sensi di legge, nei confronti dei partecipanti al fondo.

5. Organizzazione amministrativo-contabile e controlli interni delle SGR

Il T.U. ha previsto la possibilità che la Banca d'Italia disciplini in maniera organica, come avviene per gli altri intermediari vigilati, gli assetti organizzativi delle SGR. L'innovazione è di particolare rilievo dati il significativo ampliamento della gamma dei servizi di gestione che tali società possono svolgere e l'ampia flessibilità degli schemi operativi in cui può articolarsi la loro attività.

In tale quadro, il regolamento prevede disposizioni concernenti:

- l'organizzazione dei rapporti tra i numerosi soggetti (SGR promotrice, SGR gestore, banca depositaria, soggetti collocatori) che, con funzioni complementari, possono interagire nella produzione dei servizi di gestione. Sono fornite indicazioni di massima circa gli schemi organizzativi che gli intermediari sono tenuti ad adottare in relazione alle funzioni svolte da ciascuno di essi. È inoltre richiesto che siano predisposte adeguate

misure per assicurare il coordinamento tra gli stessi;

- gli assetti organizzativi delle singole SGR. In particolare, è posto l'accento sulla necessità che i vertici aziendali svolgano con continuità la funzione di indirizzo generale e di controllo dei fatti aziendali e che la società si doti di sistemi informativi e di strutture di controllo interno adeguati. Le strutture di controllo devono essere autonome rispetto a quelle operative; i compiti loro attribuiti devono essere definiti in modo puntuale e approvati dal consiglio di amministrazione della SGR.

Infine, nel prevedere in linea generale la possibilità di decentramento a terzi di funzioni aziendali accessorie o strumentali, si richiama l'attenzione degli intermediari sui rischi connessi con questa scelta e, conseguentemente, si sottolinea l'esigenza di attribuire al vertice aziendale poteri di controllo e di intervento sulle attività cedute in *outsourcing.*

6. Attività connesse e strumentali esercitabili dalle SGR

Innovando rispetto alla normativa precedente, il T.U. ha attribuito alla Banca d'Italia il compito di stabilire le "attività connesse e strumentali" che le SGR possono svolgere.

Per conferire elasticità alla disciplina il provvedimento non contiene un elenco di attività, ma definisce il concetto di "connessione" e "strumentalità" e indica a titolo esemplificativo alcune attività per le quali risultano verificati questi nessi.

Per assicurare parità di trattamento tra SIM e SGR che prestano il servizio di gestione individuale, il regolamento consente, infine, a queste ultime di prestare i servizi "accessori" delle SIM.

7. Procedura di autorizzazione e capitale minimo iniziale delle Sicav

Considerato che il T.U. ha trasferito il compito di autorizzare le Sicav dal Ministro del Tesoro alla Banca d'Italia, il provvedimento - che riprende in gran parte quanto disposto per l'autorizzazione delle SGR - definisce la procedura da seguire per ottenere l'autorizzazione e stabilisce la documentazione da allegare alla domanda.

Il capitale sociale minimo richiesto alle Sicav è stato ridotto in misura significativa e allineato a quello previsto per le SGR (2 miliardi di lire).

8. Offerta in Italia di quote di fondi comuni e di azioni di Sicav comunitari rientranti nel campo di applicazione della direttiva 85/611

Il T.U., nel delegificare la disciplina dell'offerta in Italia di parti di OICVM conformi alla direttiva 85/611/CEE (cosiddetti "armonizzati"), ha attribuito alla Banca d'Italia compiti normativi su tale materia e, nel contempo, demandato la gestione della procedura (in precedenza di competenza del Ministero del Tesoro) alla Banca d'Italia e alla Consob.

In tale quadro il provvedimento prevede:

- un iter di ingresso sul mercato italiano basato - in attuazione della direttiva 85/611/CEE - su una comunicazione preventiva alla Banca d'Italia e alla Consob e sulla facoltà degli Organi di vigilanza di vietare l'offerta entro due mesi ove non siano verificate le condizioni richieste dalla direttiva stessa;
- regole in ordine al modulo organizzativo che l'OICVM deve adottare - sempre in attuazione della citata direttiva - per assicurare l'esercizio in Italia dei diritti patrimoniali dei partecipanti.

9. Offerta all'estero di servizi da parte delle SGR e delle Sicav italiane

Le SGR - a differenza delle Sicav per le quali l'operatività all'estero riguarda solo l'offerta di proprie azioni - possono prestare all'estero anche il servizio di gestione individuale. In relazione a ciò, il regolamento disciplina:

- l'offerta all'estero di quote di fondi comuni e di azioni di Sicav, prevedendo una procedura basata

su una comunicazione preventiva o su un'autorizzazione, a seconda che il paese di destinazione dell'offerta appartenga o meno alla UE;

- l'offerta all'estero del servizio di gestione individuale da parte di SGR (con o senza stabilimento), prevedendo una procedura analoga a quella vigente per l'apertura di succursali e la libera prestazione di servizi da parte delle SIM.

B) I SERVIZI DI INVESTIMENTO

Il secondo provvedimento emanato dalla Banca d'Italia riguarda le modalità di deposito e di sub-deposito del denaro e degli strumenti finanziari della clientela detenuti dagli intermediari operanti nel settore dei servizi di investimento. Si tratta di una disposizione il cui obiettivo è soprattutto quello di garantire la concreta attuazione del principio della separazione patrimoniale sia tra i beni dei singoli clienti sia tra questi e quelli dell'intermediario.

Gli aspetti di maggiore rilievo della disciplina riguardano:

a) l'obbligo di mantenere costantemente distinte le posizioni dei clienti tra loro e rispetto a quelle dell'intermediario, rilevando i beni di ciascun cliente in apposite evidenze contabili;

b) il divieto posto all'intermediario di utilizzare nell'interesse proprio o di terzi gli strumenti finanziari dei clienti, a qualsiasi titolo detenuti, se non previo consenso scritto degli stessi;

c) l'obbligo di depositare prontamente presso una banca le somme di denaro ricevute dai clienti, a meno che l'esecuzione dell'incarico preveda la consegna materiale delle somme ricevute e tale consegna sia imminente in relazione alla natura dell'incarico da espletare;

d) le regole per la tenuta delle evidenze presso il sub-depositario nelle ipotesi di sub-deposito degli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti.

Inoltre, tenuto conto che vi sono SIM che non possono detenere, neanche temporaneamente, disponibilità liquide e strumenti finanziari della clientela, viene suggerito uno schema operativo che gli intermediari possono seguire nella scelta delle soluzioni idonee a soddisfare tale condizione.

Agli agenti di cambio viene riconosciuta la possibilità di detenere in via temporanea valori della clientela a condizione che, oltre a rispettare le disposizioni previste per le SIM:

- forniscano periodicamente alla Banca d'Italia informazioni sui beni dei clienti in deposito;
- conferiscano a una società di revisione l'incarico di verificare, con cadenza almeno trimestrale, il rispetto della normativa in materia.

---

(1) Per un'analisi di dettaglio delle innovazioni apportate dal Testo unico cfr. *Testo unico della disciplina in materia di intermediazione finanziaria*, Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia P. Ciocca alla Commissione Finanze della Camera dei deputati, in *Bollettino Economico*, n. 30, 1998.

(2) Con riferimento alle materie di competenza della Consob, l'opera di adeguamento alle regole contenute nel T.U. in materia di intermediari è stata attuata con la delibera n. 11522 del 1º luglio 1998, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n. 125 del 17 luglio scorso.

Le norme contenute nella delibera riguardano:

- la procedura di autorizzazione delle SIM italiane all'esercizio dei servizi di investimento e le regole per l'accesso in Italia delle imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie;
- le regole che gli intermediari devono osservare nella prestazione dei servizi di investimento e di gestione collettiva del risparmio;
- la promozione e il collocamento a distanza dei servizi di investimento e dei prodotti finanziari;
- l'albo e l'attività dei promotori finanziari.

L'adeguamento all'anno 2000 dei sistemi informativi degli operatori del mercato finanziario (*)

La soluzione dei problemi posti dall'adeguamento dei sistemi informativi al cambiamento di data dell'anno 2000 richiede l'azione coerente di tutti gli operatori del mercato finanziario. Tale considerazione ha portato, nell'aprile 1998, alla costituzione del Joint Year 2000 Council, sotto l'egida della Banca dei regolamenti internazionali.

L'organismo è costituito dai quattro comitati che in sede internazionale raggruppano le autorità preposte alla vigilanza sugli intermediari bancari, sulle imprese di assicurazione, sugli operatori in titoli e al funzionamento dei sistemi di pagamento e di regolamento.

Gli obiettivi del Joint Year 2000 Council sono di assicurare un adeguato livello di attenzione al problema dell'anno 2000 presso tutti gli operatori, di facilitare lo scambio di informazioni tra le autorità preposte al controllo e al coordinamento dei mercati finanziari, di approntare eventuali misure di emergenza e di rappresentare un punto di contatto tra le iniziative assunte dal settore pubblico e privato.

Nell'ambito delle indicazioni rivolte agli operatori del mercato finanziario (1), il Joint Council ha enucleato i principali fattori che ogni istituzione finanziaria deve tenere in considerazione nel predisporre il proprio progetto di adeguamento: sviluppare un approccio strategico, creare un clima di consapevolezza all'interno dell'organizzazione, pianificare in dettaglio le azioni da intraprendere, sottoporre gli adeguamenti a test, prevedere piani di emergenza per assicurare, in caso di malfunzionamenti, la continuità delle operazioni essenziali.

Il Joint Council ritiene che le prime fasi del processo dovrebbero essersi sostanzialmente concluse e che l'attenzione debba ora rivolgersi alla conduzione dei test, passaggio fondamentale dell'azione di adeguamento dei sistemi informativi al 2000. Più in particolare, si sottolinea che le verifiche devono coinvolgere gli utenti finali, includere le interfacce e le connessioni con l'esterno, oltre alle componenti applicative e sistemistiche, simulare il funzionamento dei sistemi in corrispondenza di date critiche, essere coordinate con i clienti e i fornitori di servizi informatici e finanziari.

Alle azioni di coordinamento internazionale - avviate anche da altre organizzazioni - si affiancano quelle intraprese nei singoli paesi (2), spesso promosse da autorità governative.

In Italia è stato recentemente costituito presso la Presidenza del Consiglio un Comitato di studio e di indirizzo per l'adeguamento dei sistemi informatici e computerizzati all'anno 2000, con la partecipazione di responsabili della Pubblica amministrazione, di esperti del settore informatico e di esponenti delle associazioni di categoria dei settori industriale e finanziario.

La Banca d'Italia partecipa con propri rappresentanti nelle diverse sedi di coordinamento nazionale e internazionale sopra richiamate e ha costituito al proprio interno una Segreteria tecnica sull'anno 2000.

La Segreteria ha il compito di raccordare le azioni promosse dai vari settori della Banca nei confronti dei soggetti vigilati e sorvegliati (banche, intermediari finanziari, operatori attivi nel sistema dei pagamenti), cura la diffusione delle informazioni sui progetti interni di adeguamento, promuove i contatti con le altre autorità di vigilanza nazionali e con le istituzioni governative.

(*) *A cura della Segreteria tecnica sull'anno 2000.*

Per quanto concerne le attività interne alla Banca, l'adeguamento delle infrastrutture tecnologiche e applicative che consentono agli utenti lo svolgimento delle attività istituzionali e amministrative, avviato sin dal 1996, è in via di completamento.

Con riferimento alle procedure del sistema dei pagamenti, dal primo trimestre del 1999 verranno effettuati test integrati con simulazione di date riferite al nuovo millennio; tali test coinvolgeranno gli operatori partecipanti al sistema dei pagamenti, in raccordo con le analoghe iniziative assunte in sede europea.

Sono inoltre in fase di definizione test integrati tra le banche centrali europee relativamente ai servizi di regolamento da esse offerti.

Per quanto riguarda le applicazioni interbancarie, le modifiche per l'euro e per l'anno 2000 sono in corso di attuazione e si prevede di completarle in questo mese di ottobre. Un articolato programma per la conduzione di test di simulazione con date future è previsto nel secondo e terzo trimestre del 1999.

Sempre nell'ambito della Sorveglianza sul sistema dei pagamenti, è stata condotta un'indagine sugli adeguamenti in atto presso i circuiti internazionali di carte di pagamento, i principali emittenti di carte di credito, i fornitori di servizi informatici e gli agenti di cambio. In base alle informazioni raccolte nei primi mesi del 1998, circa il 90 per cento di tali soggetti aveva definito specifiche strategie per garantire la funzionalità dei propri sistemi; circa il 75 per cento degli operatori dotati di un proprio centro elettronico prevedeva di completare gli interventi entro la fine dell'anno in corso.

La Vigilanza segue con attenzione il processo di adeguamento delle banche, delle società finanziarie, di intermediazione mobiliare e di gestione del risparmio.

L'azione della Vigilanza si articola secondo le linee concordate in sede internazionale: promuovere la consapevolezza del problema, verificare il progresso dei piani in via di attuazione, individuare e intervenire sui soggetti problematici o in ritardo.

Per favorire la circolazione delle informazioni, i documenti predisposti dal Joint Council e da altre autorità internazionali vengono regolarmente inviati alle banche.

Sono state emanate raccomandazioni con le quali si è richiesto alle banche di accrescere l'impegno dell'alta direzione sul problema, di fissare scadenze vincolanti per il completamento degli adeguamenti e dei test, di programmare verifiche estese a tutte le componenti tecnologiche, di valutare accuratamente i rischi operativi, di credito e legali connessi con malfunzionamenti dei sistemi propri o delle controparti, di predisporre piani di emergenza per fronteggiare disfunzioni rilevanti.

È stato ribadito che l'adempimento di tali richieste rientra tra le materie ordinariamente oggetto delle valutazioni della Vigilanza sulla sana e prudente gestione aziendale.

Si effettuano periodici incontri con le banche, prestando particolare attenzione alle aziende che presentano profili di anomalia. Per acquisire ulteriori elementi di valutazione sono stati consultati diversi fornitori di sistemi informativi, centri servizi e produttori di software operanti sul mercato finanziario.

Gli aspetti più critici riscontrati nel corso degli incontri sono prevalentemente attribuibili alle carenze negli assetti organizzativi e informatici, all'insufficiente coinvolgimento dei vertici aziendali, alla sottovalutazione dei rischi operativi e dell'impegno richiesto per i test integrati.

A un semestre di distanza dalla prima rilevazione (3), lo scorso luglio è stata condotta un'altra verifica sullo stato di preparazione all'euro e all'anno 2000 dei sistemi informativi degli intermediari vigilati. L'indagine, in corso di elaborazione, si concentra sulla conduzione dei test, sui piani di emergenza, sulla valutazione dei rischi, sulla rilevazione di eventuali difficoltà presso i fornitori di servizi informatici.

Dai primi risultati dell'indagine, si rileva che, relativamente alle banche, il 20 per cento delle aziende con un proprio centro di elaborazione dati e oltre il 40 per cento di quelle in *outsourcing* hanno già adeguato le procedure principali al 30 giugno 1998. Secondo le previsioni delle aziende, tali percentuali saliranno rispettivamente al 60 e al 70 per cento alla

fine del 1998. Il ritardo accumulato rispetto alle banche dei paesi extra comunitari, per le quali si prevede che gli adeguamenti vengano completati entro l'anno, è dovuto nella maggior parte dei casi alla posticipazione degli interventi relativi all'anno 2000 rispetto a quelli necessari per predisporre i sistemi (4) alla fase transitoria del *change-over* all'euro (1° gennaio 1999).

Al fine di promuovere le azioni necessarie al superamento dei problemi del cambiamento di data, la Sorveglianza sul sistema dei pagamenti e la Vigilanza proseguiranno nella verifica dei progetti in corso presso gli intermediari, i mercati e le società che offrono servizi informatici, in particolare richiamando i soggetti il cui stato di preparazione è ritenuto insoddisfacente, coordinando costantemente la propria azione con quella delle altre autorità nazionali e internazionali e intensificando la collaborazione con gli organismi di vigilanza stranieri.

---

(1) Il Joint Year 2000 Council ha pubblicato i seguenti documenti, consultabili sul sito della BRI all'indirizzo www.bis.org:

- *Supervisory guidance on independent assessment of financial institutions year 2000 Preparations*, 1998;
- *Scope and impact of the year 2000 problem*, 1998;
- *Testing for year 2000 Readiness*, 1998.

I documenti del Joint Council possono essere inoltre richiesti alla Segreteria tecnica sull'anno 2000.

(2) Un elenco delle principali attività in corso nei vari paesi è pubblicata sul *Council Bulletin*, consultabile sul citato sito della BRI dal numero del 1° settembre 1998.

(3) Una sintesi dei risultati è stata pubblicata sul *Bollettino Economico*, n. 30, 1998.

(4) Sono interessate in particolare le procedure interbancarie e l'area titoli.

Interventi

Disegno di legge sulle fondazioni bancarie

Audizione di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia, innanzi alla Commissione 6ª del Senato della Repubblica

Roma, 11 giugno 1998

1. Il disegno di legge: caratteristiche essenziali

Nel maggio dello scorso anno la Banca d'Italia, innanzi alla Commissione Finanze della Camera dei Deputati, ha avuto modo di esprimere le proprie valutazioni sul disegno di legge delega per il riordino della disciplina delle fondazioni bancarie.

Il testo all'esame di codesta Commissione recepisce alcune osservazioni avanzate nel corso della precedente audizione. Le linee di fondo del progetto permangono invariate; viene quindi confermato il giudizio complessivamente positivo già espresso.

La riforma della banca pubblica fu avviata su sollecitazione delle autorità creditizie, nell'ambito del complesso di interventi volti ad adeguare il sistema bancario italiano agli standard di efficienza e di competitività richiesti dal confronto internazionale; fu scelta la via della trasformazione in società per azioni e dell'intestazione del capitale alle fondazioni. Queste ultime mantennero fini di utilità sociale; l'attività di impresa fu riservata alla banca controllata.

Il patrimonio delle fondazioni era costituito in prevalenza, se non esclusivamente, dalla partecipazione nel capitale della banca o della holding bancaria. Gli interventi di utilità sociale vennero specificamente riferiti ai settori della sanità, della ricerca scientifica, dell'arte e dell'istruzione.

Negli anni successivi, nella prospettiva della necessaria, progressiva riduzione della spesa pubblica, si formavano aspettative di poter soddisfare le esigenze dei comparti indicati e, più in generale, di contribuire allo sviluppo del terzo settore attraverso il rendimento del cospicuo patrimonio delle fondazioni.

L'iniziativa del Governo si propone di portare a compimento la riforma avviata dalla legge Amato-Carli, intervenendo sul modello di funzionamento delle fondazioni e favorendo nel contempo il progressivo distacco degli enti conferenti dalle società conferitarie.

Il disegno di legge in esame persegue due obiettivi fondamentali: la definizione dell'assetto istituzionale delle fondazioni; la cessione delle loro partecipazioni bancarie. Esso prevede altresì un complesso di agevolazioni tributarie finalizzate ad assecondare la riorganizzazione degli assetti proprietari del sistema bancario.

Il progetto di legge prevede che le fondazioni acquistino, subordinatamente all'approvazione di alcune modifiche statutarie, la natura di soggetti di diritto privato. Con il nuovo *status* giuridico esse verranno ricondotte alle loro origini di enti senza finalità di lucro, al servizio della collettività. I limiti posti all'autonomia statutaria delle fondazioni sono volti a definire un assetto organizzativo che mira a favorire l'efficienza nella gestione del patrimonio e l'efficace perseguimento degli scopi istituzionali.

Per separare le fondazioni dalle banche l'iniziativa legislativa stabilisce una pluralità di interventi.

Viene incentivata la cessione delle partecipazioni nei primi quattro anni. Al termine del periodo, le fondazioni che, direttamente o indirettamente, continueranno a controllare le società bancarie perderanno la qualifica di enti non commerciali ai fini tributari. Le fondazioni potranno detenere partecipazioni di controllo soltanto in imprese strumentali agli scopi istituzionali.

Riteniamo che il legislatore delegato debba demandare all'autonomia delle fondazioni la definizione di un programma di dismissione della partecipazione bancaria.

Viene inoltre stabilito l'obbligo di destinare ai fini istituzionali un ammontare minimo di reddito, determinato dall'autorità di controllo, commisurato al patrimonio. Questo obbligo è volto a sollecitare un'efficiente gestione delle risorse patrimoniali e l'effettivo realizzo degli scopi statutari; di fatto potrebbe spingere alla vendita delle partecipazioni bancarie che non assicurano un'adeguata redditività a condizioni non convenienti. L'uso di questo strumento può risultare eccessivamente rigido; in particolari circostanze potrebbe ledere non solo l'autonomia delle fondazioni, ma anche l'integrità del loro patrimonio.

Su questi e altri aspetti del disegno di legge tornerò più oltre.

2. Il terzo settore nella realtà del nostro paese

L'ingente patrimonio di cui le fondazioni dispongono - circa 50.000 miliardi alla fine dell'esercizio 1995-96, secondo i dati forniti dall'ACRI - le rende potenziali protagoniste nel settore *non profit*.

L'esistenza di un'articolata rete di organismi che si pongano tra l'individuo e lo Stato favorisce il rafforzamento del tessuto sociale sul quale si fondano le moderne democrazie. La dialettica sociale non si esaurisce nella dicotomia tra Stato e mercato; essa si giova dell'azione di gruppi intermedi in grado di coinvolgere i cittadini nel perseguimento di fini di utilità sociale.

Il settore delle organizzazioni senza scopo di lucro è una componente essenziale di questa articolata realtà sociale; si caratterizza per la natura privata delle organizzazioni che lo compongono e per il vincolo di non distribuire profitti. Quest'ultima caratteristica favorisce il clima di fiducia circa lo standard dei servizi offerti. Le organizzazioni non debbono sottrarsi all'impegno di utilizzare le risorse secondo criteri di efficienza.

La maggiore vicinanza delle organizzazioni *non profit* ai destinatari dei servizi può assicurare un soddisfacimento più efficace di alcuni bisogni, soprattutto di quelli collegati all'assistenza in favore delle persone; può costituire un elemento di vantaggio rispetto all'erogazione di prestazioni da parte dello Stato.

La necessità di un ridimensionamento della spesa pubblica e di un arretramento dello Stato dall'erogazione diretta di servizi apre nuovi spazi di attività, fornendo maggiore visibilità alle organizzazioni *non profit*.

Lo sviluppo del terzo settore non configura una funzione di supplenza rispetto all'intervento pubblico; lo Stato, grazie al potere impositivo di cui dispone e alle economie di scala di cui può fruire, mantiene un vantaggio nella fornitura di servizi pubblici indifferenziati, volti a garantire livelli minimi di prestazioni, uguali per tutti i cittadini.

In Italia il terzo settore è una realtà tutt'altro che irrilevante, anche se rimane considerevolmente meno ampio che in altri paesi industrializzati.

Secondo stime relative ai primi anni novanta, gli addetti raggiungevano 420.000 unità, il 2 per cento dell'occupazione totale; tenendo conto anche dei volontari che prestano servizio a tempo pieno e degli obiettori di coscienza, si superavano 700.000 unità. Erano operanti oltre 50.000 organizzazioni, le cui spese si ragguagliavano al 2 per cento del prodotto interno lordo. Queste stime sottovalutano la dimensione del fenomeno, in quanto non comprendono imprese con fini di utilità sociale che hanno assunto la forma di società cooperative.

Le limitate informazioni disponibili mostrano che, sempre nei primi anni novanta, gli addetti presso organizzazioni *non profit* erano pari all'incirca al 4 per cento del totale degli occupati in Francia, Germania e Regno Unito, quasi al 7 negli Stati Uniti. Dati ri-

feriti alla fine dello scorso anno mostrano che in quest'ultimo paese il terzo settore ha raggiunto il 10 per cento dell'occupazione totale, l'8 per cento del prodotto interno lordo.

Oltre che per le contenute dimensioni, il settore si caratterizza in Italia per la sua dipendenza dal finanziamento pubblico; negli altri paesi considerati predominano le donazioni private e i ricavi ottenuti dalla vendita di prodotti e servizi. Queste peculiarità sono in parte riconducibili alla frammentazione della normativa e allo scarso favore accordato dalla disciplina fiscale, fino alla recente approvazione del decreto legislativo sulle organizzazioni non lucrative di utilità sociale.

Anche le modalità dell'intervento pubblico possono avere svolto un ruolo di freno, non tanto per l'entità della spesa sociale, quanto per la presenza diffusa di organizzazioni pubbliche in tutti i campi tradizionalmente oggetto dell'attività *non profit*. Infine, l'importante ruolo svolto dalla famiglia può aver contribuito in passato a contenere la domanda di servizi, quali ad esempio l'assistenza ai bambini e la cura degli anziani. L'evoluzione demografica, l'accresciuta mobilità sul territorio e la maggiore partecipazione delle donne alle forze di lavoro hanno fortemente ridotto la capacità delle strutture familiari di adempiere queste funzioni, creando spazi per il futuro sviluppo del settore.

Negli anni scorsi si è talora ritenuto che le fondazioni bancarie andassero considerate non tanto operatori *non profit*, quanto un bacino di risorse inutilizzate, al quale dare concreto impiego per fini di interesse generale.

Il rischio che le fondazioni siano percepite come una forma di "accumulazione sterile", sottratta a impieghi socialmente utili, impone una chiara individuazione delle finalità, una condivisione delle stesse da parte dei membri dell'organizzazione, un riconoscimento da parte della collettività del valore degli obiettivi perseguiti.

Per affermarsi pienamente come operatori *non profit*, le fondazioni non possono limitarsi a un'attività di erogazione parcellizzata e diffusa; devono dimostrare capacità progettuale, abilità nel selezionare le iniziative più meritevoli, competenza nel verificare l'esito della propria azione. Vanno meglio definiti, negli ambiti indicati dalla legge, gli specifici obiettivi che la fondazione persegue, le aree nelle quali intende concentrare la propria attività.

La limitata redditività del portafoglio ha sicuramente frenato questa evoluzione. Si nota comunque un progressivo, seppur lento, cambiamento nell'attività delle fondazioni. Nell'esercizio 1995-96, l'importo complessivo delle erogazioni delle fondazioni bancarie ha raggiunto 528 miliardi, a fronte di 385 in quello precedente. Le erogazioni *una tantum* rimangono predominanti, ma gli interventi pluriennali hanno registrato una crescita sostenuta; è aumentata anche la rilevanza delle erogazioni di importo più elevato e dei progetti elaborati direttamente dalle fondazioni. Gli interventi vanno assumendo dimensioni che reggono il confronto con quelli delle altre principali fondazioni europee.

Una ripresa della redditività delle banche e, soprattutto, una maggiore diversificazione degli investimenti, potranno rendere stabilmente disponibili considerevoli risorse per nuove iniziative.

Il futuro delle fondazioni dipende dunque dalla capacità di ricomporre l'attivo patrimoniale e dalla legittimazione che sapranno conquistarsi nelle comunità nel cui ambito operano. Su entrambi questi aspetti il disegno di legge interviene, sollecitando le fondazioni a dotarsi delle professionalità adeguate. Esse potranno delegare l'amministrazione del proprio portafoglio a soggetti esterni. È opportunamente prevista la presenza di persone dotate di competenze nelle aree di attività individuate dallo statuto; è riconosciuta l'importanza di assicurare la rappresentanza delle collettività servite e dei destinatari ultimi degli interventi.

Le fondazioni, per la loro natura di investitori di lungo periodo volti a perseguire scopi di utilità sociale, per la loro diffusione sul territorio nazionale, per l'assenza di incompatibilità con le funzioni proprie di una banca centrale potrebbero essere ammesse a partecipare al capitale della Banca d'Italia.

Il disegno di legge all'esame di codesta Commissione offre questa opportunità. La proprietà dell'Isti-

tuto di emissione - analogamente a quanto avviene per altre importanti banche centrali - verrebbe riservata a banche, a imprese assicurative, a enti previdenziali e a fondazioni bancarie. Queste ultime costituiscono la categoria che più direttamente deriva, per le finalità sociali, dalle persone giuridiche originariamente ammesse a detenere il capitale della Banca.

Il disegno di legge potrebbe essere integrato con una disposizione che inserisca le fondazioni nel novero dei soggetti abilitati a possedere quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia. La determinazione dei criteri per il trasferimento delle quote in regime di neutralità fiscale potrebbe essere demandata al legislatore delegato.

3. Privatizzazione e concentrazione del sistema bancario

Il disegno di legge in esame fornisce un impulso al processo di privatizzazione delle banche; attraverso incentivi fiscali, agevola la riorganizzazione del sistema creditizio. Il progetto porta a compimento il disegno avviato sin dalla fine degli anni ottanta, allorché apparve chiaro che il sistema bancario italiano si avviava a sperimentare un forte innalzamento del grado di concorrenza.

La piena liberalizzazione dei movimenti di capitale era ormai alle porte; l'approvazione della seconda direttiva comunitaria di coordinamento apriva la strada al mercato unico dei servizi bancari; l'innovazione tecnologica e telematica favoriva l'integrazione internazionale dei mercati e la globalizzazione della finanza.

Alla competizione il sistema bancario italiano si presentava forte della capillare distribuzione sul territorio e dell'ampia quota di risparmio privato canalizzato. Era tuttavia segnato anche da fattori di debolezza, tra cui dimensioni unitarie degli intermediari piccole nel confronto internazionale e criteri di gestione aziendale scarsamente orientati al profitto e poco esposti al vaglio del mercato finanziario. La quota dei fondi intermediati dal sistema facente capo a banche appartenenti all'area pubblica si aggirava, alla fine degli anni ottanta, sul 70 per cento.

La separazione dell'esercizio del credito dalle finalità di natura sociale tipiche degli enti proprietari e l'attribuzione del modello societario alle aziende conferitarie crearono i presupposti per una maggiore contendibilità degli assetti proprietari delle banche, per operazioni di concentrazione tra istituti di categorie diverse, per il loro rafforzamento patrimoniale.

Il vincolo posto inizialmente per mantenere il controllo pubblico sulle aziende bancarie - l'autorizzazione del Consiglio dei ministri alla cessione a privati della maggioranza delle azioni - fu attenuato nel 1992, introducendo la possibilità per il Ministro del Tesoro di emanare una direttiva generale al riguardo; venne poi superato con la legge 474 del 1994, contenente norme dirette ad accelerare le privatizzazioni.

La cessione al mercato da parte degli originari azionisti pubblici procedette speditamente per banche controllate dall'IRI e dal Tesoro, privatizzate nel 1993, alle quali faceva capo circa il 10 per cento dell'intermediazione. Ha invece registrato ritardi nel caso delle aziende sorte per conferimento da parte delle fondazioni; dapprima per incertezze di carattere normativo; successivamente per il calo dei corsi delle azioni bancarie, che rendeva poco conveniente la cessione delle partecipazioni.

Con l'aumento dei corsi azionari, dall'anno passato molte fondazioni hanno posto in essere operazioni di dismissione, sospinte anche dall'esigenza di razionalizzare gli assetti organizzativi e produttivi delle aziende bancarie, che presentavano margini reddituali assai contenuti.

Queste operazioni hanno dato vita ad assetti proprietari imperniati su ampie compagini di azionisti minori e su nuclei stabili di operatori disponibili ad assumere la responsabilità del vaglio della gestione aziendale. Nei nuclei figurano le stesse fondazioni, unitamente a investitori istituzionali e operatori esteri, la cui presenza contribuisce fortemente a orientare la gestione aziendale verso criteri di mercato. Al passaggio della proprietà si è associata una raccolta di fondi sul mercato in grado di rafforzare i patrimoni delle banche.

È di particolare importanza che le procedure e gli assetti realizzati non solo favoriscano il raggiungimento della giusta dimensione operativa, ma anche che non ostacolino ulteriori eventuali ricomposizioni

della proprietà. È inoltre necessario che i programmi di cessione delle azioni bancarie in possesso delle fondazioni assicurino assetti proprietari conformi ai principi della sana e prudente gestione e, nei limiti previsti, della separatezza tra banca e industria.

Nel corso del 1997 sono state effettuate operazioni di privatizzazione relative a quattro grandi istituti bancari. Sono in corso di definizione ulteriori iniziative, il cui completamento farà scendere al 25 per cento la quota dei fondi intermediati facenti capo alle banche e ai gruppi nei quali lo Stato, gli Enti territoriali e le fondazioni detengono la maggioranza assoluta del capitale.

Tra le banche, già istituti di credito di diritto pubblico, due sono state privatizzate; per una è stata di recente avviata la privatizzazione; per due è stata deliberata l'apertura dell'azionariato al mercato.

Su 72 banche, già casse di risparmio e banche del monte, le fondazioni originarie hanno partecipazioni superiori al 50 per cento del capitale in 44 di esse, prevalentemente di piccole dimensioni; un anno fa le banche controllate erano 71.

Tra le 44 fondazioni che ancora controllano le casse conferitarie, 19 hanno già annunciato l'intenzione di ridurre le partecipazioni al di sotto del 50 per cento del loro portafoglio entro il 1999; le rimanenti 26 controllano istituti cui fa capo il 2,5 per cento dei fondi intermediati dal settore bancario.

Dall'archivio degli assetti proprietari tenuto dalla Banca d'Italia, relativo alle partecipazioni superiori al 5 per cento del capitale dell'ente partecipato, risulta che l'azionariato pubblico, incluse le fondazioni, rappresenta il 30 per cento del capitale delle banche italiane. Gli operatori esteri, per lo più banche e società di assicurazioni, detengono partecipazioni rilevanti in 18 banche italiane; in otto casi esercitano il controllo. La rimanente quota del capitale del sistema bancario fa capo a famiglie, imprese, società di assicurazioni e altre banche.

La presenza pubblica si riscontra anche in altri importanti sistemi europei: in Francia due delle sei principali banche sono interamente detenute da operatori pubblici. In Germania, tra le dieci principali banche quattro vedono la partecipazione prevalente al capitale di enti della pubblica Amministrazione. La proprietà pubblica è pressoché assente nel sistema bancario del Regno Unito.

Il processo di concentrazione nel settore dei servizi finanziari, avviatosi negli Stati Uniti fin dagli anni ottanta, si è successivamente esteso agli altri paesi industrializzati. In Germania e in Francia l'attività di aggregazione è stata tuttavia rallentata da forme societarie non scalabili e dalla concentrazione del controllo nelle mani di pochi azionisti.

Il calo del numero delle banche è stato accompagnato da interventi di razionalizzazione delle reti distributive e di riduzione del numero dei dipendenti, soprattutto nei paesi anglosassoni dove il mercato dei fattori produttivi è più flessibile.

In Italia il processo di privatizzazione ha favorito e accompagnato la tendenza verso la razionalizzazione e la concentrazione del sistema bancario. Negli anni novanta, non considerando le banche di credito cooperativo, 112 operazioni di fusione e di incorporazione hanno ridotto il numero delle banche italiane a 298; sono state inoltre realizzate 91 operazioni di acquisizione del controllo. La tendenza alla concentrazione si è fatta più intensa allorché la redditività bancaria ha toccato valori minimi.

Le principali operazioni concluse nel 1997 e quelle di prossima realizzazione coinvolgono istituti con un volume d'affari pari all'incirca alla metà di quello di tutto il sistema bancario. Aprono la strada alla nascita di gruppi dotati di mezzi patrimoniali e dimensioni idonei a sostenere il confronto concorrenziale.

Le misure previste nel progetto di legge consentono lo scorporo di rami di attività e la cessione di pacchetti di partecipazione, in regime di esenzione di imposta, favorendo la prosecuzione del riassetto dei gruppi bancari.

4. Esame del disegno di legge

È opportuno che le prescrizioni legislative destinate a disciplinare la materia siano improntate al rispetto di alcuni fondamentali principi: la razionale programmazione delle dismissioni da parte degli enti interessati e la difesa dell'integrità del loro patrimo-

nio; la tutela della gestione sana e prudente delle fondazioni, al fine di assicurare una soddisfacente redditività dell'attività svolta; una composizione degli organi aziendali idonea a garantire che la neutralità delle scelte non sia compromessa da conflitti d'interesse.

Il disegno di legge risulta nel complesso ispirato a questi principi.

Il progetto prevede che le fondazioni bancarie perseguano "esclusivamente scopi di utilità sociale". Non è più richiesto che l'attività delle fondazioni sia indirizzata soltanto verso uno o più dei settori di interesse generale individuati dalla legge Amato-Carli: istruzione, ricerca scientifica, arte e sanità.

La maggiore autonomia nell'individuazione dei fini istituzionali è coerente con la natura di enti di diritto privato da attribuire alle fondazioni bancarie. Come osservato in occasione della precedente audizione, parrebbe però opportuno introdurre un criterio che demandi agli statuti il compito di specificare il campo di attività delle fondazioni, al fine di evitare una dispersione delle risorse finanziarie.

La disciplina civilistica e fiscale in esame richiede comunque che una parte del reddito annuale delle fondazioni sia destinata ai settori di intervento a suo tempo individuati e ora integrati dalla "conservazione e valorizzazione dei beni culturali e ambientali".

Il testo ripropone la possibilità di esercitare attività d'impresa nei settori appena indicati. Per evitare che le fondazioni si espongano a responsabilità patrimoniale illimitata, sarebbe preferibile che l'esercizio di tali attività avvenisse solo in via indiretta, attraverso l'assunzione di partecipazioni.

Il disegno di legge prevede, come nella versione originaria, l'obbligo per le fondazioni di devolvere ai fini istituzionali almeno la metà del reddito e, comunque, un importo minimo determinato dall'autorità di controllo in rapporto alla dimensione del patrimonio.

Nel corso dell'audizione presso la Camera dei Deputati, la Banca d'Italia espresse perplessità su questa impostazione. La norma, come già osservato, più che ad assicurare un flusso minimo di risorse al perseguimento degli scopi statutari, sembra diretta a forzare la cessione delle partecipazioni bancarie. In prospettiva, in un contesto di dismissioni già in fase di avanzata realizzazione e di ripresa della redditività del settore bancario, la disposizione in molti casi può risultare superflua. Sarebbe preferibile fissare in via amministrativa criteri generali di diversificazione qualitativa e quantitativa degli impieghi del patrimonio delle fondazioni.

In materia di disciplina degli organi statutari si condivide la scelta di stabilire, in aggiunta alla professionalità, anche requisiti di onorabilità e ipotesi di incompatibilità. Ne risulta rafforzata la neutralità allocativa delle fondazioni.

Il nuovo testo detta un criterio volto ad assicurare che gli organi collegiali delle fondazioni con operatività limitata all'ambito locale siano composti, almeno per la metà, da persone residenti da non meno di tre anni nei territori di competenza. La presenza minoritaria degli enti territoriali negli organi statutari è in sintonia con le origini delle fondazioni e con l'esigenza di valorizzare le autonomie locali.

È peraltro opportuno evitare un eccessivo particolarismo. Nelle fondazioni di maggiori dimensioni è auspicabile che, a prescindere dalla ubicazione storica della sede, gli statuti prevedano criteri di ripartizione degli interventi sull'intero territorio nazionale.

È inoltre necessario che la composizione degli organi collegiali, in particolare di quello di indirizzo, sia tale da non condizionare la ripartizione delle erogazioni tra i diversi settori e l'attività della banca partecipata, fino a quando non venga dismesso il controllo.

Si concorda con l'attenuazione dei controlli dell'autorità sul merito della gestione, non più riferiti a singoli atti. Il perseguimento degli scopi statutari viene garantito spostando l'enfasi dei controlli sui profili di sana e prudente gestione.

È previsto che, in caso di gravi e ripetute irregolarità, possa procedersi allo scioglimento degli organi statutari, ma non anche alla liquidazione dell'ente; questa può essere disposta esclusivamente in caso di impossibilità al raggiungimento dei fini statutari. Questa soluzione appare coerente con la natura giuridica di diritto privato attribuita alle fondazioni.

Per rafforzare la tutela del patrimonio sarebbe opportuno attribuire all'autorità il potere di intervenire anche in caso di gravi perdite. Sulla base della disci-

plina generale prevista dal codice civile, tali interventi potrebbero concretizzarsi non solo nello scioglimento degli organi statutari, ma anche nella possibilità di disporre la concentrazione con altri enti.

Un giudizio favorevole va riservato alla decisione di riconsiderare la primitiva attribuzione dei poteri di controllo all'autorità prevista dalla legge del 1996 in tema di organizzazioni non lucrative di utilità sociale. Si è opportunamente optato per il temporaneo mantenimento della vigilanza in capo al Ministro del Tesoro, comunque fino a quando l'ente rimane titolare di partecipazioni di controllo, anche indiretto, in società bancarie.

Il regime fiscale appare rispettoso dell'autonomia delle fondazioni, ponendole in grado di effettuare scelte di disinvestimento razionali, graduabili in un periodo di tempo sufficientemente lungo.

Il sistema monetario internazionale

Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia
ASSOCIAZIONE GUIDO CARLI
Conferenza "Idee per il futuro del sistema monetario internazionale"

Firenze, 19 giugno 1998

L'attuale assetto del sistema monetario internazionale è il risultato di uno sviluppo spontaneo dei rapporti tra sistemi finanziari diversi, in un regime di libertà dei movimenti di capitale.

È aumentata notevolmente l'attività internazionale dei sistemi bancari; ancor più è cresciuta quella di investitori istituzionali che raccolgono risparmio ed effettuano investimenti su scala globale.

Sono sorti nuovi operatori e nuovi mercati; si sono affermati nuovi strumenti.

Crisi ripetute hanno rallentato la crescita del sistema. Tuttavia il volume dei fondi intermediati e delle transazioni aumenta a un ritmo che sopravanza quello dell'attività reale.

È ancora difficile poter inquadrare in un ordinato schema di flusso dei fondi, statisticamente ben definito, lo svolgersi dell'attività e l'operare del sistema monetario a livello internazionale. Più difficile è "fissare" in un modello i comportamenti degli intermediari, dei mercati, degli utilizzatori ultimi dei fondi.

Le forze endogene del sistema conducono, talora, a configurazioni di tassi di cambio e a strutture di tassi di interesse che possono assumere una cogenza tale da condizionare importanti variabili e gli stessi andamenti di fondo di economie anche di rilevanti dimensioni.

Il sistema non è governato. Non ha un'àncora. È fortemente influenzato dai comportamenti delle maggiori economie e delle più importanti monete.

1. Il sistema monetario internazionale

Alla base di ogni regime monetario vi è la ricerca di un punto di equilibrio tra due esigenze spesso in conflitto: da un lato, la credibilità dell'azione di governo della moneta, indispensabile per sostenere la fiducia nel valore del metro monetario; dall'altro, la flessibilità necessaria per attenuare l'impatto sull'economia di shock imprevisti, di eventi di ampia portata indipendenti dall'azione delle autorità.

Il *gold standard* sacrificava la flessibilità alla credibilità. Non resse l'urto delle profonde trasformazioni economiche, sociali e politiche che ebbero inizio con il primo conflitto mondiale e si estesero nei decenni successivi.

L'ordine monetario internazionale sorto a Bretton Woods è stato l'ultimo tentativo consapevole di conciliare su scala mondiale credibilità e flessibilità. Scopo del sistema non era di invertire la tendenza, emersa con forza nel periodo tra le due guerre, verso una moneta puramente fiduciaria. Quell'assetto mirava piuttosto a rendere compatibile l'autonomia delle politiche economiche nazionali con il mantenimento di stabili condizioni economiche internazionali.

Elemento essenziale era la limitazione della mobilità dei capitali a breve termine.

Quell'ordine cadde all'inizio degli anni settanta, allorché vennero meno i due presupposti che ne avevano garantito il successo nei decenni precedenti: condizioni macroeconomiche equilibrate nel paese emittente la moneta di riserva; per ciascun paese una finanza essenzialmente nazionale, con riferimento sia alla scarsa mobilità dei capitali, sia all'efficacia del controllo esercitato dalle autorità.

L'evoluzione successiva ha fatto emergere un deficit di credibilità, causa non ultima degli elevati e persistenti tassi di inflazione che hanno segnato gli anni settanta. La flessibilità del cambio ha restituito efficacia alle politiche monetarie nel controllo dell'inflazione; non ha impedito l'emergere negli anni ottanta e novanta di fenomeni gravi di disoccupazione, di ristagno dell'attività produttiva, di perdita di benessere.

Negli ultimi anni, decisi e fruttuosi sforzi sono stati compiuti nei principali paesi per ripristinare condizioni ordinate e per riportare rigore nella politica di bilancio. Le politiche monetarie restrittive messe in atto dagli anni ottanta hanno consentito un duraturo abbattimento dell'inflazione, il contenimento delle spinte salariali; si è rafforzata la convinzione che il valore interno ed esterno di ciascuna moneta riposa sulla fiducia degli investitori nella capacità dell'economia di crescere e prosperare.

È tuttavia illusorio ritenere che il "mettere ordine in casa propria" sia sufficiente per assicurare stabili relazioni economiche e monetarie a livello internazionale. Esiste una parte importante del sistema bancario mondiale, e più in generale dei mercati finanziari, che opera oltre i confini nazionali. Le quantità di moneta e di credito create e scambiate sfuggono al controllo diretto di qualsiasi autorità nazionale o internazionale.

Politiche nazionali non coordinate trovano difficoltà ad arginare l'esuberanza dei mercati finanziari, a impedire che dalle fluttuazioni dei prezzi delle attività finanziarie si dipartano impulsi destabilizzanti per l'economia reale. L'elevata integrazione finanziaria e commerciale fa sì che ogni paese possa essere colpito dalle onde d'urto provenienti da altre aree geografiche, anche remote, o dal rilievo economico apparentemente limitato.

Le sfide di oggi riecheggiano i gravi problemi che i paesi più avanzati hanno dovuto affrontare nei primi decenni di questo secolo come conseguenza del forte sviluppo delle strutture finanziarie interne. La risposta all'instabilità prodotta allora dall'evoluzione, spesso caotica, dei sistemi bancari, fu l'emergere dell'istituzione banca centrale. Perché questa soluzione si affermasse fu necessario attendere il consolidarsi della consapevolezza che moneta e credito di rado sono in grado di trovare endogenamente un equilibrio.

La soluzione imperniata su una banca centrale forte, libera da condizionamenti politici e dotata di ampi margini di discrezionalità non è però praticabile a livello globale. Efficacia e legittimità delle banche centrali si fondano, in definitiva, sull'appartenenza al sistema di poteri dello Stato. Su scala mondiale la via percorribile è quella di una più stretta cooperazione tra istituzioni nazionali sovrane e di un rafforzamento, un rinnovamento del ruolo delle istituzioni di Bretton Woods.

2. Squilibri nell'economia mondiale e congiuntura monetaria

Il mercato globale ha dischiuso alle economie povere di capitali e di finanza potenzialità di benessere e di prosperità. Affranca il singolo sistema economico dal vincolo, in ciascun periodo, dell'uguaglianza tra risparmio e investimento. Permette agli operatori una ricerca assidua delle opportunità di impiego più profittevoli su scala mondiale; ne discende una più efficiente allocazione del risparmio. Assoggetta a un vaglio continuo le azioni delle autorità di politica economica.

I rischi di instabilità sono però enormi.

La possibilità di finanziare gli squilibri può indurre a ritardarne la correzione. Subitanei cambiamenti d'opinione degli operatori finanziari si traducono in rapidi aggiustamenti dei loro portafogli, dando origine a dirompenti tensioni sui cambi e sui titoli.

L'aumento della liquidità internazionale, che trae origine dall'orientamento espansivo della politica monetaria di uno o più dei principali paesi, determina, in condizioni normali, un generalizzato calo dei tassi di interesse, un impulso all'attività produttiva. Ma favorisce anche il persistere degli squilibri.

L'ampia disponibilità di mezzi finanziari alimenta un'espansione sostenuta del credito che concorre, in sistemi bancari non adeguatamente regolati e amministrati, a uno scadimento della qualità dei prestiti; favorisce la costituzione di posizioni speculative sui mercati, che possono condurre a prezzi delle attività finanziarie incoerenti con l'andamento delle variabili fondamentali dell'economia.

Alla base della rilevanza dei movimenti internazionali di capitale si trovano in primo luogo gli ampi e persistenti squilibri delle bilance dei pagamenti, sia nei paesi industriali sia in quelli emergenti.

I conti con l'estero degli Stati Uniti sono in passivo dal 1983; dal 1990 il disavanzo di parte corrente si è in media ragguagliato all'1,5 per cento del prodotto. Nel 1998 dovrebbe salire al 2,7 per cento, a causa del significativo divario di crescita della domanda interna rispetto all'Europa e al Giappone, nonché per la crisi dei paesi asiatici. L'attivo del Giappone è risultato in media del 2,3 per cento del prodotto nazionale negli anni novanta; tenderà ad ampliarsi quest'anno, fino al 3,0 per cento.

Nelle due maggiori economie si sono accumulati notevoli squilibri nelle posizioni nette sull'estero. Alla fine del 1997 la posizione debitoria degli Stati Uniti ha superato, al lordo delle riserve auree, i 1.000 miliardi di dollari, oltre il 12 per cento del prodotto; la posizione creditoria netta del Giappone è in valore assoluto dello stesso ammontare.

Cospicui disavanzi nei conti con l'estero sono emersi negli anni novanta in taluni paesi e aree emergenti, costituendo una delle cause di fondo delle crisi. I disavanzi dell'Indonesia, della Corea, del Messico e della Tailandia hanno presentato valori compresi tra il 3 e l'8 per cento del prodotto; dimensioni preoccupanti hanno raggiunto i disavanzi correnti di taluni paesi dell'Est europeo e dell'America latina.

Soprattutto per l'impulso della finanza privata, i flussi in entrata e in uscita dai paesi industriali sono aumentati negli anni novanta di circa il 50 per cento rispetto al decennio precedente. Nello stesso periodo, gli afflussi nei paesi non industriali sono triplicati; nel 1996 essi hanno sfiorato i 400 miliardi di dollari.

È salita la quota degli investimenti di portafoglio: nel 1996 gli afflussi di portafoglio nei paesi industriali sono stati di 900 miliardi, i deflussi di 600. Per la loro natura a più breve termine e spesso speculativa, questi investimenti sono caratterizzati da una maggiore variabilità e reattività.

Le consistenze di obbligazioni internazionali alla fine del 1997 oltrepassavano i 3.300 miliardi di dollari. Favorite dalla discesa dei tassi d'interesse a lungo termine, le emissioni hanno registrato lo scorso anno un nuovo massimo storico, pari a oltre 800 miliardi di dollari, nonostante il rallentamento che ha fatto seguito all'esplodere della crisi in Asia.

Il dollaro rimane la valuta preponderante in cui vengono stilati questi titoli, con una quota superiore a un terzo nel decennio. È diminuita l'importanza dello yen; è aumentata quella del marco tedesco, a quasi il 15 per cento. L'affermazione dell'euro accrescerà il ruolo dell'Europa nella finanza globale.

Per l'insieme delle banche dei paesi dichiaranti alla Banca dei regolamenti internazionali, gli attivi nei confronti dei non residenti hanno superato del 50 per cento il valore del 1990, raggiungendo i 9.000 miliardi di dollari. I prestiti internazionali concorrono alla realizzazione di grandi progetti d'investimento, sostengono l'operatività delle imprese multinazionali, favoriscono la ricerca e la messa in opera di combinazioni produttive più efficienti. Rimane tuttavia preponderante la componente di natura finanziaria: oltre due terzi degli attivi delle banche nei confronti di non residenti hanno per controparte altri intermediari creditizi.

L'attività interbancaria fornisce alimento al processo di moltiplicazione della liquidità internazionale, che, non essendo sottoposta al controllo diretto di nessuna autorità monetaria, può espandersi fino a dar luogo a turbolenze finanziarie e a pressioni inflazionistiche. La componente *cross-border* dei mezzi liquidi complessivi, compresi i depositi interbancari, è molto elevata, pari a circa un terzo del totale.

Fattore trainante dello sviluppo della finanza globale è stata negli ultimi anni l'attività degli investitori istituzionali. La dimensione complessiva dei loro bilanci è aumentata, a ritmi superiori al 10 per cento l'anno. Il volume di fondi da essi intermediati è stimato nell'ordine di 28.000 miliardi di dollari, uguale al prodotto annuo dell'economia mondiale.

Questi operatori attingono liquidità nei mercati dove essa è abbondante e a più basso costo. La composizione dei portafogli viene decisa in relazione alle attese di rischio e rendimento di uno spettro assai ampio di opportunità di impiego, considerando quelle offerte non solo dai principali mercati e monete, ma anche da piazze emergenti, da valute meno diffuse, nonché da strumenti finanziari complessi.

Viene così fornito un contributo determinante all'unificazione del mercato della finanza. Si accrescono l'uniformità negli andamenti dei prezzi delle attività finanziarie tra paesi e il legame con le scelte di alcuni operatori guida.

L'andamento e le oscillazioni dei tassi di interesse nei mercati monetari di riferimento si trasmettono a livello globale.

All'avanzo crescente del Giappone verso il resto del mondo corrisponde un disavanzo delle altre economie concentrato negli Stati Uniti. Dall'eguaglianza *ex post* di risparmio e investimento non può derivare un particolare livello del tasso di interesse.

Dalla carenza *ex ante* degli investimenti rispetto al risparmio potenziale discende l'attuale rallentamento dell'attività.

A fronte di un orientamento stabile della politica monetaria degli Stati Uniti, la Banca centrale giapponese ha condotto una politica aggressivamente espansiva. I tassi del mercato monetario si situano in prossimità dello zero. La domanda interna non riprende in Giappone. È un tipico caso di trappola della liquidità che comporta un deprezzamento dello yen, una riduzione dei tassi di interesse a livello globale, un aumento dei corsi azionari negli Stati Uniti e in Europa.

La debolezza della domanda effettiva e l'azione di consolidamento delle finanze pubbliche in tutti i maggiori paesi impediscono all'eccesso di liquidità di trasformarsi in pressione inflazionistica.

Dal 1990 al 1997 il valore nozionale degli strumenti derivati quotati in borsa, soprattutto future e opzioni di tasso di interesse, è sestuplicato, superando i 12.000 miliardi di dollari. Ancora più forte è stata la crescita degli strumenti negoziati fuori borsa, in particolare gli swap di tasso di interesse: fra il 1990 e il 1996 quelli sistematicamente rilevati dalla Banca dei regolamenti internazionali sono aumentati di otto volte, oltrepassando i 25.000 miliardi di dollari. Si può stimare che il valore nozionale complessivo della finanza derivata, cioè l'ammontare potenzialmente in grado di influenzare i prezzi delle attività finanziarie, sia dell'ordine di 60.000 miliardi.

Gli strumenti derivati consentono la gestione di complesse posizioni di rischio. Ne risultano ampliate le opportunità di investimento, accresciute le possibilità di ricomposizione dei portafogli, migliorata la capacità di proteggere i patrimoni da variazioni avverse dei prezzi dei titoli e dei cambi.

La complessità di taluni strumenti della finanza derivata può rendere ardua per lo stesso operatore la stima del rischio complessivo al quale è esposto, soprattutto nel caso di movimenti dei prezzi delle attività finanziarie che, per ampiezza e simultaneità, si discostino dalle esperienze precedenti. A salvaguardia dell'integrità degli intermediari, norme di vigilanza, adottate anche in riferimento ad accordi internazionali, impongono l'utilizzo di procedure per una corretta stima dei rischi di credito e di mercato. Un ammontare adeguato di capitale è necessario, ma non sufficiente; deve essere affiancato da un attento disegno dei controlli all'interno dell'azienda.

La finanza derivata facilita gli scambi, il funzionamento dei mercati e la formazione del prezzo delle attività finanziarie; qualora le valutazioni sui movimenti attesi divengano uniformi, può accentuare le oscillazioni dei corsi dei cambi e dei titoli.

3. Le recenti crisi

In un assetto monetario internazionale privo di un sistema di governo complessivo, numerose sono state le crisi valutarie. In particolare, quella del Sistema monetario europeo nel 1992-93 ha rivelato quanto sia problematico il funzionamento di regimi di cambi fissi nell'attuale contesto di mercati integrati, di capitali altamente mobili.

Dal 1980, centotrenta paesi sono stati colpiti da acute difficoltà dei propri sistemi bancari.

Negli anni più recenti è divenuta molto stretta l'interazione tra crisi valutarie e bancarie: crisi "abbinate" hanno interessato i paesi del Nord Europa, il Messico, i paesi asiatici. Nei casi più gravi è stato scosso l'intero sistema economico e finanziario.

Causa scatenante è stato spesso l'improvviso venir meno dei finanziamenti dall'estero determinato dalla perdita di fiducia degli investitori internazionali nelle imprese e nelle banche.

Le cause ultime sono da ricercare nelle carenze delle politiche macroeconomiche, nell'inadeguatezza strutturale dei sistemi finanziari e bancari e nell'insufficienza dell'azione di vigilanza prudenziale.

La recente crisi asiatica è emblematica di quanto l'intreccio tra il ricorso ai finanziamenti dall'estero e la fragilità strutturale del sistema bancario accentui le conseguenze della mancata correzione degli squilibri macroeconomici. L'enorme afflusso di capitali ha permesso il protrarsi di ampi disavanzi nelle partite correnti; ha fornito al sistema bancario i mezzi per finanziare investimenti di bassa profittabilità, con un peggioramento generalizzato della qualità del credito; l'eccessivo accumulo del debito ha inevitabilmente condotto alla crisi.

4. Le sfide aperte

L'attuale configurazione delle relazioni monetarie internazionali non ha precedenti. Mai in passato a monete puramente fiduciarie si erano associati una mobilità dei capitali così elevata, mercati globali ampi, non direttamente controllati dalle autorità, cambi flessibili tra le principali valute, profonda integrazione delle economie.

Si ripropone con forza il tema del promuovere una cooperazione internazionale, adeguata al nuovo contesto, nelle strutture istituzionali, nell'azione di politica economica, negli interventi specifici a salvaguardia della stabilità dei mercati.

Per ripristinare condizioni ordinate nella crisi del Messico e dell'Asia la comunità internazionale ha compiuto uno sforzo finanziario ingente, senza precedenti. Uno sforzo di tali dimensioni difficilmente potrà essere ripetuto.

In passato la preoccupazione prevalente era che si ingenerasse nel debitore, spesso uno Stato sovrano, l'aspettativa di una troppo ampia copertura internazionale dal rischio di insolvenza. Le crisi più recenti ci hanno ricordato che è altrettanto importante promuovere comportamenti accorti e lungimiranti anche da parte dei creditori.

La creazione di un diritto fallimentare internazionale, ovvero una rapida convergenza delle prassi e delle norme nazionali in materia sono al momento al di fuori della nostra portata. I margini per migliorare l'esistente sono tuttavia ampi.

Vanno riprese e approfondite le riflessioni, iniziate nell'ambito del Gruppo dei Dieci in seguito alla crisi messicana, riguardanti l'introduzione di clausole contrattuali volte a facilitare le negoziazioni tra creditori e debitori e la possibilità di ricorrere, in presenza di episodi di instabilità particolarmente gravi, a temporanee sospensioni del servizio del debito. Queste possono rivelarsi necessarie al fine di consentire, sotto lo sguardo vigile degli organismi internazionali, ai debitori di impostare un programma credibile di risanamento, ai creditori di effettuare una valutazione più meditata del merito di credito.

È importante accrescere la solidità dei sistemi finanziari nazionali, rendere più completi gli ordinamenti del credito e più efficace, in generale, l'azione di vigilanza.

Cresce la consapevolezza che un mondo di capitali liberi e mobili non è un bene in sé, una finalità da perseguire senza condizioni o cautele. L'insegnamento principale delle crisi messicana e asiatica è che, contestualmente all'apertura verso l'estero, occorre assicurare un quadro di stabilità finanziaria all'interno, rafforzando la vigilanza e i controlli prudenziali nei loro aspetti squisitamente tecnici, al di fuori di ogni condizionamento politico. Lo stesso Fondo monetario internazionale tende oggi a proporsi l'obiettivo più pragmatico di governare in maniera ordinata il processo di liberalizzazione.

Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha formulato i principi di base, un insieme di standard di buona condotta a cui i paesi devono conformare i propri ordinamenti, principi che il Gruppo dei Dieci propone di estendere alle economie emergenti.

Nel quadro di rischi ricorrenti di instabilità endemica o sistemica, l'imperativo più urgente è estendere, rafforzare e dotare di strumenti efficaci l'azione volta a prevenire l'instabilità.

Questa funzione richiede in primo luogo che l'informazione sulle economie sia tempestiva, trasparente e affidabile. Ma occorre anche interpretare secondo modelli sperimentati, nel contempo innovativi e ade-

guati, gli andamenti e le prospettive di sistemi economici nei quali le grandezze macroeconomiche, prezzi, cambi, variabili e strutture finanziarie, interventi politici o amministrativi interagiscono nel senso della stabilità e dello sviluppo, oppure della crisi e dell'instabilità.

La lettura delle situazioni può rivelarsi troppo complessa per gli operatori finanziari, che pure dispongono di una quantità notevole di dati. Gli operatori e gli investitori finiscono in tal modo per seguire gli orientamenti di leader, spostandosi in massa e alternando bruscamente fasi di pessimismo a fasi di ottimismo, ambedue esagerati e nel loro esito ultimo irrazionali.

Le esperienze del Messico e dei paesi asiatici ci sembrano esemplari al riguardo. Alcuni evidenti segni di squilibrio macroeconomico, costituiti da ricorrenti ampi disavanzi delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e dalla rapida connessa crescita del debito estero, l'inefficienza dei mercati e degli intermediari erano sicuramente forieri di condizioni almeno permissive per il manifestarsi di una crisi.

Le stesse garanzie fornite in più casi dalle autorità politiche e monetarie sui crediti contratti da imprese e banche nei confronti dell'estero sono in questi casi rivelatrici di una situazione di precarietà e, di fatto, inefficaci, poiché nella crisi viene coinvolto tutto il sistema economico e istituzionale.

È importante rafforzare la capacità di analisi del Fondo monetario internazionale, con un ruolo di consulenza più aperto e diretto ai paesi vulnerabili; un ruolo, in altri termini, simile a quello che le banche centrali nazionali svolgono all'interno delle singole economie. Occorre porsi il problema del potenziamento strutturale delle risorse del Fondo, da impiegare come "credito di ultima istanza", a tassi penalizzanti, con forte "condizionalità".

Si discute se le opinioni del Fondo debbano essere rese di dominio pubblico. Si paventa il pericolo che la pubblicità possa pregiudicare il rapporto fiduciario tra il Fondo e le autorità di governo dei paesi o addirittura innescare le crisi. Se l'azione di sorveglianza e di analisi, le valutazioni di politica economica si svolgono in maniera sistematica, se sono estese a molti paesi e hanno riconosciuta autorevolezza intellettuale, tali pericoli non sussistono.

Al rafforzamento della funzione del Fondo monetario deve affiancarsi un'accresciuta presenza della Banca mondiale volta a esaminare sistematicamente, nei paesi in via di sviluppo e nelle economie in transizione, le condizioni dei sistemi creditizi e finanziari, al fine di rafforzarli, di prevenire instabilità che possono avere origine in tali settori.

Le sfide che abbiamo di fronte sono impegnative, non impossibili.

Già una volta nel corso di questo secolo l'instabilità finanziaria è apparsa prendere il sopravvento, ma allora si riuscì, con uno sforzo di pensiero e di azione riformatrice, a prendere le necessarie contromisure, a recuperare il sentiero della crescita nella stabilità.

La consapevolezza degli enormi costi economici, politici e sociali che una endemica instabilità finanziaria su scala mondiale inevitabilmente comporta deve guidarci nel raccogliere quelle sfide.

Il sistema bancario italiano in Europa

Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia all'Assemblea ordinaria dell'Associazione bancaria italiana - ABI

Roma, 24 giugno 1998

Dalla fine degli anni ottanta anche il nostro sistema bancario e finanziario è stato interessato da rapidi mutamenti sollecitati dalla liberalizzazione dell'attività, dalle innovazioni in campo telematico e finanziario, dalla globalizzazione dei mercati.

La concorrenza tra gli intermediari assume sempre più la forma di confronto tra sistemi nazionali. La moneta comune europea rafforzerà questa tendenza.

Intermediari che non valutano adeguatamente il merito di credito, che non sono in grado di ridurre i costi, di innalzare la produttività e la qualità dei servizi ai livelli dei diretti concorrenti non possono sostenere a lungo la sfida del mercato. È fondamentale che la redditività si collochi su valori elevati.

Le prospettive di crescita sono affidate alla capacità di ampliare la gamma dei servizi in risposta alle esigenze della clientela. Sono necessari investimenti per presidiare i mercati, migliorare i sistemi informativi, affinare i metodi di valutazione dei rischi, sviluppare le professionalità necessarie a governare l'innovazione finanziaria.

L'offerta di servizi bancari

Nei principali paesi europei il ritmo di espansione dell'attività bancaria rimane nel complesso più elevato di quello del reddito.

Il numero di sportelli ha raggiunto il rapporto di uno ogni 1.100 abitanti in Spagna, di uno ogni 1.700 in Germania e di uno ogni 2.300 abitanti in Francia e in Italia.

In Italia, in relazione al diverso livello di sviluppo economico, vi è una dipendenza bancaria ogni 1.900 abitanti nel Centro-Nord e ogni 3.600 nel Sud e nelle Isole. Dopo la liberalizzazione dell'apertura degli sportelli, le banche hanno fortemente ampliato la rete distributiva, riducendo il divario rispetto agli altri paesi; alcune di esse hanno più di recente avviato interventi di razionalizzazione attraverso la chiusura o il trasferimento di dipendenze.

Si vanno rapidamente affermando in tutti i principali paesi canali di distribuzione che consentono l'operatività a distanza e l'offerta di servizi *on-line*; i punti di vendita automatici aumentano a ritmi elevati. In Italia il numero degli sportelli automatici è quasi raddoppiato negli ultimi cinque anni, superando nel 1997 quello degli sportelli. Cresce il numero delle banche che offrono la possibilità di effettuare direttamente operazioni attraverso collegamenti telematici; alla fine del 1997 erano oltre 300, con un servizio esteso a 150.000 imprese. Elevato è il numero degli intermediari che offrono servizi di banca telefonica.

È necessario cogliere le potenzialità di sviluppo dei diversi segmenti di attività. Una crescita indifferenziata delle diverse reti può comportare una lievitazione dei costi non giustificata da un volume di ricavi sufficientemente ampio e stabile. La razionalizzazione imposta dall'innovazione tecnologica e dalla concorrenza dovrà condurre, per le singole banche e per l'intero sistema, a un'appropriata composizione dell'offerta tra canali di distribuzione o tra operatori diversi.

Le operazioni di concentrazione, accompagnate da razionalizzazione delle reti territoriali e dei processi produttivi, rafforzano la capacità competitiva degli intermediari. Il confronto concorrenziale investe pienamente i mercati all'ingrosso, la clientela di

più ampie dimensioni, le operazioni di finanza internazionale.

La pressione della concorrenza spinge le banche a ricercare dimensioni maggiori.

Alla fine del 1997 vi erano 3.578 banche in Germania, 1.299 in Francia e 416 in Spagna, con una riduzione dal 1990, rispettivamente, del 24, del 36 e del 40 per cento. Nello stesso periodo il numero delle banche operanti in Italia è passato da 1.156 a 935.

In base ai valori del bilancio consolidato del 1996, modificati per tener conto delle concentrazioni finora annunciate, il peso dei primi cinque gruppi bancari tedeschi sul totale dei fondi intermediati dei quindici paesi dell'Unione europea risultava pari all'11 per cento, superiore di oltre quattro punti al valore del 1990. Nello stesso periodo sono cresciute anche le quote di mercato dei primi cinque operatori francesi e spagnoli, mentre non è aumentata quella degli italiani, pari al 4 per cento.

Nel sistema bancario italiano, tra il 1990 e il 1997 sono state realizzate oltre 350 operazioni di fusione o incorporazione e di acquisizione della maggioranza del capitale; è mutata la proprietà di istituti rappresentativi, all'inizio del periodo, del 25 per cento del totale dei fondi intermediati. Nel 1998 l'attività di concentrazione si è intensificata, interessando alcune delle principali banche.

In un contesto di stabilità monetaria, l'aumento della concorrenza e l'ampliamento delle dimensioni degli intermediari hanno condotto a praticare alla clientela condizioni uniformi anche tra i mercati nazionali: i tassi delle banche italiane, sia attivi sia passivi, si collocano su valori prossimi a quelli osservati negli altri principali paesi dell'Europa continentale.

In passato il risparmio del settore privato ha trovato in gran parte impiego nell'investimento in titoli di Stato, caratterizzati da elevati rendimenti e da basso rischio. I progressi compiuti nel riequilibrio dei conti pubblici e gli impegni assunti per un rapido ridimensionamento del debito favoriranno lo sviluppo del mercato dei capitali privati e dell'attività di intermediazione. Le banche possono trarre vantaggio da queste opportunità, ampliando la gamma delle fonti di ricavo.

Il credito bancario all'economia è pari in Italia al 60 per cento del prodotto interno lordo, valore analogo a quello dell'aggregato comparabile per la Francia; il rapporto raggiunge il 70 per cento in Spagna e il 100 in Germania. La capitalizzazione della borsa, sempre in rapporto al prodotto, era da noi pari al 31 per cento alla fine del 1997, contro il 41 in Germania, il 50 in Francia e il 57 in Spagna.

Al basso rapporto tra credito e prodotto fa riscontro il contenuto ammontare dei finanziamenti alle famiglie per l'acquisto sia dell'abitazione, sia di beni di consumo.

La quota dei finanziamenti alle famiglie è in aumento; si osservano tuttavia incrementi sostenuti dei crediti inesigibili; alla fine dello scorso anno il rapporto tra le sofferenze e gli impieghi nel settore era pari all'11,5 per cento, superiore di due punti a quello dei prestiti complessivi.

La rischiosità di questi crediti, l'accentuata riduzione dei margini unitari imposta dalla concorrenza, anche estera, richiedono tecniche finanziarie avanzate per la valutazione del merito di credito e il ricorso a operazioni che trasferiscano parte dei rischi al mercato. Perché la presenza in questo ambito dell'attività di impiego risulti proficua, non è sufficiente la capillare diffusione sul territorio, sono necessari investimenti in tecnologia e professionalità.

Progressi nell'offerta di servizi alle famiglie sono visibili soprattutto nella gestione del risparmio. La crescita è stata particolarmente sostenuta per i fondi comuni e le gestioni patrimoniali, che per i quattro quinti fanno capo, direttamente e per il tramite di società collegate, al sistema bancario. Sono in aumento gli accordi commerciali tra banche e assicurazioni per il collocamento di polizze presso la rete degli sportelli.

Più volte ci siamo soffermati sulle potenzialità di crescita nel nostro sistema economico per i servizi delle banche alle imprese di dimensione medio-piccola, efficienti sul piano produttivo, ma deboli nella struttura finanziaria. La composizione dell'indebitamento delle aziende minori è sbilanciata verso le fasce di durata più breve. La scadenza dei debiti bancari per oltre due terzi è inferiore a un anno; la quota è più bassa in Germania, in Spagna e soprattutto in Francia.

Il consolidarsi di una situazione di bassa inflazione favorisce la riduzione del *leverage*, agevola l'allungamento delle scadenze dell'indebitamento, con riflessi positivi sull'orizzonte temporale dei progetti di investimento.

La piena integrazione dei mercati europei aumenta la propensione delle aziende a raccogliere fondi al di fuori dei confini nazionali. A livello internazionale i prestiti sindacati sono in forte espansione, per le favorevoli condizioni che le imprese riescono a ottenere e per la maggiore diversificazione del rischio che le banche possono conseguire. Nel comparto assume particolare rilievo la capacità di valorizzare le informazioni derivanti dalla consuetudine di lavoro con le imprese. Per gli intermediari italiani l'attività in qualità di capofila nel 1997 ha riguardato prestiti per un importo equivalente a 12,5 miliardi di dollari, soltanto il 5 per cento di quelli condotti dagli intermediari dei principali paesi europei; essa si concentra nelle operazioni effettuate da residenti, in particolare quelle in lire.

Un ruolo ancor più limitato è svolto nell'intermediazione delle emissioni obbligazionarie sull'euromercato: nel triennio 1995-97, solo il 3 per cento delle emissioni complessive effettuate dai principali operatori europei ha avuto come *lead-manager* una banca italiana. Su questo mercato i nostri intermediari appaiono competitivi unicamente sui prestiti in lire.

Con la moneta unica verranno meno i vantaggi legati all'attività svolta in ciascuna valuta nazionale; la possibilità di ampliare la quota di mercato in questi settori, caratterizzati da prospettive di forte crescita, dipenderà dalla capacità di fornire servizi di elevata qualità e di rinsaldare i legami con le imprese.

Accompagnando la clientela sui mercati esteri, le banche possono rafforzare le relazioni di affari e accrescere la capacità di gestire i rischi associati alle attività svolte in altri paesi, ponendosi in grado di competere con intermediari dotati di strutture estese a livello internazionale.

L'attività sull'estero delle banche italiane è limitata anche con riferimento all'intermediazione tradizionale. In rapporto al complesso dell'attività internazionale delle banche dichiaranti alla Banca dei regolamenti internazionali, la quota dei nostri intermediari è prossima al 5 per cento, inferiore a quella delle aziende tedesche e francesi, pari rispettivamente al 16 e al 10 per cento. È in particolare contenuta l'operatività della rete estera.

Per contro, la presenza di intermediari esteri nel nostro paese ha assunto dimensioni notevoli. Essa è stata dalla Banca d'Italia costantemente incoraggiata in quanto apportatrice di concorrenza, di nuovi prodotti, di nuove professionalità. Gli operatori esteri detengono partecipazioni rilevanti, superiori al 5 per cento del capitale dell'ente partecipato, in 18 banche italiane; in otto casi esercitano il controllo. Sono insediate in Italia 55 filiali di banche estere; un numero ancora superiore di banche e società finanziarie offre i propri servizi senza l'apertura di dipendenze.

Gli intermediari esteri si collocano in posizione di rilievo nel mercato all'ingrosso dei titoli di Stato, con un terzo delle negoziazioni, e nelle attività innovative, quali le operazioni su strumenti derivati e quelle di cartolarizzazione dei prestiti.

Dal 1993 al 1997 le banche europee hanno aumentato dal 36 al 47 per cento la loro quota sui finanziamenti ai paesi in via di sviluppo dell'Asia, alla ricerca di rendimenti elevati, in presenza di una concorrenza crescente sui mercati nazionali. La loro esposizione nei confronti dei cinque paesi colpiti dalla crisi - Corea, Filippine, Indonesia, Malesia, Tailandia - era pari a circa 100 miliardi di dollari alla fine del 1997, superiore a quella delle banche giapponesi, pari a 87 miliardi, e molto più elevata di quella degli intermediari statunitensi, pari a 22 miliardi.

Sul complesso dell'esposizione delle banche europee la quota di quelle tedesche, francesi e inglesi, nel dicembre scorso, era pari rispettivamente al 31, al 25 e al 18 per cento, a fronte dell'1,6 e dell'1,2 per cento degli enti creditizi italiani e spagnoli.

La crescente rischiosità dei finanziamenti a paesi emergenti e la complessità dello scenario internazionale hanno indotto la Vigilanza, d'intesa con il sistema bancario, ad affinare le modalità di misurazione del rischio paese. La nuova metodologia utilizza in misura più ampia le informazioni tratte dai mercati,

che registrano tempestivamente le modifiche nella percezione della solvibilità di ciascun paese, e attribuisce maggiore importanza agli aspetti istituzionali dei sistemi economici. È necessaria una maggiore consapevolezza dell'esigenza di attente politiche di selezione dei crediti e di adeguati accantonamenti.

È in corso una intensa riflessione a livello internazionale sui criteri di definizione dei requisiti patrimoniali e sugli effetti indotti nei comportamenti degli operatori. Molte banche già utilizzano tecniche avanzate di misurazione e gestione dei rischi derivanti dall'andamento dei corsi dei titoli e delle valute; si stanno approntando nuovi modelli di valutazione analitica di quelli connessi con i crediti.

Nell'ambito del Gruppo dei Dieci le autorità di vigilanza seguono con attenzione l'evoluzione del mercato e ne traggono spunto per rafforzare i presidî della stabilità. Viene attribuito peso crescente alle procedure di controllo interno dei rischi e agli aspetti organizzativi della gestione bancaria; la regolamentazione internazionale già consente l'utilizzo dei modelli interni come base per il calcolo dei requisiti patrimoniali sui rischi di mercato. Sono avviate riflessioni sulla possibilità di modificare le regole sul coefficiente di solvibilità, per trarre beneficio dalle innovazioni nelle tecniche di misurazione dei rischi.

La capacità di valutare pienamente i profili di rischio e allocare in modo efficiente il capitale sarà sempre più decisiva nella competizione globale.

Redditività e costi

Sotto la spinta della concorrenza interna ed estera, i sistemi bancari europei hanno subito una progressiva riduzione dei ricavi unitari. Nel quadriennio 1993-96 il rapporto tra margine di intermediazione e fondi intermediati nei quattro principali paesi dell'Europa continentale è stato, in media, pari al 3,05 per cento, circa quaranta centesimi in meno rispetto al quadriennio precedente. La contrazione dei ricavi è stata più contenuta in Germania e Francia, dove i margini unitari erano già sensibilmente inferiori, più accentuata in Spagna e in Italia.

Le banche più efficienti hanno reagito alla compressione dei margini innovando l'organizzazione aziendale, rendendo più flessibili le modalità di impiego del personale, liberando risorse da investire nello sviluppo di nuovi servizi e nell'applicazione di tecnologie informatiche. Per il complesso delle banche italiane, nel 1990 il rapporto tra costi operativi e margine di intermediazione era pari al 62 per cento, inferiore di circa quattro punti a quello registrato in media in Francia, in Germania e in Spagna; nel biennio 1995-96 lo stesso rapporto è aumentato in Italia al 67,5 per cento, mentre è sceso al 64,8 per l'insieme degli altri paesi. Nel 1997 soltanto un terzo delle banche italiane presenta una incidenza dei costi operativi più favorevole rispetto alla media degli altri paesi europei.

La rigidità dei costi rispetto alle mutate condizioni di redditività, in una industria a intensità di lavoro ancora elevata, dipende in larga misura dagli oneri per il personale e dalle sue condizioni di impiego. Dall'inizio degli anni novanta il costo del lavoro in rapporto al margine di intermediazione si è ridotto in Germania e Francia ed è rimasto stabile in Spagna; è aumentato in Italia. Nel nostro paese l'incidenza è pari a circa il 43 per cento del margine di intermediazione, contro una media del 38 per cento in Francia, Germania e Spagna.

Il numero dei dipendenti bancari nei principali paesi europei ha toccato un massimo agli inizi del decennio; successivamente si è manifestata una tendenza comune al ridimensionamento.

Il sistema bancario italiano si è mosso in ritardo. Ha subito perdite di competitività. In assenza di riduzioni dal lato dei costi unitari, l'azione di contenimento delle spese per il personale si è incentrata sul numero dei dipendenti, diminuito del 5 per cento rispetto al valore massimo del 1993; la flessione ha riguardato soprattutto le grandi banche.

La tendenza alla contrazione dei margini di profitto, in atto dall'inizio del decennio, è proseguita nel 1997. Rilevanti perdite su crediti registrate da alcuni importanti istituti hanno accentuato il calo degli utili a livello di sistema.

Al peggioramento medio dei risultati economici si è accompagnato un aumento della loro dispersione. Le banche con utili netti superiori al 6 per cento del

capitale rappresentano il 40 per cento del sistema; nel confronto internazionale incide il più elevato carico fiscale; in queste banche il costo del lavoro è pari al 39 per cento dei ricavi.

Il Protocollo d'intesa stipulato lo scorso anno tra le parti sociali si proponeva il recupero del divario di competitività nei confronti della concorrenza europea.

È necessario che la definizione degli accordi contrattuali proceda rapidamente; che essi siano in grado di annullare quel divario.

Coerenti con questo obiettivo devono risultare, secondo quanto previsto dall'Accordo, la definizione delle dinamiche retributive, la riduzione del peso degli automatismi, l'aumento della quota variabile della retribuzione, la ridefinizione degli ambiti contrattuali.

Ai fini della preservazione della stabilità, è necessario che l'ampiezza della componente variabile e i parametri di riferimento siano decisi in modo da determinare una concreta riduzione dell'incidenza del costo del lavoro per le banche con utili inadeguati.

Nella definizione degli ambiti contrattuali deve essere sancito che la sfera di applicazione del contratto dovrà essere limitata a coloro che svolgono attività bancaria in senso stretto. Sono da valutare positivamente le proposte di estensione del ricorso al tempo parziale e più in generale di maggiore flessibilità in materia degli orari di lavoro e di sportello.

Prospettive

Nel corso del 1997 l'accelerazione dell'attività produttiva e l'aumento degli investimenti in scorte hanno favorito la ripresa dei prestiti bancari, tornati a crescere anche in termini reali. L'espansione, pari al 6,3 per cento nei dodici mesi terminanti nello scorso aprile, si è concentrata nella componente a breve termine in lire; è stata favorita da tassi di interesse particolarmente contenuti per la clientela primaria, che ha utilizzato il credito anche per realizzare investimenti finanziari. Alla fine di maggio il tasso minimo sui prestiti in lire era pari al 5,2 per cento, allineato con il tasso interbancario a tre mesi.

La ripresa della domanda di credito attenua per le banche gli effetti della riduzione della differenza tra il tasso sui prestiti e quello sulla raccolta. È necessario che la concessione dei finanziamenti rimanga sempre subordinata a un severo vaglio del merito di credito.

Nel 1997 e nei primi mesi di quest'anno, la raccolta delle banche ha registrato un rallentamento rispetto al 1996, con andamenti diversi delle sue componenti: l'incremento sui dodici mesi dei depositi a breve termine è risultato molto elevato, pari in aprile al 12,5 per cento; si è invece ridotta, in valore assoluto, la componente a medio e a lungo termine.

Le banche hanno continuato a mantenere positivo in termini reali il rendimento riconosciuto sui depositi in conto corrente e ampliato l'offerta di servizi accessori. Per sostenere la dinamica degli impieghi hanno accresciuto le passività nette sull'estero e ridotto il portafoglio titoli.

Dopo il rallentamento nell'ultimo trimestre del 1997, la moneta ha accelerato; nei dodici mesi terminanti a maggio essa è cresciuta di oltre il 10 per cento. Questo fenomeno è comune ad altri importanti paesi industriali e trae origine dall'abbondanza della liquidità internazionale e da mutamenti nelle scelte di portafoglio dei risparmiatori.

Il 15 giugno sono stati liberati 25.000 miliardi di riserva obbligatoria, con lo scopo di raggiungere gradualmente un livello dell'aggregato coerente con quello presumibile che sarà fissato nel Sistema europeo di banche centrali. Ai fini del controllo della base monetaria, la manovra è stata compensata da una riduzione dell'indebitamento temporaneo del sistema bancario nei confronti della Banca d'Italia.

La modesta dinamica degli impieghi nell'ultimo quinquennio rispetto alla fase di forte espansione della seconda metà degli anni ottanta è correlata con la contrazione degli investimenti in rapporto ai margini lordi delle imprese.

Nel 1997 gli investimenti fissi lordi sono cresciuti solo dello 0,6 per cento, frenati dal calo di quelli nell'edilizia. Nell'anno in corso, il consolidamento delle aspettative sull'evoluzione della domanda e il ridotto costo del capitale favoriranno l'intensificarsi del processo di accumulazione. Secondo l'indagine

annuale condotta dalla Banca d'Italia presso le imprese manifatturiere, la ripresa degli investimenti dovrebbe estendersi alle regioni meridionali; vi contribuirebbero gli incentivi stabiliti per l'edilizia residenziale e un uso più ampio di quelli già previsti per il Mezzogiorno.

Le banche possono concorrere alla ripresa dell'economia dell'area, selezionando i progetti più meritevoli, adeguando le scadenze del credito alle prospettive di reddito dei prenditori, favorendo il ricorso delle imprese al mercato dei capitali. Lo sviluppo del Mezzogiorno e delle banche operanti nell'area è legato a quei mutamenti strutturali nel funzionamento del nostro sistema produttivo sui quali mi sono soffermato nelle recenti Considerazioni finali.

Nel nuovo contesto di stabilità monetaria e di partecipazione alla moneta unica, il sostegno del sistema bancario allo sviluppo dell'economia e alla ripresa dell'occupazione richiede condizioni di efficienza e di adeguata redditività. Le procedure di concessione del credito e la composizione dei finanziamenti devono risultare funzionali a un sistema imprenditoriale nel quale è ampia la presenza di imprese di dimensione piccola e media; devono favorire la migliore articolazione della struttura finanziaria e l'espansione dell'operatività sui mercati esteri.

Il sistema bancario italiano, pur avendo compiuto progressi significativi, non risulta ancora pienamente competitivo in alcune sue importanti componenti rispetto a quelli dell'Europa continentale e soprattutto nei confronti dei paesi anglosassoni. Lo scarto di competitività è rilevante nell'offerta di servizi innovativi; è testimoniato dalla crescente presenza di operatori esteri in Italia e dall'ancora modesta proiezione del nostro sistema sui mercati internazionali.

Per rispondere a queste sfide, oltre alla riduzione dei costi e alla innovazione dei prodotti, è necessario il raggiungimento di dimensioni patrimoniali e operative adeguate.

Sono queste le condizioni per la stabilità del sistema bancario, per la sua crescita, perché l'Italia possa continuare a trarre vantaggio dall'elevato risparmio che si forma nel settore delle famiglie, in termini di sviluppo del reddito e dell'occupazione.

Giuseppe Tovini. Valori civili nell'era della globalizzazione

Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia
Convegno "Il cristiano e la sfida della globalizzazione"

Brescia, 7 settembre 1998

La vita, l'impegno di Giuseppe Tovini si svolgono nella seconda metà del XIX secolo, in un periodo caratterizzato da grandi cambiamenti politici e sociali. La sua opera e il suo pensiero hanno influenzato profondamente questa regione e questa città.

Nato cittadino austro-ungarico, ma divenuto italiano già nel periodo degli studi universitari, Tovini si trova a fronteggiare ben presto i problemi politici e di coscienza posti dalla questione romana.

Non è un intransigente; lavora con l'obiettivo di preparare la futura conciliazione; risolve i contrasti aderendo costantemente alla linea del Magistero.

Si impegna a fondo nella vita politica locale e nell'attività amministrativa. Insieme con quella di molti altri cattolici, importante è la sua opera nell'organizzazione di movimenti di opinione e di associazioni. Svolge una intensa attività culturale, opera nella pubblicistica, promuove iniziative editoriali, sviluppatesi nei decenni successivi, oggi fiorenti.

Un obiettivo, tra i tanti, di accrescimento del benessere materiale e spirituale dei suoi concittadini, al quale assegna importanza primaria, è quello della scuola, dell'educazione dei fanciulli e della preparazione dei giovani.

Promuove la fondazione di istituti di credito e la realizzazione di opere pubbliche a vantaggio della regione in cui vive. Sente, soprattutto negli anni della maturità, l'esigenza di estendere la sua azione assumendo iniziative di portata nazionale.

La sua attività, prodigiosa per impegno e per risultati, non attenua la dedizione alla famiglia. È sempre sorretto nel suo operare da una profonda vita spirituale: basti ricordare la sua pietà e l'adorazione dell'Eucarestia. Negli ultimi anni della sua vita, fino ai giorni estremi, la forza interiore e la visione che lo spingono lo fanno procedere anche tra difficoltà e incomprensioni. Importanti iniziative culturali e finanziarie da lui avviate si consolidano negli anni successivi alla sua scomparsa.

Tovini è pienamente immerso nei problemi del suo tempo. Con la sua ampia visione è un anticipatore di un concreto riformismo sociale. Dal suo metodo di operare, dai valori che ha perseguito possiamo trarre insegnamento anche per il nostro tempo.

1. Lo stile e il metodo

Tovini svolge la sua intensa e multiforme attività, in contrapposizione spesso aspra, ma sempre leale, con avversari politici, a volte con amici. Deve infatti in qualche caso affrontare incomprensioni anche da parte di coloro che condividono i suoi ideali. In quel contesto storico, gli oppositori talora rappresentano lo Stato. Eppure non si contrappone mai alle istituzioni e all'autorità dello Stato in quanto tale. Mira attraverso la persuasione, utilizzando gli strumenti offerti dalle leggi e dalla politica, a volgere l'azione dei poteri pubblici a vantaggio dei valori e degli obiettivi nei quali insieme con molti altri, la maggioranza della popolazione, si riconosce.

Agisce nell'ambito delle strutture esistenti, ma opera per migliorarle, per adeguarle alle necessità; sta in ciò il suo gradualismo riformatore. Avvalendosi di tutti gli spazi di libertà e di iniziativa mira a costruire una società civile che non ostacoli, anzi agevoli, il perseguimento degli alti valori ai quali si ispira.

Propone attività e percorsi innovativi volti a far fronte a bisogni sociali da lui intuiti, anche se latenti, inespressi.

È un laico nel senso compiuto del termine. Se mistico è chi è in grado di leggere e interpretare le strutture, gli accadimenti e le situazioni alla luce di una visione più alta, Tovini certamente lo è; e ciò si accorda con il suo operare anche nel contingente.

2. Istituzioni civili e vita economica

Non è dunque un rivoluzionario che tenta di rovesciare gli equilibri esistenti. I risultati della sua azione sono duraturi perché basati sulla forza intellettuale, sulla convinzione e sul coinvolgimento degli interessati.

Il contesto democratico, di partecipazione del popolo alla gestione della cosa pubblica, era meno evoluto rispetto ai nostri tempi; ma nell'affrontare i problemi Tovini esprime fiducia negli uomini, non solo in quelli che rivestono posizioni di responsabilità e autorità, ma anche in quelli di condizione più umile, nella gente comune.

Punta sulla valorizzazione delle persone e sull'istruzione. Con il linguaggio moderno degli economisti, apparentemente arido, parleremmo di investimenti in capitale umano.

È una lezione valida anche per l'oggi.

Le società civilmente ed economicamente più avanzate sono quelle dove il livello medio di istruzione dell'intera collettività, non soltanto delle minoranze privilegiate, è più alto.

Il rapporto causale tra progresso e istruzione corre nei due sensi. Il benessere economico è certamente connesso con il più alto livello medio di istruzione e con una tradizione di istituzioni culturali e civili in grado di accrescere la consapevolezza dei problemi della società e di garantire un buon funzionamento delle strutture pubbliche. La tradizione civile si basa sulla condivisione di principi e comportamenti etici che sostanziano sempre e assicurano il corretto funzionamento dell'attività pubblica e dell'economia privata.

È difficile, forse illusoria, la costruzione di un sistema economico e finanziario moderno senza un tessuto di istituzioni culturali, civili, politiche, diffuse e partecipate dalla generalità della popolazione. Ce lo ricordano alcuni avvenimenti drammatici, di vasta portata, di questi giorni.

3. Alcuni problemi del momento attuale: la scuola

Un'attenzione grande venne dunque riservata da Tovini alla cultura, alla scuola e all'educazione dei giovani.

Oggi in Italia la scuola, il suo sviluppo sotto il profilo funzionale, dei contenuti, dei valori, può e deve dare ancora un contributo rilevante alla crescita economica e civile; specialmente in quelle aree e regioni economicamente meno favorite, dove sono diffusi comportamenti che privilegiano obiettivi, di arricchimento e di potere, che contrastano violentemente con una ordinata vita civile e con un'attività economica moderna.

Nel nostro paese i tassi di abbandono scolastico sono più elevati rispetto ai principali paesi industriali. In proporzione alla popolazione attiva, il numero dei titoli di studio conseguiti nei vari livelli di istruzione è significativamente più basso. Nel complesso la spesa per l'istruzione è relativamente contenuta in relazione alla scarsa rilevanza di quella privata.

Nei paesi con i quali ci confrontiamo sono presenti una più armonica composizione e una più stretta collaborazione tra scuola pubblica e privata. Esse garantiscono livelli di istruzione qualitativamente e quantitativamente elevati e rispondenti alle esigenze produttive delle società avanzate.

La coesistenza tra pubblico e privato deve mirare a un equilibrio - richiesto dalla giustizia distributiva, dalla democrazia, dalla Costituzione - che premi capacità e attitudini dei giovani; non discrimini pesantemente sulla base delle disponibilità economiche delle famiglie. Ciò esige la risoluzione dei complessi problemi del finanziamento, delle docenze, dell'obbligo scolastico, dell'autonomia, sui quali oggi si indirizza l'impegno del Parlamento e delle Autorità di Governo. Un contributo all'individuazione di solu-

zioni può discendere anche da un esame critico dell'organizzazione scolastica in altri grandi paesi.

4. L'occupazione

Nelle regioni economicamente più arretrate le distorsioni nella cultura e nei valori si intrecciano e interagiscono con la disoccupazione strutturale e con la difficoltà dei giovani a inserirsi in un'attività economica dignitosa.

Sui problemi della disoccupazione e di quella giovanile in particolare, sulla necessità di trovare adeguate soluzioni dal lato delle condizioni di offerta e da quello della domanda effettiva mi sono soffermato, più volte, in passato.

La riduzione del numero degli occupati si era già avviata nel corso degli anni ottanta. Segnalai all'inizio del 1993, constatando gli avvenimenti e le tendenze, l'aggravamento del fenomeno in prospettiva; la necessità di affrontarlo adeguatamente.

Ne sono ora divenute più chiare l'origine e la diffusione. L'aumento della disoccupazione riguarda tutte le economie dell'Europa continentale. Discende da un rallentamento delle prospettive di crescita, connesso anche con l'invecchiamento demografico, e da una insufficiente competitività dei nostri sistemi economici di fronte alle nuove sfide della globalizzazione; la ricerca di guadagni di efficienza da parte delle imprese, soprattutto attraverso l'introduzione di tecnologie innovative, ha come conseguenza immediata la riduzione di mano d'opera. Sulla competitività incide l'elevato livello della tassazione e del costo del lavoro.

Accanto alla disoccupazione si accresce la diffusione del lavoro grigio. Una parte degli occupati presta la propria opera in forme precarie e irregolari, soprattutto dal punto di vista fiscale e previdenziale. Si tratta di un problema presente in tutte le economie, ma che assume dimensioni allarmanti nelle regioni meridionali del nostro paese.

Anche questo fenomeno rivela, accanto ad altre disfunzioni, una scarsa economicità delle condizioni di offerta di lavoro regolare, in relazione alla produttività e alla concorrenza internazionale.

La consapevolezza dell'urgenza di appropriate soluzioni si è fatta ora diffusa; i problemi sono all'attenzione delle forze sociali e del Parlamento con carattere di priorità.

Appare necessario un adeguamento stretto del costo del lavoro alla produttività, a livello territoriale, settoriale e anche di singola impresa.

Va riconosciuto che la flessibilità nelle condizioni dell'offerta di lavoro è oggi maggiore rispetto a qualche anno addietro. Tuttavia essa non sembra ancora sufficiente. Le forze del mercato e il bisogno dei lavoratori, attraverso la mancata osservanza delle norme vigenti, creano una flessibilità di fatto, rischiosa per l'impresa, non favorevole per i prestatori d'opera rispetto a un rapporto di lavoro legale che garantisse remunerazioni anche inferiori a quelle attualmente previste.

Le situazioni di irregolarità hanno riflessi eticosociali di ampia portata.

Sono dannose soprattutto per i più giovani che, in misura rilevante, fanno parte degli occupati irregolari. Questi ultimi, nelle statistiche ufficiali, rappresentano nella media italiana almeno il 20 per cento dell'occupazione complessiva; questa percentuale è più elevata nelle regioni meridionali, dove in alcuni settori di attività arriva al 50 per cento. La disoccupazione rilevata dalle periodiche indagini sulle forze del lavoro nasconde solo per una parte limitata rapporti di lavoro non regolari, cioè quella parte che presumibilmente sfugge alle statistiche ufficiali.

Quando questi problemi toccano i giovani, evidenti divengono i rischi di contagio da parte di attività illegali e, in casi estremi, della criminalità organizzata.

Il problema della flessibilità del lavoro si pone oggi in misura più accentuata in ragione del mutato contesto nel quale si trovano a operare le nostre economie nell'era della globalizzazione.

Questa si sostanzia in un aumento senza precedenti degli scambi internazionali, dal quale discende concorrenza più elevata anche da parte di paesi con redditi, costo del lavoro, condizioni di vita estremamente bassi. Mentre nel passato il fenomeno riguardava soltanto prodotti di minore complessità, negli ultimi anni, con il crescere del grado medio di istru-

zione e delle capacità professionali della mano d'opera nei paesi emergenti, interessa anche settori tecnologicamente avanzati.

Dalla piena apertura internazionale derivano altresì, rispetto ai decenni precedenti, una maggiore variabilità nella domanda di prodotti e la necessità di mutamenti strutturali.

La flessibilità è richiesta per le imprese, nell'organizzazione e nella scelta delle produzioni; a essa devono corrispondere comportamenti congruenti nell'offerta di lavoro.

Deve essere una flessibilità che, in un contesto di stabilità monetaria, si volga a vantaggio dello sviluppo e dell'occupazione.

I crescenti flussi di investimenti all'estero delle nostre imprese e la scarsa capacità di attrarre quelli esteri in Italia rivelano una limitata forza competitiva.

La ritrovata stabilità della nostra economia deve molto alla politica dei redditi; è necessaria una duratura intesa tra le forze sociali. La globalizzazione dell'economia e la difesa dell'occupazione richiedono, nella continuità della collaborazione tra le forze sociali, una dimensione nuova nella politica dei redditi. Occorre che l'articolazione dei tempi e delle modalità di lavoro, oltre che quella delle remunerazioni, segua più da vicino le condizioni della produttività, della profittabilità, del ciclo economico.

Se non viene legalmente gestita dai rappresentanti del lavoro e delle imprese, la flessibilità rimane affidata alle forze di mercato, spesso con gli esiti indesiderati che ho sopra ricordato.

La legalità, la sicurezza, la dignità dei prestatori d'opera costituiscono valori della nostra società; vanno difesi perché messi in discussione nel nuovo contesto di piena apertura internazionale.

Sono valori che permeano la cultura civile e i principi della democrazia.

5. Il settore pubblico

La crescita, lo sviluppo di una economia si basano su prospettive di espansione della domanda aggregata, di origine interna e internazionale, in relazione a nuovi bisogni, all'evoluzione demografica e all'apertura internazionale.

La stabilità monetaria è condizione necessaria per creare un ambiente favorevole alla crescita della ricchezza e a una maggiore occupazione.

Ai fini della competitività, occorre dare aspettative certe per il lungo periodo sul livello e sulla composizione della spesa pubblica; con l'obiettivo di ridurre in misura sostanziale il carico fiscale complessivo che, gravando sul lavoro, sulle imprese e sull'economia, frena la crescita dell'attività produttiva e incide negativamente sull'occupazione.

Una legge enunciata oltre un secolo fa da un economista tedesco vede la crescita della dimensione del bilancio pubblico sopravanzare nel lungo termine quello dell'economia. Tale tendenza ha trovato invero conferma nei decenni successivi alla seconda guerra mondiale; il livello di spesa pubblica complessiva è ora di molto superiore, in tutte le economie, rispetto agli anni antecedenti allo stesso conflitto.

Nei paesi dell'OCSE, che negli ultimi decenni hanno presentato uno sviluppo senza precedenti storici, il livello della spesa pubblica è passato da valori intorno al 30 per cento del prodotto nazionale nel 1960 a valori di circa il 50 a partire dagli anni ottanta.

Pressoché invariata rispetto al reddito è rimasta la quota della spesa per la difesa e la sicurezza pubblica, per l'istruzione, per la giustizia e per il funzionamento delle amministrazioni centrali e periferiche; il suo ordine di grandezza si aggira intorno al 20 per cento del prodotto.

In costante espansione è risultata invece l'incidenza della spesa per la sanità pubblica e ancor più quella della spesa per la previdenza e l'assistenza. La situazione è alquanto differenziata tra i diversi paesi: la percentuale è superiore alla media in quelli dell'Europa continentale e in quelli nordici, proprio in relazione alla più elevata copertura assicurata dal sistema di *social welfare*.

Sono aumentati a ritmi sostenuti in alcune economie i costi per il servizio del debito pubblico, in relazione all'incapacità delle entrate fiscali di seguire lo sviluppo esponenziale della spesa. Dopo l'iniziale

crescita rimangono nel complesso limitate le risorse destinate alle infrastrutture e alle opere pubbliche.

Nel corso dei decenni, l'espansione dell'offerta di beni e servizi da parte del settore pubblico ha portato talora a inefficienze, soprattutto nei casi in cui essi sono stati forniti direttamente dallo Stato. Con il crescere della dimensione dell'intervento pubblico, sono apparsi segni di scarsa produttività della spesa.

Una riduzione del peso dell'intervento pubblico, rendendo possibile un abbassamento della tassazione, favorisce una maggiore crescita economica. Ciò in particolare in un contesto internazionale nel quale altri paesi sono già caratterizzati da un carico fiscale inferiore o, a seguito di azioni di contenimento della spesa, stanno procedendo verso il suo alleggerimento.

Una migliore ripartizione tra finanza pubblica e iniziativa privata presenta prospettive di guadagni rilevanti in termini di efficienza complessiva e di benessere sociale.

È necessario allora agire in un'ottica di medio periodo, con un orientamento costante, diretto a contenere la spesa e ad accrescere la produttività e l'efficienza distributiva nei settori caratterizzati da tendenze espansive più forti. In primo luogo sanità e previdenza pubbliche, dove si può ricorrere anche a forme di assicurazione privata.

Restano insoddisfatte esigenze poste dall'evoluzione economica e proprio dalla maggiore apertura internazionale. In campo sociale, anche in connessione con tale apertura, si presentano nuove richieste di assistenza, istruzione, integrazione connesse con i flussi di immigrazione. Carente, soprattutto nelle regioni meridionali, risulta la dotazione di infrastrutture, che pure possono in parte far capo alla finanza privata, ma che comunque richiedono iniziativa pubblica.

Non solo è utile, ma è necessaria una programmazione per le principali poste del bilancio pubblico. Essa non deve in alcun modo volgersi verso atteggiamenti vincolanti per l'attività imprenditoriale. Anche al fine di richiamare investimenti dall'estero e di evitare delocalizzazioni della nostra produzione, occorre creare condizioni favorevoli all'espansione dell'attività attraverso infrastrutture e servizi pubblici, un minor carico fiscale, un mercato del lavoro adeguato alle nuove esigenze poste dall'apertura internazionale.

L'iniziativa pubblica a livello legislativo e amministrativo nella definizione delle possibili linee di sviluppo di alcune esigenze della collettività rimane fondamentale. La scelta delle soluzioni concrete, per quanto riguarda la composizione e il livello della produzione, deve rimanere affidata alle imprese. A esse è richiesto un costante sforzo nella capacità innovativa e nella diversificazione.

Maggiore spazio può essere dato al settore del cosiddetto "privato sociale", che in sistemi economici più evoluti del nostro presenta uno sviluppo ampio e articolato e che, meglio del settore statale e degli enti pubblici decentrati, è in grado di individuare nuove necessità e di farvi fronte in maniera efficiente.

6. La globalizzazione

La globalizzazione è frutto di un cambiamento epocale; è connessa con grandi innovazioni tecnologiche nel sistema delle comunicazioni, ma altresì con mutamenti culturali negli atteggiamenti e nelle relazioni tra i popoli. È un cambiamento carico di rischi, ma anche di grandi opportunità.

La globalizzazione ha sospinto gli scambi internazionali di beni e servizi; negli anni più recenti ha riguardato soprattutto le attività finanziarie, cresciute in maniera talora abnorme rispetto alle dimensioni dell'attività produttiva; influenzerà sempre più negli anni a venire gli spostamenti di persone.

Il fenomeno del commercio internazionale è antico; nei decenni successivi al secondo dopoguerra ha avuto una crescita rilevante. In qualche misura inizialmente controllata, quindi governata, essa ha apportato benefici notevoli per lo sviluppo economico dei paesi che hanno saputo inserirsi e integrarsi nel flusso degli scambi.

La globalizzazione finanziaria è più recente, scarsamente governata finora per l'assenza di autorità in grado di controllarne ritmi e modalità di espan-

sione; essa necessita, per la sua stessa natura, di regolazione.

Grande è il contributo della finanza internazionale allo sviluppo economico. Ma il volume dei flussi finanziari può crescere a dismisura; la localizzazione dei fondi può mutare repentinamente, generando crisi di instabilità e, in casi estremi, che negli anni si sono ripetuti con frequenza preoccupante, anche conseguenze politiche. In alcuni casi i costi indotti dall'instabilità finanziaria sono stati la perdita di ricchezza e di risparmi e l'impoverimento di alcune fasce di popolazione nei sistemi più deboli che troppo avevano fatto affidamento sulla finanza internazionale; in altri casi, l'inflazione e la disoccupazione.

Si tratta di problemi aperti sui quali è focalizzata l'attenzione delle autorità monetarie dei principali paesi, ma la cui soluzione, per la complessità, la dimensione dei fenomeni, l'assenza di strumenti adeguati di intervento si presenta ancora incerta.

Eppure nel complesso il risultato della globalizzazione commerciale e finanziaria degli ultimi decenni è positivo, nel senso che ha favorito lo sviluppo economico mondiale.

È in atto uno sforzo notevole, in primo luogo di analisi e comprensione di fenomeni che si presentano ora per intensità e dimensioni con caratteristiche nuove.

Gli interventi già effettuati nel corso dell'ultimo triennio, in relazione alla crisi messicana, alla crisi asiatica e a quella della Russia, sono di una dimensione ingente, sconosciuta, anche in termini relativi, rispetto agli anni precedenti; hanno evitato il rischio di un crollo del sistema monetario e finanziario internazionale.

Ma il ritorno alla normalità dovrà fondarsi anche sull'applicazione di nuove regole per la finanza e la moneta nella cui definizione sono faticosamente impegnati gli organismi e le organizzazioni internazionali e le banche centrali dei maggiori paesi.

Sono in corso approfondimenti per una gestione delle crisi con una più equa ripartizione degli oneri tra tutte le parti coinvolte. Nel futuro occorrerà soprattutto sviluppare una opera di prevenzione delle crisi stesse. Ciò richiede di rinnovare ed esaltare il ruolo del Fondo monetario internazionale e della Banca mondiale.

La globalizzazione investe anche i rapporti tra i popoli, le forze di lavoro. Appare sempre più necessario un approccio concordato e coordinato tra gli Stati al problema delle migrazioni. Da queste ultime può discendere nel tempo una serie di benefici specialmente per le nazioni, come quelle europee, le cui popolazioni tendono rapidamente a invecchiare. Capacità politiche e amministrative, insieme a organizzazioni di volontari, sono impegnate nel contenimento degli effetti di breve periodo delle migrazioni, talora dirompenti, e in uno sforzo di controllo e di valorizzazione.

7. Una società aperta e il primato della persona

Al mutamento epocale della globalizzazione devono necessariamente far fronte innovazioni che consentano ai nostri sistemi economici di trarre benefici dal fenomeno, riducendone gli inevitabili costi, limitandone i rischi.

Una società moderna aperta agli scambi culturali ed economici con altri sistemi richiede, accanto alle istituzioni politiche e civili, sul piano economico un ambiente favorevole all'iniziativa privata, un'organizzazione del lavoro che, superando definitivamente schemi di contrapposizione di principio tra lavoratori e imprese, renda più compatibili le richieste e le prestazioni di ciascuno con lo sviluppo dell'attività economica, infine una più elevata funzionalità e produttività della finanza pubblica.

Gli ultimi anni del secolo scorso non furono probabilmente meno agitati dei nostri, interessati da novità politiche, sociali, economiche. Come risulta da una testimonianza di Giovanni Battista Montini, Giuseppe Tovini fu tra coloro che "...ebbero coscienza del mondo nuovo e tentarono con umili mezzi e grande coraggio di scendere ... nell'arringo sociale...".

Uomini come Tovini, e con lui molti altri, seppero affrontare problemi nuovi e gravi con spirito di servizio, competenza professionale, apertura culturale, grande impegno personale.

È stata una lezione di lungimiranza che, soprattutto oggi, nel profilarsi, dopo il secolo breve, del mondo nuovo, è, dovrebbe essere, una virtù di chi opera nella società, di chi amministra il bene pubblico.

Tovini, insieme alle soddisfazioni per i risultati raggiunti, incontra, più volte, difficoltà e contrasti. La capacità di antivedere e di agire per gli interessi generali produce, talora, incomprensioni in chi vorrebbe risultati immediati, ma anche la gratitudine dei più quando della lungimiranza si capiscono i fini.

Il suo impegno nella città terrena, il suo costante riferimento a un ideale superiore fanno volgere la mente all'ontologia dell'Aquinate: "*Ipse totus homo ordinatur ut ad finem ad totam communitatem cuius est pars*...". Ma: "*Homo non ordinatur ad communitatem politicam secundum se totum et secundum omnia sua*.". E ancora: "*Totum quod homo est, et quod potest, et quod habet, ordinandum est ad Deum...".*

Mi sembra questa la lezione più profonda per noi e per il nostro tempo.

Nuove vie per lo sviluppo

Intervento di Antonio Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia
Convegno "Sviluppo e occupazione. Nuove frontiere per il Sud e per il Paese"

Capri, 2 ottobre 1998

Premessa

Ringrazio la dottoressa Marcegaglia per l'invito, rivolto alla Banca centrale, a fornire, in una sede particolarmente privilegiata, un contributo su un tema di così grande rilievo.

Le ripetute affermazioni sulla centralità, per il paese, della questione meridionale, gli interventi straordinari susseguitisi nel corso di oltre quaranta anni non hanno evitato errori e ritardi nello sviluppo economico del Mezzogiorno. Né hanno ridotto lo squilibrio fra le regioni del Sud e il Centro-Nord; in particolare in tema di occupazione, di qualificazione professionale delle forze di lavoro, di tutela del territorio.

La Banca è tornata spesso su questi temi, anche fornendo consulenze tecniche nelle sedi istituzionali. Sulla materia l'impegno conoscitivo e propositivo si rafforzerà.

1. La fine dell'intervento straordinario, la riduzione dei trasferimenti pubblici, gli effetti della svalutazione

Con il 1992 si chiude per il Mezzogiorno un'epoca. In quell'anno si concentrano, rafforzandosi a vicenda, tre eventi a valenza nazionale: l'approfondimento della crisi ciclica dell'economia, l'avvio del risanamento finanziario dello Stato, la crisi della lira.

Per il Sud, essi comportano un drastico ridimensionamento dei trasferimenti pubblici, la crisi dell'edilizia, la caduta dell'occupazione. Il primo fenomeno rende manifesta l'indisponibilità delle regioni più avanzate a pagare, da sole e per intero, il costo del riaggiustamento strutturale nei conti pubblici.

Alla fine dell'anno l'intervento straordinario è soppresso, l'apparato istituzionale che lo sorreggeva liquidato. Il sostegno diretto agli investimenti privati viene sostanzialmente meno per quasi quattro anni; gli sgravi contributivi restano in vigore, ma dal 1994 si fissa per essi un calendario di rapido esaurimento; gli investimenti in opere pubbliche infrastrutturali subiscono un forte ridimensionamento.

Scatta un circolo vizioso più volte analizzato: si contrae la domanda interna, non compensata dalla ripresa delle esportazioni (1), cade l'occupazione, aumentano i fallimenti, crescono i debiti non ripagati, si sovrappone la ristrutturazione del commercio al minuto. La caduta verticale nella qualità del credito bancario rivela la fragilità finanziaria delle imprese meridionali.

Pochi dati sulla dimensione quantitativa di questi andamenti.

Dal 1991 a oggi il prodotto interno pro capite del Centro-Nord è cresciuto del 7,5 per cento; nel Mezzogiorno è diminuito, sia pure di poco.

Fra il 1992 e il 1997, le forze di lavoro occupate si sono ridotte in Italia di un milione di unità, di cui 600.000 al Sud, che in termini di occupazione rappresenta poco più di un quarto del Paese. Nel Mezzogiorno il livello occupazionale è tuttora intorno al punto di minimo del 1994.

Dopo una flessione, riprendono i movimenti migratori interni: nel 1995 quasi 50.000 persone, al netto dei rientri, hanno cambiato residenza dal Sud verso il resto del Paese (2).

La dimensione dei trasferimenti annui di risorse pubbliche si è contratta pesantemente nell'ultimo pe-

riodo (3). Secondo indicazioni della Svimez, nonostante gli stanziamenti e i programmi straordinari per il riequilibrio territoriale, nel 1996 la spesa pubblica (statale e locale) pro capite regionalizzata in conto capitale è scesa al di sotto di quella del Centro-Nord (Lazio escluso); era quasi una volta e mezzo ancora nel 1992.

Fra il 1991 e il 1997 il valore aggiunto del settore delle costruzioni e del Genio civile è regredito nel Centro-Nord del 2 per cento, nel Sud del 24 per cento, nonostante una maggiore dinamica demografica delle regioni meridionali. L'occupazione nel comparto è calata a ritmo sostenuto: i valori registrati nel quarto trimestre del 1997 sono inferiori del 18 per cento a quelli di cinque anni prima; praticamente immutati nel Centro-Nord.

I dati disponibili sulle sofferenze bancarie confermano la gravità della crisi finanziaria in cui versano le imprese edili meridionali. Nel 1997 le nuove sofferenze, rapportate allo *stock* degli impieghi in essere a inizio periodo, sono state, in tutti i comparti produttivi, maggiori nel Mezzogiorno rispetto al Centro-Nord; la differenza più marcata si registra proprio nel settore delle costruzioni: alla fine dell'anno l'11,8 per cento dei crediti erano entrati per la prima volta in sofferenza al Sud, contro il 4,3 per cento dell'altra macroarea.

Dal 1992 al 1995 i lavoratori impegnati nel commercio sono diminuiti, nel Mezzogiorno, a un ritmo annuo di circa 2,4 punti percentuali, contro un calo molto modesto nel Centro-Nord; nel decennio precedente la crescita degli *inputs* di lavoro era stata nelle regioni meridionali mediamente il doppio di quella registrata nel resto del Paese. Dati disponibili mostrano, nell'ultimo biennio, un arresto nella caduta dell'occupazione nel commercio al Sud, contro un'ulteriore, leggera riduzione nel Centro-Nord; se ne potrebbe dedurre che la ristrutturazione commerciale nel Mezzogiorno non è ancora completata.

In sintesi, negli ultimi cinque-sei anni si è registrata una rottura drammatica degli equilibri macroeconomici delle regioni meridionali; la crisi inizialmente concentrata in particolari settori si è poi diffusa al resto dell'economia. Peraltro la rottura dei vecchi equilibri ha avuto anche effetti positivi liberando energie imprenditoriali, avviando aggiustamenti forse troppo a lungo rimandati, rimuovendo in definitiva l'opinione di un Mezzogiorno pigro e uniformemente sottosviluppato.

2. L'avvio di una nuova imprenditoria e l'accentuazione delle sofferenze

Nel corso di un quinquennio è mutato nel Sud il quadro delle aspettative: l'idea che lo sviluppo potesse essere assicurato unicamente da un massiccio e continuo intervento pubblico e da investimenti delle grandi imprese statali è rapidamente venuta meno.

Si è ripetuta, per taluni aspetti, l'esperienza del Nord-Est del Paese, area depressa fino a quando una nuova classe di imprenditori ha capito che bisognava affrontare i mercati con il gusto del rischio e senza la protezione dell'assistenzialismo.

La composizione settoriale e dimensionale dell'industria è variata. Il tessuto produttivo si è ridotto, ma al tempo stesso rafforzato: le imprese rimaste, affrancate dalla cultura della dipendenza e della protezione, hanno individuato opportunità di mercato e avviato un processo di accumulazione e crescita. La riconquistata capacità concorrenziale sui mercati esteri, agevolata dalla svalutazione della lira, ha dato vigore a numerose attività, che hanno sostituito con la domanda estera la riduzione di quella interna.

La competizione internazionale richiede capacità imprenditoriali, attenzione ai costi, mantenimento di elevati standard qualitativi. Parte dell'economia meridionale ha risposto positivamente a questa sfida. Nel periodo 1992-97 le esportazioni dal Sud sono cresciute, a prezzi correnti, in media del 15 per cento annuo, valore superiore di oltre due punti a quello medio nazionale. Sono oltre 18.000 le imprese esportatrici, per circa 40.000 miliardi di fatturato all'estero. Il loro peso è peraltro inferiore al 10 per cento del totale nazionale.

Le "nuove imprese" del Sud assumono tratti specifici, talvolta originali: sviluppano modelli di "distrettualizzazione" secondo modalità particolari; quelle tessili e calzaturiere delocalizzano fasi produttive in paesi terzi a basso costo del lavoro; molte superano nei fatti vecchie impostazioni - che portavano a investire nelle aree più pianeggianti a scapito di

quelle collinari e montuose - e antiche contrapposizioni tra modelli di sviluppo "adriatico" e "tirrenico".

Alcune aree meridionali, in particolare quelle più prossime ai mercati del Nord, sono in fase di decollo economico e di convergenza con le regioni centro-settentrionali (4).

Il collegamento tra sviluppo e aumento della domanda estera è immediato nell'analisi per provincia della crescita delle esportazioni (5).

L'affermarsi di una molteplicità di modelli di sviluppo locale ha portato, come conseguenza inevitabile, l'aumento delle disparità territoriali all'interno delle stesse regioni meridionali: è aumentata la dispersione dei livelli del prodotto pro capite tra province; in alcune aree meridionali lo sviluppo stenta ad avviarsi; la crescita delle esportazioni è molto modesta nelle province calabresi, a Foggia, ad Agrigento, negativa a Enna.

La ricostruzione della mappa dello sviluppo, specie se trainato dalle piccole e medie imprese, richiede però un'indagine più fine e più attenta ai fenomeni locali. Solo ricorrendo a microdati e allo studio di casi si possono cogliere i fenomeni relativi alla formazione di poli di crescita quali quelli sorti nei settori del tessile e dell'abbigliamento in Abruzzo, Molise, Campania, Puglia, nel calzaturiero, di nuovo in Puglia e Campania, di articoli per la casa, in Puglia e Basilicata, di elettronica e telecomunicazioni, in Abruzzo, Campania, Sicilia.

Sono queste le aree che mostrano una forte vocazione imprenditoriale e che si propongono come poli di attrazione di capitali esterni alle aree stesse.

Un sistema di piccole e medie imprese, spesso inserite in mercati di nicchia, è naturalmente esposto, più di altri, agli effetti della congiuntura. L'andamento del prodotto regionale negli ultimi due anni risulta assai discorde: i tassi più elevati di sviluppo si registrano in Abruzzo, Molise e Basilicata; al contrario la crescita è stata negativa in Puglia, molto bassa in Campania.

La presenza di piccole e medie imprese in settori manifatturieri leggeri si associa, in molte regioni meridionali, a un mercato del lavoro caratterizzato da forti disuguaglianze in termini di produttività e redditi, spesso amplificate dall'elevato dinamismo delle imprese e dei lavoratori. Persone con ampio "capitale professionale", che possono agevolmente muoversi sul mercato, convivono con figure più precarie e marginali.

Sovente le aree di lavoro nero e grigio si sovrappongono. Informazioni ufficiali indicano per il Sud un milione e mezzo di lavoratori irregolari, 100.000 in meno di quelli presenti nel Centro-Nord. Verifiche empiriche, ancora parziali e provvisorie, segnalano come in alcuni settori (tessile, abbigliamento, calzaturiero) i lavoratori in nero possono facilmente superare nel Sud il 50-60 per cento del totale, con un'intensità che aumenta nelle aree più meridionali (6).

3. La difficoltà di diffusione del nuovo modello di sviluppo

Poiché oggi coesistono nel Sud aree che hanno trovato una propria via allo sviluppo con aree che ne sono lontane, ci si può chiedere se tale dicotomia sia destinata a consolidarsi o se si possa confidare in fenomeni spontanei di diffusione della crescita su tutto il territorio meridionale. Inoltre, è lecito chiedersi se quella del cosiddetto "sommerso" possa considerarsi espressione di una capacità imprenditoriale in formazione o se invece rischi di precludere un'evoluzione spontanea verso forme organizzative più avanzate.

Le evidenze empiriche non suggeriscono risposte univoche al quesito sulla capacità autonoma di diffusione dei fenomeni di sviluppo produttivo. Il caso della Puglia è emblematico. Nonostante che abbia prodotto, nell'ultimo decennio e in più province, esperienze interessanti di imprenditoria innovativa, la regione è uscita dal gruppo delle economie dinamiche in cui era inserita e va ora annoverata fra le regioni in difficoltà.

Dunque, anche se un effetto di diffusione potrebbe essere all'opera - come dimostrerebbe l'avvio dei patti territoriali e dei contratti d'area - allo stesso tempo queste esperienze mostrano limiti, non trascinano l'evoluzione dei mercati locali del lavoro, non producono lunghe filiere produttive e reti di subfornitura e anzi, come nel caso richiamato, possono coesistere con un declino produttivo dell'ambiente circostante.

Quanto alla capacità del "sommerso", di evolvere verso appropriate forme di economia di mercato, alcune considerazioni sono possibili.

Pressoché tutti i precedenti storici di decollo economico regionale hanno conosciuto una fase "selvaggia", di concorrenza senza regole, di scarso rispetto per i diritti dei lavoratori e per i doveri fiscali. Questo sviluppo assume spesso forme caotiche con assunzione di grandi rischi e testimonianze di insofferenza per vincoli e regolamentazioni. Ambigue sono le occasioni di lavoro.

Perdurando le condizioni di economia sommersa e lavoro irregolare, le imprese che vi fanno affidamento possono trovarsi ben presto in difficoltà: subiscono costi crescenti nell'interazione con l'economia regolare, riescono con fatica a procurarsi risorse lavorative qualificate, non possono adottare tecniche gestionali avanzate e trasparenti né avvalersi del sostegno finanziario pubblico, non hanno facile accesso ai mercati finanziari. Sprecano quindi occasioni di sviluppo e subiscono crescenti disincentivi a regolarizzare i loro comportamenti aziendali.

Le difficoltà dell'economia irregolare ad emanciparsi da debolezze organizzative e da condizionamenti ambientali inducono a ritenere che il passaggio da un'imprenditoria "istintiva" e disordinata a una stabile e strutturata sia tutt'altro che facile.

In conclusione, sorgono dubbi sulla capacità di diffusione spontanea delle aree a maggiore crescita e sulle virtù del "sommerso" che sovente vi agisce. Si può soltanto tentare di diffondere le esperienze migliori, introdurre regole senza soffocare energie vitali, aiutare l'industria nascente a consolidarsi.

Non sembra invece saggio fare affidamento sulla spontanea e positiva diffusione dei processi di sviluppo sinora osservati all'intero Mezzogiorno, una parte del quale non ha ancora sperimentato alcuna forma di dinamismo economico.

4. Quale modello per l'intervento pubblico?

È comprensibile quindi che Parlamento e Governo rilancino le politiche di sviluppo regionale volte al radicamento delle attività produttive nelle aree di sottosviluppo economico.

L'azione di governo è indirizzata da un lato all'intervento diretto nella realizzazione dei prerequisiti dello sviluppo, in particolare infrastrutture materiali e immateriali; dall'altro, a favorire la localizzazione degli investimenti nelle regioni meridionali, incentivando capitale e lavoro e promuovendo l'imprenditoria locale.

Negli ultimi anni la strumentazione dell'intervento è cambiata. Con la legge 488 à stata realizzata una sorta di asta competitiva degli incentivi. La legge garantisce risorse in modo rapido, certo e trasparente; migliora l'efficacia dell'intervento; costringe le imprese a meglio valutare i benefici attesi dall'investimento.

Agli interventi a favore dei grandi investitori privati sono stati affiancati strumenti - patti territoriali e contratti d'area - atti a favorire la nascita e lo sviluppo di iniziative imprenditoriali di piccole e medie dimensioni, avvalendosi anche del contributo dei fondi strutturali dell'Unione europea.

Il Governo agisce nella convinzione espressa che la definizione di un piano di intervento pubblico non possa prescindere da un confronto con le forze sociali e politiche e le comunità locali. Crocevia del coordinamento sono le forme di programmazione negoziata che, al di là dei risultati, producono benefici in termini di attitudini cooperative, consuetudine al confronto, coinvolgimento e responsabilizzazione delle parti in causa, trasparenza e condivisione delle decisioni.

L'azione dell'Esecutivo si fonda inoltre sul rilancio del ruolo della programmazione degli interventi. Il termine è stato sovente inteso come sinonimo di dirigismo e centralismo con comprensibili azioni di rifiuto. Nei documenti governativi mi sembra gli venga attribuito un duplice significato: a) come principio organizzativo capace di assicurare coerenza e convergenza fra singoli interventi e obiettivi generali dello sviluppo; b) come metodo per contemperare le esigenze locali, valorizzando le reciproche complementarità e armonizzando queste ultime con l'azione governativa.

Per la parte che ricade sotto la responsabilità diretta dello Stato, l'impegno programmatico è finaliz-

zato a creare condizioni di convenienza alla realizzazione degli investimenti privati. In tal senso costituisce un metodo di lavoro doveroso, l'unico che consente una verifica *in itinere* dei risultati e della rispondenza di questi ai bisogni reali da soddisfare.

Né la programmazione si pone l'obiettivo di vincolare le scelte imprenditoriali o di indicare specifici settori di attività. Del resto sono ancora vive nella memoria le disillusioni cui è andata incontro, nei decenni dell'intervento straordinario, la pretesa di aver individuato ogni volta *la* via del decollo economico del Mezzogiorno.

Se non è compito dell'intervento pubblico orientare le scelte imprenditoriali, né soddisfare passivamente richieste di assistenzialismo, è invece compito dello Stato e delle sue articolazioni intervenire sui fattori della crescita, aumentando il capitale fisico, il capitale umano, il capitale sociale.

L'accrescimento del capitale fisico, costituito dalle infrastrutture e dai servizi di pubblica utilità, è fattore essenziale di miglioramento della competitività delle imprese localizzate in un'area priva di importanti economie ambientali. Non sembra, peraltro, che si siano colte, finora, tutte le potenzialità dell'implicazione di capitali privati nella loro realizzazione. Attrarre tali capitali, coinvolgendo nell'esecuzione e nella gestione di opere infrastrutturali imprese che possono prezzare il servizio offerto, è invece opportuno. Si accelererebbe, tra l'altro, il risanamento di vaste aree di degrado urbano, rispettando i vincoli finanziari entro i quali si muovono le decisioni di spesa pubblica.

Lo sviluppo del capitale umano, vero caposaldo di un'azione finalizzata alla crescita, richiede molti e diversificati interventi: nell'educazione scolastica, nella formazione professionale, nella qualificazione e nella riqualificazione delle forze di lavoro. In questo campo vi è un elemento talvolta trascurato: l'informazione sulle opportunità di impiego, la cui carenza contribuisce a spiegare la segmentazione del nostro mercato del lavoro.

Il "passaparola" non si addice a una società moderna, in cui la domanda di lavoro è più instabile che in passato e le risposte devono essere tempestive. Non bastano le pubblicazioni ufficiali, gli annunci sulla stampa, l'azione degli uffici di collocamento, quella delle agenzie private, comprese le neonate agenzie di lavoro interinale. Tutto questo è necessario, ma non sufficiente. Occorre una diffusione capillare delle informazioni investendo del problema la scuola e la famiglia, utilizzando le reti telematiche. Bisogna insegnare a compilare *curricula* e domande di lavoro, a sostenere colloqui di assunzione, sì da permettere al disoccupato, giovane o anziano che sia, di precisare le proprie aspirazioni, valutare alternative, approfondire ipotesi sino a quel momento scartate.

Nel capitale sociale sono tradizionalmente ricomprese le relazioni fra individui e istituzioni, i rapporti all'interno delle forze produttive, l'interazione fra economia e pubbliche amministrazioni. Si tratta di un capitale di fiducia reciproca, fra singoli e nelle istituzioni. Di qui l'importanza del rispetto delle regole, della lotta alla criminalità minuta e organizzata, del miglioramento dell'efficienza della pubblica Amministrazione. Fra gli ingredienti di un ambiente sociale favorevole alla crescita l'importanza del buon funzionamento dei mercati locali del lavoro, ma anche del credito e dei beni e servizi offerti, è fondamentale.

5. Le condizioni per la crescita economica del Mezzogiorno

Politiche di sviluppo regionale, capaci di mobilitare risorse pubbliche e private su obiettivi coerenti, sono quindi necessarie e auspicabili.

Tuttavia, l'avvio di uno sviluppo autosostenuto nel Sud, in grado di assorbire le forze di lavoro oggi escluse dal processo produttivo, richiede un concorso di circostanze: l'evoluzione positiva del quadro macroeconomico nazionale, una risposta della società civile meridionale, una struttura più aperta e concorrenziale dei mercati, la riqualificazione dell'azione amministrativa ordinaria dello Stato e degli enti locali, un nuovo slancio delle energie imprenditoriali.

Una crescita sostenuta ed equilibrata del prodotto, tale da recuperare lo svantaggio accumulato negli ultimi anni nei confronti di altre economie europee, costituisce un presupposto indispensabile per poter avviare un processo di investimenti e di riassorbimento della disoccupazione. La capacità di influire

nel breve periodo su tale quadro viene indebolita dall'esistenza di rigidità strutturali e dall'andamento della congiuntura internazionale. Su un orizzonte più lungo si può peraltro agire, assicurando condizioni di stabilità finanziaria e alleggerendo la pressione fiscale sul lavoro e sul profitto.

La responsabilizzazione della società civile meridionale è anch'essa condizione indispensabile per il decollo economico dell'area. Il Mezzogiorno deve trovare in se stesso la voglia di cambiare e di crescere, le capacità, soprattutto imprenditoriali, per risollevarsi da una condizione, anche psicologica, di sudditanza economica. Si è visto che il processo è avviato: ha bisogno di diffondersi evitando la tentazione dell'assistenzialismo e di altre forme involutive di sviluppo eterodiretto.

Sulla liberalizzazione dei mercati Governo, autorità di regolamentazione, parti sociali possono incidere e stanno incidendo.

Sul mercato dei beni e dei servizi la liberalizzazione del commercio, dei servizi di telecomunicazione, delle attività professionali può generare guadagni di efficienza che si mutano in miglioramenti dei costi d'impresa. Operare perché la concorrenza si svolga su un piede di parità significa anche far sì che tutti rispettino i doveri fiscali, contributivi, di sicurezza sul lavoro, di trasparenza e pubblicità. Un mercato in cui la concorrenza è falsata non trasmette le informazioni corrette alle imprese, ostacola la nascita di nuove iniziative imprenditoriali.

I mercati finanziari sono da tempo interessati da un'azione di modernizzazione. Basata su strumenti diversificati essa è finalizzata ad accrescerne lo spessore, a renderli più accessibili alle aziende, ad accompagnare queste ultime lungo un percorso di crescita. Meccanismi come la *dual income tax*, il nuovo modello di *corporate governance*, il nuovo Testo unico sulla finanza vanno in questa direzione; al pari della privatizzazione di taluni mercati e dell'allineamento dell'ordinamento creditizio a quello dei principali paesi industriali.

Anche per le piccole e medie imprese, che costituiscono la principale forma di organizzazione imprenditoriale del nostro paese, scarsamente presente sul mercato dei capitali, è in corso, nelle sedi istituzionali, un'attenta valutazione delle norme che ne regolano la nascita, la crescita e l'operatività al fine di ristabilire condizioni di parità concorrenziale rispetto alle società di altri paesi.

Il ruolo che l'intermediazione creditizia può svolgere è legato alla prosecuzione di tendenze, in atto da oltre un decennio, aventi l'obiettivo di inserire sempre più i circuiti del risparmio e dell'investimento del Sud nel mercato internazionale. È stato già possibile allineare il costo del denaro, al netto del rischio di credito, con quello del Centro-Nord; alcune delle più dinamiche istituzioni creditizie del Paese sono intervenute nel Mezzogiorno con capitali propri e pratiche di lavoro più moderne.

Il mercato del lavoro può contribuire a riequilibrare domanda e offerta attraverso una maggiore correlazione fra salario e produttività aziendale, fra condizioni d'impiego del lavoro ed esigenze di ottimizzazione dei processi produttivi, fra mobilità dei lavoratori e dinamiche delle imprese sul territorio. Le parti sociali chiamate in causa sono numerose, gli atteggiamenti cooperativi vanno alimentati con un'opera paziente.

La contestuale realizzazione di tutte queste circostanze sortirebbe peraltro effetti modesti se gli imprenditori rinunciassero ad assolvere le funzioni che loro competono.

L'invito è agli imprenditori dell'intero Paese. Essere imprenditore significa avere capacità di innovare nei beni e servizi offerti, nei modi di produrre, nelle modalità di azione sul mercato; significa saper decidere in condizioni di incertezza, ponderando le occasioni di profitto con il rischio necessario al suo conseguimento; significa, in ultima istanza, iniettare nel sistema economico concorrenza e dinamismo, contribuendo a far crescere l'ampiezza e lo spessore dei mercati, producendo nuova ricchezza, consentendo l'operare dei meccanismi di selezione delle aziende efficienti.

Il quadro normativo ed economico che si va delineando può fornire agli imprenditori maggiori prospettive di sviluppo, ma anche maggiori obblighi verso la collettività: va riposta fiducia nelle loro capacità di innovare e rendere più competitivi i merca-

ti, viene chiesta responsabilità nel contribuire a sviluppare il capitale economico e umano delle regioni meridionali.

6. Conclusioni

Sradicare definitivamente l'ideologia assistenziale dell'intervento dello Stato deve essere la premessa fondamentale per la promozione e lo sviluppo delle aree depresse; del Sud o di altre zone del Paese. Senza un taglio netto con vecchie pratiche, la stessa finanza pubblica non potrà recuperare una trasparente condizione di risanamento. Attuare una politica per l'occupazione e per lo sviluppo del Mezzogiorno non può costituire un'occasione per esercizi concettuali e operativi di antica impronta. Il problema va riconsiderato nel contesto di un programma nazionale, che gradui secondo scale di priorità i bisogni e le insufficienze strutturali del Paese e i necessari interventi; e in questo contesto impieghi le risorse della finanza pubblica.

Negli ultimi anni sono maturate nel Mezzogiorno esperienze imprenditoriali che hanno reso più variegato il panorama produttivo. Una parte dell'economia meridionale ha imparato a far da sé, avviando solide iniziative, non subordinate ad agevolazioni particolari. È mia convinzione che questi cambiamenti siano permanenti, perché hanno scosso dal profondo i vecchi equilibri macroeconomici e ne hanno introdotto di nuovi, legati anche alla nostra partecipazione all'Unione europea. È interesse del Paese tutto aiutare questo Sud a consolidarsi, crescere, internazionalizzarsi; sostenerlo nell'innovare il prodotto, nel riorganizzare la propria gestione aziendale; accompagnarlo sui mercati di sbocco.

Restano ancora, nel Mezzogiorno, larghe fasce di bisogni insoddisfatti, aree di arretratezza economica, abbondanza di forze di lavoro prive di un'occupazione. Bisogna in questi casi continuare a operare per rompere le condizioni di sottosviluppo, incidendo sulle carenze più vistose di dotazioni infrastrutturali e sulla qualità dei beni pubblici fondamentali. Una tale politica può trovare sostegno finanziario nel capitale privato e nei fondi dell'Unione europea.

Lo sviluppo del Sud rappresenta una grande opportunità per l'intero Paese. Può consentire di raggiungere ritmi di crescita anche superiori a quelli degli altri paesi europei. Occorre però la consapevolezza che questo obiettivo può essere colto solo attraverso il concorso di molte circostanze favorevoli e la cooperazione fra istituzioni, lavoratori e imprenditori.

È compito dello Stato fornire le condizioni di contesto più favorevoli allo sviluppo. Tocca ai lavoratori andare incontro alle esigenze della competizione moderna. Sta agli imprenditori cogliere le opportunità d'investimento, individuando e occupando gli spazi d'impresa che si stanno dischiudendo ovunque nel Mezzogiorno.

---

(1) A causa della scarsa presenza di imprese esportatrici, nel Mezzogiorno il peso delle esportazioni sul totale del fatturato è modesto in tutti i settori produttivi; nell'industria manifatturiera l'incidenza è solo un terzo di quella osservabile nel Centro-Nord.

(2) Il fenomeno non include le migrazioni temporanee, né quelle che non originano una richiesta di cambiamento di residenza.

(3) Non è facile calcolare la redistribuzione regionale di risorse effettuata dai bilanci pubblici. Per le poste regionalizzabili (spese correnti diverse dagli interessi e dai beni pubblici nazionali, come la difesa o l'Amministrazione centrale) si rileva una spesa pubblica proporzionata alla dimensione della popolazione, mentre le entrate fiscali sono stimate in linea con il prodotto dell'area.

(4) È il caso di parte dell'Abruzzo, del Molise, della Basilicata, della Campania. Secondo stime, il tasso di crescita del prodotto nel periodo 1991-95, inferiore nel complesso delle regioni del Sud rispetto a quello del Paese, è risultato invece superiore alla media nazionale nelle province dell'Aquila e Chieti in Abruzzo, di Isernia in Molise, di Caserta, Benevento, Avellino e Salerno in Campania, di Lecce in Puglia, di Potenza e Matera in Basilicata, di Ragusa in Sicilia, di Nuoro in Sardegna.

(5) Nel periodo 1992-97, a fronte di un aumento medio annuo in valore del 13 per cento per l'Italia, l'incremento è stato superiore al 20 per cento nelle province dell'Aquila, Chieti e Teramo in Abruzzo, Isernia (oltre 40 per cento medio annuo) in Molise, Avellino in Campania, Matera in Basilicata, Caltanissetta e Ragusa in Sicilia. Qualche conferma può essere tratta dalla caratterizzazione settoriale delle esportazioni provinciali. Ad esempio, la quota più elevata è nel tessile e nell'abbigliamento nelle province di Pescara, Teramo e Isernia, nel legno e mobilio a Matera, nelle macchine per ufficio a L'Aquila, negli autoveicoli e altri mezzi di trasporto a Chieti.

(6) Le politiche di emersione sono ancora agli inizi. Si stima che il numero di lavoratori che ha aderito a un contratto di emersione non superi le 100.000 unità nell'insieme delle regioni meridionali.

Appendice

Serie statistiche

Congiuntura estera

Tav. a1 — Prodotto lordo, deflatore e saldo delle partite correnti
» a2 — Produzione industriale
» a3 — Prezzi al consumo
» a4 — Prezzi alla produzione dei manufatti
» a5 — Tassi d'interesse sui mercati monetari
» a6 — Tassi d'interesse e corsi azionari sui mercati finanziari
» a7 — Tassi d'interesse e premio/sconto del dollaro statunitense sui mercati internazionali
» a8 — Quotazioni delle principali valute e dell'oro
» a9 — Tassi di cambio effettivi nominali
» a10 — Tassi di cambio effettivi reali
» a11 — Tassi di cambio effettivi reali intra UE
» a12 — Esposizione verso l'estero delle banche italiane

Congiuntura italiana

Tav. a13 — Conto economico delle risorse e degli impieghi
» a14 — Produzione industriale e indicatori d'opinione Isco
» a15 — Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione
» a16 — Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale
» a17 — Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati
» a18 — Indice armonizzato dei prezzi al consumo
» a19 — Indice dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno
» a20 — Valori medi unitari in lire dei manufatti esportati
» a21 — Valori medi unitari in lire dei manufatti importati
» a22 — Bilancia dei pagamenti
» a23 — Posizione della Banca d'Italia e dell'UIC verso l'estero

Moneta, credito e tassi d'interesse

Tav. a24 — Formazione del fabbisogno del settore statale
» a25 — Copertura del fabbisogno del settore statale
» a26 — Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche
» a27 — Base monetaria *(variazioni)* e finanziamento del Tesoro
» a28 — Base monetaria e operazioni della Banca d'Italia: medie di dati giornalieri
» a29 — Base monetaria *(consistenze)*
» a30 — Operazioni in titoli di Stato di BI-UIC
» a31 — Aste dei Buoni ordinari del Tesoro
» a32 — Operazioni pronti contro termine in titoli da parte della Banca d'Italia
» a33 — Acquisti pronti contro termine di valuta da parte della Banca d'Italia
» a34 — Operazioni in BOT in via definitiva della Banca d'Italia: metodo dell'asta competitiva
» a35 — Tassi ufficiali
» a36 — Tassi d'interesse
» a37 — Tassi d'interesse bancari: operazioni di raccolta in lire con la clientela residente
» a38 — Tassi d'interesse bancari: operazioni di prestito in lire alla clientela residente
» a39 — Banche: principali voci di situazione
» a40 — Banche: impieghi e titoli
» a41 — Banche: depositi e obbligazioni
» a42 — Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali
» a43 — Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto
» a44 — Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli
» a45 — Attività di gestione patrimoniale
» a46 — Emissioni nette di valori mobiliari
» a47 — Condizioni di emissione dei BTP, CCT e CTZ
» a48 — Mercato mobiliare: rendimenti attesi e indici di capitalizzazione
» a49 — Moneta
» a50 — Attività liquide
» a51 — Attività finanziarie
» a52 — Credito
» a53 — Moneta (M2) e contropartite

AVVERTENZE

I dati riportati fra parentesi sono provvisori, quelli fra parentesi in corsivo sono stimati.
Le Note metodologiche alle tavole sono riportate alle pagg. 65a-72a.

Tav. a1

Prodotto lordo, deflatore e saldo delle partite correnti

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito (1)	Canada
			Prodotto interno lordo reale				
			(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati trimestrali destagionalizzati)				
1992	2,7	1,0	2,2	1,2	0,6	−0,5	0,9
1993	2,3	0,3	−1,2	−1,3	−1,2	2,1	2,5
1994	3,5	0,6	2,7	2,8	2,2	4,3	3,9
1995	2,3	1,5	1,2	2,1	2,9	2,7	2,2
1996	3,4	3,9	1,3	1,6	0,7	2,2	1,2
1997	3,9	0,8	2,2	2,3	1,5	3,4	3,7
1997 – I trim.	1,0	2,0	0,4	0,2	0,2	0,7	1,2
II ”	1,0	−2,8	1,0	1,1	1,8	1,0	1,0
III ”	1,0	0,8	0,6	0,9	0,5	0,8	1,1
IV ”	0,7	−0,4	0,3	0,8	0,3	0,6	0,7
1998 – I trim.	1,4	−1,3	1,4	0,7	−0,1	0,8	0,8
II ”	0,5	−0,8	0,1	0,6	0,4	0,5	0,4
			Deflatore del prodotto interno lordo				
			(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati trimestrali destagionalizzati)				
1992	2,7	1,7	5,6	2,1	4,7	4,0	1,3
1993	2,6	0,6	4,0	2,5	4,4	2,7	1,3
1994	2,4	0,2	2,4	1,5	3,5	1,5	1,2
1995	2,3	−0,6	2,2	1,6	5,1	2,5	2,6
1996	1,8	−0,5	1,0	1,2	5,0	3,3	1,4
1997	1,9	0,6	0,6	0,9	2,6	2,7	0,5
1997 – I trim.	0,7	0,3	0,4	0,2	0,2	0,8	−0,3
II ”	0,4	0,7	−0,2	0,5	0,5	0,5	−0,2
III ”	0,4	0,3	0,1	0,2	0,8	1,4	0,1
IV ”	0,3	−0,4	0,2	. .	1,1	0,2	0,1
1998 – I trim.	0,2	1,0	0,5	0,1	0,5	0,2	−0,5
II ”	0,3	−0,7	0,3	0,4	0,4	0,7	0,3
			Saldo delle partite correnti				
			(miliardi di dollari; dati trimestrali destagionalizzati)				
1992	−56,4	112,3	−19,2	6,5	−29,3	−18,4	−21,0
1993	−86,1	132,0	−14,0	11,7	10,0	−15,5	−21,8
1994	−123,8	130,6	−20,8	7,4	14,2	−2,3	−13,0
1995	−115,3	111,4	−22,6	10,8	26,8	−5,9	−4,7
1996	−134,9	65,8	−13,8	20,5	41,2	−2,6	3,3
1997	−155,2	94,1	−4,4	39,6	36,8	13,1	−9,3
1997 – I trim.	−37,0	15,8	−6,2	7,7	10,8	3,1	−0,7
II ”	−35,1	24,1	0,3	11,2	8,1	3,4	−1,3
III ”	−38,1	26,2	0,5	8,8	8,6	3,4	−3,9
IV ”	−45,0	28,2	0,6	11,5	9,3	3,3	−3,3
1998 – I trim.	−46,7	29,0	−3,8	8,9	4,1	−0,8	−3,0
II ”	−56,5	27,9	1,5	9,2	8,6	1,0	−2,9

(1) A partire dal 1997, i dati relativi al saldo delle partite correnti sono calcolati sulla base di una nuova metodologia e non sono pertanto raffrontabili con quelli degli anni precedenti.

Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
1992	3,2	−6,1	−2,6	−1,1	−0,2	0,3	1,1
1993	3,5	−3,9	−7,5	−3,8	−2,4	2,2	5,1
1994	5,4	0,9	3,5	3,8	5,2	5,4	6,0
1995	4,9	3,4	1,0	2,2	5,4	2,1	4,1
1996	3,5	2,3	0,4	0,2	−1,7	1,1	1,5
1997	5,0	3,6	3,6	3,9	2,2	1,4	5,0
1996 – III trim.	0,9	2,0	1,0	0,6	1,0	0,7	1,9
IV ”	1,0	2,1	0,1	−0,2	−2,5	0,4	0,7
1997 – I trim.	1,3	2,0	0,6	. .	1,8	0,1	1,0
II ”	1,1	−0,3	1,5	3,1	1,6	0,5	1,5
III ”	1,5	0,2	1,6	2,1	1,0	1,0	1,9
IV ”	1,8	−2,5	0,7	1,0	0,9	−0,9	0,6
1998 – I trim.	0,3	−1,2	2,3	0,8	−0,1	−0,2	−0,3
II ”	0,4	−5,1	0,2	1,1	0,1	1,2	0,6
III ”	. .	. . . .	. . . .	. . . .	. . . .	. . . .	. . . .
1997 – set.	0,3	1,5	−0,3	−0,6	−2,4	−0,3	−0,2
ott.	0,7	−0,7	1,7	1,9	1,3	−0,3	0,9
nov.	0,8	−4,5	. .	−1,7	0,6	−0,5	−0,2
dic.	0,3	2,2	1,0	1,9	0,3	0,1	0,9
1998 – gen.	−0,1	2,0	1,2	−0,8	. .	−0,3	−2,8
feb.	−0,4	−3,5	−0,1	0,8	−0,5	−0,2	2,3
mar.	0,5	−2,3	1,4	1,4	−0,3	0,7	1,4
apr.	0,3	−1,6	−1,0	−0,6	−0,4	1,3	−0,7
mag.	0,3	−2,0	1,0	0,7	2,5	−1,2	−0,5
giu.	−1,0	1,7	−1,1	−0,1	−2,4	0,7	−0,2
lug.	−0,4	−0,6	3,7	−0,3	1,4	0,4	−1,4
ago.	1,6	−1,3	0,2	. .	. . . .	. . . .	. . . .
set.	−0,2	. . . .	. . . .	. . . .	. . . .	. . . .	. . . .

Tav. a3

Prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
1992	3,0	1,7	5,1	2,4	5,3	4,7	1,5
1993	3,0	1,2	4,5	2,1	4,6	3,0	1,9
1994	2,6	0,7	2,7	1,7	4,1	2,4	0,2
1995	2,8	–0,1	1,8	1,8	5,2	2,8	2,2
1996	2,9	0,1	1,5	2,0	4,0	2,9	1,6
1997	2,3	1,7	1,8	1,2	2,0	2,8	1,6
1996 – III trim.	2,9	0,2	1,4	1,8	3,5	2,9	1,4
IV ”	3,2	0,5	1,4	1,7	2,9	3,2	2,0
1997 – I trim.	2,9	0,6	1,7	1,5	2,5	2,9	2,1
II ”	2,3	2,0	1,6	0,9	1,9	2,6	1,6
III ”	2,2	2,1	1,9	1,3	1,8	2,8	1,7
IV ”	1,9	2,1	1,8	1,2	2,0	2,8	1,0
1998 – I trim.	1,5	2,0	1,2	0,7	2,0	2,5	1,0
II ”	1,6	0,3	1,3	1,0	2,0	3,0	1,0
III ”	1,6	. . . .	0,8	0,7	. . . .	. . . .	0,9
1997 – set.	2,2	2,4	1,9	1,3	1,8	2,7	1,6
ott.	2,1	2,5	1,8	1,0	2,0	2,8	1,5
nov.	1,8	2,1	1,9	1,3	2,0	2,8	0,8
dic.	1,7	1,8	1,8	1,1	1,9	2,7	0,7
1998 – gen.	1,6	1,8	1,3	0,5	1,9	2,5	1,1
feb.	1,4	1,9	1,1	0,7	2,1	2,6	1,0
mar.	1,4	2,2	1,1	0,8	2,1	2,6	0,9
apr.	1,4	0,4	1,4	1,0	2,1	3,0	0,8
mag.	1,7	0,5	1,3	1,0	2,0	3,2	1,1
giu.	1,7	0,1	1,2	1,0	2,1	2,8	1,0
lug.	1,7	–0,1	0,9	0,8	2,1	2,6	1,0
ago.	1,6	–0,3	0,8	0,7	2,1	2,5	0,8
set.	1,5	. . . .	0,8	0,6	. . . .	. . . .	0,7

Tav. a4

Prezzi alla produzione dei manufatti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
1992	0,8	−0,9	1,6	−0,3	2,2	3,5	0,5
1993	1,4	−1,7	0,1	−0,5	4,0	3,7	3,6
1994	1,4	−1,8	0,7	0,8	3,6	2,5	6,1
1995	4,0	−0,7	2,2	1,7	7,7	3,9	7,4
1996	1,4	−1,8	0,2	−1,3	2,4	3,0	0,4
1997	0,3	0,7	0,7	−0,3	0,7	1,4	0,8
1996 – II trim.	0,9	−1,9	0,1	−1,1	2,2	3,5	0,6
III ”	1,0	−1,7	−0,2	−2,0	1,1	2,6	0,1
IV ”	2,1	−1,6	0,1	−2,3	1,3	2,1	..
1997 – I trim.	1,9	−0,9	0,3	−1,3	0,6	1,3	0,5
II ”	−0,3	1,3	0,6	−0,5	0,5	1,4	1,2
III ”	0,1	1,3	1,1	0,3	0,9	1,4	0,7
IV ”	−0,4	1,1	0,9	0,3	0,8	1,4	0,8
1998 – I trim.	−2,6	0,5	0,6	−0,1	1,3	1,4	..
II ”	−1,3	−1,9	0,2	−0,5	1,2	1,0	−0,6
1997 – lug.	..	1,3	0,9	....	0,8	1,4	0,9
ago.	..	1,3	1,2	....	1,0	1,4	0,8
set.	0,3	1,4	1,0	....	1,0	1,5	0,5
ott.	0,5	1,3	0,9	....	0,6	1,5	0,7
nov.	0,2	1,1	1,0	....	0,9	1,1	1,3
dic.	−1,8	0,9	0,8	....	1,0	1,6	0,6
1998 – gen.	−3,4	0,9	0,6	....	1,1	1,4	0,7
feb.	−2,8	0,4	0,6	....	1,3	1,4	0,3
mar.	−1,7	0,1	0,6	....	1,4	1,3	−0,9
apr.	−1,1	−2,0	0,4	....	1,3	1,0	−0,8
mag.	−1,4	−1,9	0,3	....	1,1	1,0	−0,8
giu.	−1,5	−1,9	..	....	1,0	1,0	−0,2
lug.	−1,5	−1,9	..	....	1,0	1,1	0,3

Tassi d'interesse sui mercati monetari

(valori percentuali)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
			Tassi ufficiali di riferimento				
			(dati di fine periodo)				
1993	3,00	1,75	5,75	6,20	8,00	5,50	4,11
1994	4,75	1,75	4,50	5,00	7,50	6,25	7,43
1995	5,25	0,50	3,00	4,45	9,00	6,50	5,79
1996	5,00	0,50	2,50	3,15	7,50	6,00	3,25
1997 – set.	5,00	0,50	2,50	3,10	6,25	7,00	3,50
ott.	5,00	0,50	2,50	3,30	6,25	7,00	3,75
nov.	5,00	0,50	2,50	3,30	6,25	7,25	4,00
dic.	5,00	0,50	2,50	3,30	5,50	7,25	4,50
1998 – gen.	5,00	0,50	2,50	3,30	5,50	7,25	4,50
feb.	5,00	0,50	2,50	3,30	5,50	7,25	5,00
mar.	5,00	0,50	2,50	3,30	5,50	7,25	5,00
apr.	5,00	0,50	2,50	3,30	5,00	7,25	5,00
mag.	5,00	0,50	2,50	3,30	5,00	7,25	5,00
giu.	5,00	0,50	2,50	3,30	5,00	7,50	5,00
lug.	5,00	0,50	2,50	3,30	5,00	7,50	5,00
ago.	5,00	0,50	2,50	3,30	5,00	7,50	6,00
set.	5,00	0,50	2,50	3,30	5,00	7,50	5,75
			Tassi di mercato monetario				
			(dati medi nel periodo)				
1994	4,63	2,28	5,31	5,85	8,51	5,51	5,54
1995	5,92	1,25	4,48	6,58	10,46	6,68	7,13
1996	5,39	0,62	3,27	3,94	8,82	6,03	4,45
1997	5,62	0,64	3,30	3,46	6,88	6,83	3,56
1997 – set.	5,60	0,60	3,29	3,41	6,66	7,21	3,63
ott.	5,65	0,55	3,55	3,59	6,65	7,26	3,80
nov.	5,74	0,59	3,70	3,69	6,49	7,54	3,99
dic.	5,80	1,09	3,71	3,69	6,08	7,62	4,57
1998 – gen.	5,54	1,12	3,55	3,62	6,09	7,48	4,65
feb.	5,54	1,20	3,49	3,57	6,13	7,46	4,98
mar.	5,58	0,80	3,50	3,57	5,62	7,48	4,87
apr.	5,58	0,72	3,61	3,63	5,23	7,44	4,90
mag.	5,59	0,61	3,60	3,61	5,11	7,41	5,02
giu.	5,59	0,63	3,54	3,57	5,12	7,63	5,02
lug.	5,59	0,76	3,52	3,56	4,88	7,71	5,05
ago.	5,58	0,84	3,48	3,56	4,89	7,66	5,31
set.	5,41	0,73	3,46	3,54	4,97	7,38	5,60

Tav. a6

Tassi d'interesse e corsi azionari sui mercati finanziari

(dati medi nel periodo)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
			Tassi delle obbligazioni				
1994	7,08	4,20	6,88	7,21	10,52	8,15	8,37
1995	6,58	3,29	6,85	7,53	12,21	8,32	8,16
1996	6,44	3,01	6,21	6,31	9,40	7,94	7,23
1997	6,35	2,13	5,64	5,58	6,86	7,13	6,14
1997 – set.	6,21	1,96	5,59	5,52	6,36	6,88	5,88
ott.	6,03	1,72	5,58	5,59	6,20	6,57	5,61
nov.	5,88	1,67	5,56	5,57	6,13	6,70	5,50
dic.	5,81	1,64	5,33	5,32	5,74	6,43	5,67
1998 – gen.	5,55	1,68	5,11	5,11	5,43	6,16	5,36
feb.	5,57	1,70	4,99	5,03	5,37	6,10	5,43
mar.	5,65	1,56	4,90	4,95	5,20	6,05	5,43
apr.	5,64	1,56	4,90	4,96	5,15	5,88	5,31
mag.	5,65	1,29	4,96	5,01	5,21	5,92	5,39
giu.	5,50	1,21	4,80	4,86	5,08	5,87	5,32
lug.	5,46	1,35	4,68	4,78	4,97	5,92	5,35
ago.	5,34	1,17	4,42	4,52	4,79	5,63	5,57
set.	4,81	0,88	4,06	4,20	4,53	5,17	5,25
			Indici azionari				
1994	173,35	75,07	168,49	164,86	129,61	169,05	129,71
1995	203,93	64,67	164,56	149,78	118,82	176,91	134,24
1996	252,40	75,40	189,35	166,52	119,39	203,43	159,49
1997	328,69	65,57	263,38	221,08	163,66	240,20	195,53
1997 – set.	352,74	66,24	282,89	235,48	181,03	253,00	213,15
ott.	358,06	63,03	284,90	235,26	185,67	260,16	207,16
nov.	353,45	58,00	266,54	222,85	180,80	246,28	197,18
dic.	362,27	56,49	283,84	232,26	191,57	256,45	202,83
1998 – gen.	362,65	56,86	291,19	240,39	217,22	263,63	202,85
feb.	385,38	59,57	309,45	260,39	234,92	281,80	214,73
mar.	405,36	59,34	331,52	289,73	266,46	294,29	228,84
apr.	418,68	57,34	354,96	308,93	296,20	300,64	232,06
mag.	417,25	56,97	362,14	320,95	289,06	302,26	229,79
giu.	417,24	55,89	374,67	330,40	279,88	298,06	223,04
lug.	435,38	59,15	394,64	341,76	297,79	301,13	209,85
ago.	404,54	55,26	355,64	316,82	278,95	278,97	167,44
set.	384,21	50,93	315,41	283,83	237,39	257,48	169,97

Tav. a7

Tassi d'interesse e premio/sconto del dollaro statunitense sui mercati internazionali

(dati medi nel periodo)

PERIODO	Dollaro USA	Yen giappo-nese	Marco tedesco	Lira italiana	Sterlina britannica	Dollaro USA	Yen giappo-nese	Marco tedesco	Lira italiana	Sterlina britannica
	Eurotassi a 3 mesi					**Eurotassi a 12 mesi**				
1994	4,60	2,18	5,21	8,29	5,44	5,45	2,41	5,30	8,92	6,25
1995	5,92	1,07	4,38	10,24	6,64	6,13	1,11	4,58	10,79	7,12
1996	5,41	0,42	3,21	8,61	6,06	5,68	0,67	3,35	8,25	6,29
1997	5,62	0,38	3,22	6,74	6,79	5,94	0,48	3,45	6,24	7,15
1997 – set.	5,60	0,45	3,20	6,54	7,18	5,90	0,49	3,58	6,03	7,42
ott.	5,64	0,41	3,46	6,52	7,22	5,86	0,43	3,91	5,73	7,43
nov.	5,72	0,21	3,64	6,42	7,49	5,87	0,29	4,01	5,57	7,70
dic.	5,77	0,23	3,63	5,92	7,57	5,89	0,31	3,93	5,16	7,65
1998 – gen.	5,52	0,38	3,46	5,93	7,44	5,58	0,41	3,72	5,08	7,43
feb.	5,51	0,42	3,42	6,01	7,40	5,57	0,49	3,66	5,10	7,37
mar.	5,56	0,48	3,43	5,47	7,43	5,68	0,46	3,66	4,62	7,45
apr.	5,56	0,45	3,53	5,08	7,40	5,74	0,44	3,80	4,47	7,38
mag.	5,56	0,38	3,52	4,99	7,35	5,77	0,35	3,83	4,41	7,34
giu.	5,56	0,37	3,45	4,97	7,58	5,71	0,36	3,78	4,40	7,70
lug.	5,56	0,37	3,43	4,78	7,65	5,68	0,36	3,72	4,23	7,80
ago.	5,55	0,36	3,40	4,77	7,61	5,60	0,34	3,63	4,16	7,52
set.	5,37	0,21	3,46	4,86	7,34	5,17	0,20	3,47	3,97	6,99
	Premio (–) / Sconto (+) del dollaro statunitense a 3 mesi					**Premio (–) / Sconto (+) del dollaro statunitense a 12 mesi**				
1994	2,41	–0,61	–3,69	–0,85		3,04	0,16	–3,47	–0,80	
1995	4,85	1,54	–4,32	–0,72		5,02	1,55	–4,66	–0,99	
1996	4,99	2,20	–3,20	–0,64		5,01	2,33	–2,57	–0,61	
1997	5,24	2,40	–1,12	–1,17		5,46	2,49	–0,30	–1,21	
1997 – set.	5,15	2,40	–0,94	–1,58		5,41	2,32	–0,13	–1,52	
ott.	5,23	2,18	–0,88	–1,58		5,43	1,95	0,13	–1,57	
nov.	5,51	2,08	–0,70	–1,77		5,58	1,86	0,30	–1,83	
dic.	5,54	2,14	–0,15	–1,80		5,58	1,96	0,73	–1,76	
1998 – gen.	5,14	2,06	–0,41	–1,92		5,17	1,86	0,50	–1,85	
feb.	5,09	2,09	–0,50	–1,89		5,08	1,91	0,47	–1,80	
mar.	5,08	2,13	0,09	–1,87		5,22	2,02	1,06	–1,77	
apr.	5,11	2,03	0,48	–1,84		5,30	1,94	1,27	–1,64	
mag.	5,18	2,04	0,57	–1,79		5,42	1,94	1,36	–1,57	
giu.	5,19	2,11	0,59	–2,02		5,35	1,93	1,31	–1,99	
lug.	5,19	2,13	0,78	–2,09		5,32	1,96	1,45	–2,12	
ago.	5,19	2,15	0,78	–2,06		5,26	1,97	1,44	–1,92	
set.	5,16	2,01	0,51	–1,97		4,97	1,70	1,20	–1,82	

Tav. a8

Quotazioni delle principali valute e dell'oro

PERIODO	Lire per una unità di valuta								Oro (dollari per oncia)
	Dollaro statuni-tense	Yen giapponese	Marco tedesco	Franco francese	Sterlina britannica	Franco svizzero	DSP	Ecu	
1992	1.232,3	9,7399	790,04	233,11	2.164,1	878,52	1.735,5	1.592,2	333,25
1993	1.572,7	14,2201	950,69	277,54	2.360,9	1.064,63	2.196,0	1.837,7	390,65
1994	1.611,8	15,7837	994,68	290,79	2.467,3	1.180,82	2.307,5	1.909,0	383,25
1995	1.628,9	17,4525	1.137,99	326,63	2.571,6	1.379,87	2.471,0	2.107,2	386,75
1996	1.543,0	14,2043	1.026,25	301,75	2.408,1	1.250,94	2.240,0	1.932,7	369,25
1997	1.703,4	14,1147	982,21	291,78	2.789,5	1.173,98	2.344,0	1.923,6	290,20
1996 – III trim.	1.521,3	13,9588	1.015,95	298,66	2.364,8	1.244,55	2.209,2	1.918,5	379,00
IV "	1.522,1	13,4982	994,72	294,17	2.488,7	1.184,89	2.197,3	1.911,2	369,25
1997 – I trim.	1.637,8	13,5215	987,69	292,67	2.670,0	1.140,27	2.280,7	1.917,5	348,10
II "	1.690,1	14,1656	986,21	292,49	2.764,4	1.169,78	2.336,2	1.924,4	334,55
III "	1.761,6	14,9522	975,37	289,55	2.864,2	1.183,82	2.402,0	1.918,7	332,10
IV "	1.720,3	13,7741	979,97	292,49	2.853,4	1.200,68	2.349,9	1.933,9	290,20
1998 – I trim.	1.792,5	14,0059	985,26	294,01	2.950,7	1.214,54	2.412,2	1.948,7	301,00
II "	1.769,2	13,0363	986,35	294,19	2.925,3	1.185,18	2.371,0	1.948,8	296,30
III "	1.739,7	12,4391	986,87	294,35	2.874,3	1.183,66	2.332,5	1.945,7	293,85
1997 – set.	1.746,1	14,4645	975,87	290,31	2.793,6	1.185,87	2.373,7	1.914,3	332,10
ott.	1.720,9	14,2269	979,73	292,04	2.807,3	1.185,80	2.357,4	1.925,2	311,40
nov.	1.697,4	13,5618	979,79	292,60	2.865,2	1.206,46	2.332,2	1.938,5	297,00
dic.	1.742,6	13,4656	980,42	292,88	2.894,6	1.212,03	2.359,8	1.939,1	290,20
1998 – gen.	1.787,7	13,8316	984,34	293,92	2.924,2	1.212,25	2.401,1	1.944,0	304,85
feb.	1.790,8	14,2500	986,82	294,40	2.936,0	1.223,59	2.417,6	1.948,5	297,40
mar.	1.798,3	13,9423	984,69	293,74	2.988,1	1.208,40	2.417,3	1.953,2	301,00
apr.	1.792,5	13,5615	987,71	294,65	2.996,7	1.189,94	2.407,6	1.957,8	310,70
mag.	1.749,5	12,9657	986,17	294,08	2.863,6	1.183,94	2.350,9	1.942,4	293,60
giu.	1.764,9	12,5991	985,21	293,84	2.913,3	1.181,78	2.353,5	1.946,0	296,30
lug.	1.772,8	12,6078	985,95	294,09	2.914,1	1.171,16	2.359,4	1.948,1	288,85
ago.	1.764,3	12,1935	986,67	294,30	2.881,4	1.180,62	2.340,7	1.946,0	273,40
set.	1.681,5	12,4972	988,01	294,65	2.825,9	1.199,64	2.295,0	1.942,9	293,85

Tav. a9

Tassi di cambio effettivi nominali

(dati medi nel periodo; indici, 1993=100)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada	Svizzera
1992	97,6	83,2	97,6	97,9	120,1	110,4	106,2	97,9
1993	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1994	99,1	107,6	100,2	100,7	95,6	100,1	93,8	106,5
1995	99,3	113,5	106,1	104,3	87,1	95,9	93,1	114,4
1996	104,9	98,9	103,6	104,5	95,3	97,8	95,1	112,7
1997	112,9	94,4	98,6	100,9	95,6	113,3	95,8	105,7
1996 – III trim.	105,0	98,6	103,7	104,6	96,4	97,0	94,7	113,4
IV ”	106,0	95,6	102,5	103,9	97,5	103,6	96,4	109,0
1997 – I trim.	110,6	91,9	100,2	102,1	96,3	109,4	97,1	103,5
II ”	111,9	94,6	98,9	101,0	95,4	112,2	95,4	105,2
III ”	113,1	97,7	96,5	99,2	94,6	115,0	95,9	105,6
IV ”	116,0	93,3	98,7	101,4	95,8	116,7	94,8	108,5
1998 – I trim.	121,0	95,9	98,7	101,3	95,3	119,9	94,6	109,0
II ”	121,9	89,2	99,6	101,9	96,0	119,9	93,6	107,0
III ”	124,4	86,2	100,8	103,0	96,8	119,1	89,7	107,9
1997 – set.	113,7	95,4	97,3	100,0	95,2	112,8	95,8	106,4
ott.	113,3	94,7	98,0	100,8	95,3	113,9	95,7	106,6
nov.	115,3	92,1	98,7	101,5	96,0	117,5	94,3	109,3
dic.	119,4	93,3	99,2	101,8	96,2	118,9	94,4	109,8
1998 – gen.	121,7	95,5	99,1	101,7	95,7	119,4	94,1	109,2
feb.	120,6	97,4	98,8	101,3	95,1	119,1	94,3	109,6
mar.	120,6	94,7	98,3	101,0	95,1	121,2	95,5	108,2
apr.	120,7	91,8	98,7	101,2	95,0	121,6	94,5	106,5
mag.	121,4	89,3	100,1	102,3	96,4	117,9	93,6	107,3
giu.	123,8	86,3	100,1	102,3	96,5	120,1	92,8	107,3
lug.	123,9	85,8	99,9	102,3	96,2	119,9	91,3	106,1
ago.	126,2	83,8	100,7	102,8	96,7	119,3	88,9	107,5
set.	123,2	88,9	101,8	103,8	97,6	118,3	88,9	110,2

Tav. a10

Tassi di cambio effettivi reali

(dati medi nel periodo; indici 1993=100)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada	Svizzera
1992	98,0	86,2	98,8	99,7	116,4	107,5	103,8	98,6
1993	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1994	98,2	103,7	99,2	99,7	97,8	101,1	98,1	104,4
1995	96,3	104,1	103,7	101,2	93,2	97,4	100,2	108,4
1996	100,2	87,5	100,5	98,9	103,9	101,6	101,0	104,0
1997	105,7	83,0	95,2	94,1	103,9	118,1	101,6	95,9
1996 – II trim.	100,3	88,7	99,9	99,1	103,8	99,7	100,7	104,2
III ”	100,1	87,1	100,6	98,6	105,2	100,9	100,7	104,5
IV ”	101,2	83,6	99,2	97,3	106,4	107,6	101,6	99,6
1997 – I trim.	105,4	80,2	96,9	95,5	104,8	114,1	102,1	94,3
II ”	104,2	84,1	95,5	94,4	103,6	117,2	101,9	95,6
III ”	105,4	86,2	93,2	92,5	102,8	119,7	101,9	95,7
IV ”	107,8	81,5	95,2	94,0	104,3	121,6	100,5	98,0
1998 – I trim.	109,7	83,1	95,2	94,0	104,2	126,0	100,8	98,0
II ”	110,5	76,7	96,1	94,5	105,2	126,3	99,9	96,0
1997 – lug.	104,3	88,1	93,1	91,8	103,0	122,3	102,0	95,6
ago.	105,9	86,8	92,7	92,2	102,0	119,5	102,1	95,3
set.	106,0	83,9	93,8	93,4	103,5	117,3	101,8	96,3
ott.	105,9	83,0	94,6	93,6	103,7	118,3	101,1	96,3
nov.	107,6	80,4	95,3	94,0	104,5	121,9	99,9	98,7
dic.	110,0	81,0	95,7	94,5	104,7	124,4	100,4	99,0
1998 – gen.	110,8	83,0	95,6	93,6	104,6	125,4	100,5	98,6
feb.	109,2	84,3	95,2	94,2	104,0	125,0	100,9	98,4
mar.	109,2	81,9	94,8	94,1	104,1	127,5	101,2	97,1
apr.	109,3	79,0	95,1	94,0	104,1	128,0	100,8	95,6
mag.	110,0	76,9	96,7	94,7	105,6	124,2	99,8	96,0
giu.	112,0	74,3	96,7	94,7	105,9	126,8	99,2	96,3
lug.	112,1	73,9	96,7	93,8	105,8	126,7	97,9	95,3

Tav. a11

Tassi di cambio effettivi reali intra UE

(dati medi nel periodo; indici 1993=100)

PERIODO	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Spagna	Paesi Bassi	Belgio
1992	93,7	96,1	112,5	102,1	109,4	97,5	99,3
1993	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1994	99,6	100,0	98,1	101,5	95,9	99,7	102,3
1995	102,6	100,1	91,8	95,2	97,3	102,3	104,8
1996	98,1	97,1	102,1	99,0	98,5	100,5	102,3
1997	93,9	93,5	103,4	118,8	95,3	98,4	99,8
1996 – II trim.	98,0	97,7	102,4	97,6	98,9	100,6	102,4
III ”	98,1	96,8	103,3	98,1	98,0	100,7	102,1
IV ”	96,3	95,3	104,4	105,0	97,4	99,7	101,1
1997 – I trim.	95,0	94,3	103,6	113,5	95,8	98,6	99,9
II ”	94,2	93,7	103,2	117,8	95,3	98,6	99,7
III ”	93,1	92,7	103,5	122,3	94,9	98,2	99,8
IV ”	93,4	93,0	103,4	121,8	95,1	98,1	99,6
1998 – I trim.	93,2	92,9	103,2	126,6	94,1	96,9	98,5
II ”	93,5	92,9	103,6	125,8	93,8	96,0	98,9
1997 – lug.	92,9	92,0	103,6	125,0	94,7	97,5	99,3
ago.	93,0	92,8	103,1	122,8	94,7	98,5	100,0
set.	93,3	93,4	103,8	119,1	95,3	98,7	100,2
ott.	93,6	93,1	103,5	119,4	95,4	98,7	100,2
nov.	93,4	92,8	103,4	121,9	95,2	98,1	99,8
dic.	93,3	93,1	103,2	124,2	94,7	97,5	98,9
1998 – gen.	93,4	92,3	103,4	125,7	94,4	97,4	98,7
feb.	93,4	93,2	103,1	125,8	94,2	97,0	98,7
mar.	92,9	93,1	103,2	128,3	93,8	96,4	98,1
apr.	92,9	92,8	103,0	128,4	93,6	96,1	98,7
mag.	93,8	92,9	103,8	123,3	94,1	96,2	99,4
giu.	93,6	92,8	103,9	125,7	93,9	95,8	98,6
lug.	93,9	92,0	104,0	125,9	94,0	95,8	98,7

Tav. a12

Esposizione verso l'estero delle banche italiane (1)

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

GRUPPI DI PAESI E PAESI	1997 III trimestre	1997 IV trimestre	1998 I trimestre
Paesi industriali	344.291	343.064	391.884
PVS	37.677	38.255	43.531
di cui: *America latina*	*19.746*	*21.589*	*25.975*
Africa	*4.874*	*4.964*	*5.305*
Asia	*8.869*	*7.588*	*7.655*
Medio Oriente	*4.188*	*4.113*	*4.597*
Paesi dell'Est europeo	9.495	9.908	11.700
Centri *offshore*	31.899	28.446	29.027
Organizzazioni internazionali	7.405	10.049	11.604
Totale	**430.768**	**429.721**	**487.746**
Per memoria:			
Albania	135	142	183
Argentina	6.285	7.387	8.347
Bolivia	3	15	5
Brasile	4.773	4.847	6.627
Bulgaria	296	302	402
Cile	868	875	971
Colombia	1.008	834	1.040
Costa d'Avorio	26	27	30
Croazia	215	282	304
Ecuador	144	172	250
Filippine	250	171	160
Marocco	459	481	387
Messico	2.994	3.215	3.905
Nigeria	351	374	495
Perù	1.561	1.865	2.161
Polonia	503	681	934
Repubblica ceca	244	212	224
Romania	355	346	357
Russia	7.368	7.546	7.865
Slovenia	264	86	89
Ungheria	448	499	1.468
Uruguay	567	691	662
Venezuela	1.102	1.143	1.136

(1) Rispetto alle precedenti edizioni del Bollettino Economico, i dati riportati in questa tavola sono stati ottenuti in base a una nuova metodologia di calcolo. Per dettagli, cfr. le *Note metodologiche.*

Conto economico delle risorse e degli impieghi

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

PERIODO	Risorse			Impieghi					
				Investimenti fissi lordi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Costruzioni	Macchine, attrezzature e mezzi di trasporto	Totale	Consumi delle famiglie	Altri impieghi interni	Esportazioni
Quantità a prezzi 1990									
1992	0,6	5,4	1,4	−2,4	−1,2	−1,8	1,0	1,5	5,9
1993	−1,2	−8,1	−2,3	−6,3	−19,5	−12,8	−2,4	−2,6	9,1
1994	2,2	8,4	3,2	−5,9	8,2	0,5	1,4	2,9	10,7
1995	2,9	9,6	4,1	0,6	13,8	7,1	1,9	−0,9	11,6
1996	0,7	−2,0	0,2	1,1	−0,3	0,4	0,8	−1,7	−0,2
1997	1,5	11,8	3,3	−1,6	2,6	0,6	2,4	4,9	6,3
1996 – II trim.	−1,0	−6,4	−2,0	−0,8	−0,3	−0,5	. .	−9,4	−2,3
III ”	0,4	1,6	0,6	. .	−1,1	−0,6	0,2	1,5	1,8
IV ”	−0,4	6,2	0,8	−0,6	−0,7	−0,6	0,6	1,2	1,8
1997 – I trim.	0,2	−3,8	−0,5	−2,0	1,7	−0,1	1,1	−1,5	−4,2
II ”	1,8	12,3	3,6	1,1	1,2	1,2	0,7	10,8	7,8
III ”	0,5	4,2	1,2	. .	1,6	0,8	0,3	−3,4	7,0
IV ”	0,3	1,6	0,5	1,2	0,8	1,0	. .	5,0	−1,4
1998 – I trim.	−0,1	2,3	0,3	−1,4	2,2	0,5	0,1	3,4	−1,3
II ”	0,4	1,6	0,7	−0,3	0,6	0,2	0,4	−0,3	2,5
Prezzi impliciti									
1992	4,7	1,1	4,0	5,2	2,4	3,9	5,6	1,6	1,6
1993	4,4	11,6	5,5	3,2	5,6	4,6	5,1	3,7	10,1
1994	3,5	5,1	3,7	3,5	3,5	3,3	4,6	3,3	1,8
1995	5,1	12,3	6,3	3,7	6,7	5,0	5,7	4,7	10,2
1996	5,0	−1,8	3,8	2,5	3,6	3,1	4,4	4,1	2,2
1997	2,6	−0,5	2,0	2,6	1,0	1,7	2,4	3,8	−0,1
1996 – II trim.	0,9	−1,2	0,5	0,4	0,3	0,3	0,9	1,1	−1,0
III ”	0,9	. .	0,7	1,4	0,4	0,9	0,6	2,8	−0,6
IV ”	0,9	−0,9	0,5	0,7	−0,3	0,2	0,5	1,1	0,5
1997 – I trim.	0,2	−0,6	0,1	0,4	. .	0,2	0,6	−0,5	−1,1
II ”	0,5	−0,1	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	−0,8	0,9
III ”	0,8	3,1	1,2	0,9	1,0	0,9	0,6	4,3	0,9
IV ”	1,1	−1,6	0,6	0,5	0,1	0,3	0,8	0,9	0,3
1998 – I trim.	0,5	−1,6	0,1	−0,3	0,5	0,1	0,6	−1,1	−0,4
II ”	0,4	−1,8	. .	0,4	0,3	0,3	0,3	−1,1	−0,2

Produzione industriale e indicatori d'opinione Isco

(dati destagionalizzati)

PERIODO	Produzione industriale				Indicatori congiunturali Isco				
					Livello degli ordini			Domanda attesa a 3-4 mesi	Scorte di prodotti finiti rispetto al normale
	Indice generale	Beni di consumo	Beni di investimento	Beni intermedi	Interno	Estero	Totale		
	(indici 1990=100)				*(media dei saldi mensili delle risposte all'inchiesta)*				
1991	99,1	100,4	95,9	99,4	−27,5	−31,5	−26,7	11,2	8,5
1992	98,9	101,1	92,1	99,7	−32,0	−36,9	−32,0	1,9	7,2
1993	96,5	98,7	88,9	97,7	−43,1	−21,7	−35,6	2,8	4,6
1994	101,5	104,1	92,2	103,0	−17,9	8,9	−6,9	25,1	−4,3
1995	107,0	107,7	105,0	107,2	−5,7	16,6	1,4	21,8	−1,2
1996	105,2	106,2	105,6	104,6	−29,6	−16,9	−22,7	7,5	3,8
1997	107,5	109,3	102,3	108,2	−14,6	−6,0	−8,5	20,7	−3,1
1991 – I trim.	98,8	100,6	97,5	98,6	−28,2	−34,7	−27,4	9,6	9,7
II ”	98,8	99,3	95,9	99,2	−28,2	−32,7	−27,9	11,0	9,7
III ”	98,9	99,9	95,2	99,7	−26,6	−30,3	−25,0	12,8	8,3
IV ”	99,8	101,9	94,9	100,0	−27,2	−28,3	−26,6	11,4	6,3
1992 – I trim.	101,2	103,0	95,1	101,9	−24,7	−30,4	−23,7	10,7	11,3
II ”	100,9	102,3	93,9	101,7	−27,5	−39,0	−29,4	8,5	11,0
III ”	96,0	98,4	88,6	98,2	−34,1	−38,2	−35,0	−3,5	5,3
IV ”	97,4	100,9	90,7	97,2	−41,9	−40,0	−40,1	−8,2	1,0
1993 – I trim.	98,8	102,4	93,2	98,7	−44,7	−34,2	−42,5	−2,9	3,3
II ”	96,6	98,3	89,5	97,7	−46,4	−28,1	−40,4	−0,1	7,0
III ”	94,5	96,9	86,2	96,1	−44,8	−18,3	−33,8	3,6	6,7
IV ”	96,1	97,1	86,6	98,2	−36,6	−6,2	−25,7	10,8	1,3
1994 – I trim.	97,5	100,9	86,3	99,2	−31,2	−1,1	−18,5	17,6	−2,3
II ”	101,1	104,6	92,2	102,2	−20,2	8,5	−7,9	25,3	−1,0
III ”	103,3	105,9	94,7	104,5	−15,6	11,4	−5,9	29,0	−4,7
IV ”	104,1	104,8	95,6	106,1	−4,6	16,5	4,5	28,5	−9,3
1995 – I trim.	104,7	106,4	97,1	106,1	−1,3	25,2	6,8	23,3	−4,7
II ”	105,2	107,3	99,8	106,1	−2,6	21,2	5,0	21,7	0,3
III ”	109,6	109,3	109,4	109,0	−5,1	13,7	1,1	24,4	−1,7
IV ”	108,6	108,0	113,8	107,6	−13,6	6,3	−7,5	17,9	1,3
1996 – I trim.	105,8	105,3	107,2	105,6	−23,8	−7,9	−17,4	9,7	5,0
II ”	105,2	106,0	107,2	104,6	−32,6	−20,3	−24,0	6,1	6,3
III ”	106,2	107,4	106,3	105,4	−31,3	−19,1	−23,6	6,6	5,7
IV ”	103,6	106,1	101,9	102,9	−30,9	−20,5	−25,9	7,8	−2,0
1997 – I trim.	105,5	108,1	102,3	105,2	−19,6	−14,2	−15,9	16,0	−5,0
II ”	107,2	108,8	103,4	107,5	−15,9	−7,7	−11,7	17,2	..
III ”	108,2	110,7	101,5	109,4	−12,9	−2,0	−4,6	23,0	−4,3
IV ”	109,3	109,8	101,9	110,8	−9,9	−0,1	−1,7	26,5	−3,0
1998 – I trim.	109,2	107,4	101,8	111,7	−7,4	0,1	−2,1	24,9	−1,7
II ”	109,3	108,9	102,4	111,5	−15,8	−3,6	−7,6	18,1	1,7

Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione

(dati in migliaia di unità; per il tasso di disoccupazione e il tasso di attività, valori percentuali)

PERIODO	Occupati					In cerca di occupazione	Forze di lavoro	Tasso di disoccupazione	Tasso di attività
	Agricoltura	Industria in senso stretto	Costruzioni	Altre attività	Totale				
1993	1.669	5.000	1.725	12.074	20.467	2.335	22.801	10,2	40,4
1994	1.573	4.933	1.655	11.959	20.120	2.561	22.680	11,3	40,1
1995	1.492	4.878	1.614	12.025	20.009	2.724	22.733	12,0	40,1
1996	1.402	4.876	1.599	12.211	20.088	2.764	22.851	12,1	40,3
1997	1.370	4.857	1.593	12.268	20.087	2.804	22.892	12,3	40,3
1993 – I trim.	1.675	5.047	1.713	12.131	20.566	2.112	22.676	9,3	40,2
II ”	1.622	4.961	1.731	12.107	20.421	2.372	22.792	10,4	40,4
III ”	1.662	5.005	1.756	12.129	20.553	2.313	22.865	10,1	40,5
IV ”	1.716	4.986	1.700	11.927	20.327	2.542	22.871	11,1	40,5
1994 – I trim.	1.551	4.894	1.645	11.931	20.021	2.502	22.522	11,1	39,8
II ”	1.551	4.899	1.647	12.051	20.148	2.578	22.726	11,4	40,2
III ”	1.613	5.002	1.670	12.019	20.304	2.458	22.763	10,8	40,2
IV ”	1.578	4.936	1.656	11.834	20.005	2.705	22.710	11,9	40,2
1995 – I trim.	1.429	4.819	1.598	11.852	19.698	2.739	22.437	12,2	39,6
II ”	1.490	4.898	1.571	12.053	20.011	2.715	22.726	12,0	40,1
III ”	1.554	4.916	1.646	12.124	20.241	2.673	22.914	11,7	40,5
IV ”	1.493	4.880	1.642	12.070	20.086	2.769	22.855	12,1	40,3
1996 – I trim.	1.356	4.857	1.606	12.013	19.833	2.756	22.589	12,2	39,8
II ”	1.333	4.925	1.571	12.248	20.078	2.816	22.894	12,3	40,4
III ”	1.454	4.870	1.628	12.357	20.308	2.691	23.000	11,7	40,5
IV ”	1.465	4.851	1.590	12.226	20.132	2.791	22.922	12,2	40,4
1997 – I trim.	1.310	4.794	1.538	12.182	19.823	2.809	22.634	12,4	39,8
II ”	1.311	4.804	1.585	12.388	20.087	2.875	22.962	12,5	40,4
III ”	1.413	4.909	1.638	12.350	20.310	2.688	22.998	11,7	40,5
IV ”	1.447	4.919	1.609	12.150	20.126	2.845	22.972	12,4	40,4
1998 – I trim.	1.327	4.878	1.538	12.196	19.940	2.781	22.722	12,2	39,9
II ”	1.302	4.848	1.532	12.429	20.112	2.882	22.993	12,5	40,3
III ”	1.381	4.947	1.574	12.524	20.425	2.767	23.193	11,9	40,7

Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni e servizi a prezzo libero									Beni e servizi a prezzo controllato					Totale generale (4)
	Beni non alimentari e non energetici		Servizi	Totale al netto di alimentari, energetici e controllati	Beni alimentari			Beni energetici	Totale	Beni controllati (3)	Tariffe		Affitti	Totale	
		di cui: netto auto			Trasformati	Non trasformati	Totale					di cui: energetici			
Pesi (2)	*32,7*	*29,6*	*26,7*	*59,4*	*10,2*	*9,5*	*19,6*	*3,4*	*82,5*	*4,2*	*10,3*	*3,4*	*3,0*	*17,5*	*100*
1988	4,9	5,1	7,5	5,9	3,3	3,8	3,6	4,9	5,1	4,5	4,2	2,9	4,3	4,3	5,1
1989	5,2	5,3	7,5	6,2	6,4	6,0	6,2	5,7	6,2	3,4	8,1	3,2	5,6	6,3	6,3
1990	4,5	4,7	8,1	6,0	6,2	6,1	6,1	13,8	6,5	3,9	6,4	8,2	6,1	5,7	6,5
1991	4,5	4,6	7,4	5,8	5,8	7,4	6,5	9,2	5,9	11,9	7,8	8,7	5,9	9,3	6,3
1992	4,0	4,0	7,3	5,4	5,0	5,1	5,0	0,7	5,1	2,7	6,5	1,2	6,5	5,5	5,3
1993	4,7	4,2	5,7	5,1	4,6	−0,4	2,1	5,6	4,4	7,7	4,2	3,1	7,6	5,6	4,6
1994	4,1	3,5	4,3	4,2	4,0	3,0	3,5	4,0	4,0	3,3	3,3	4,6	8,4	4,1	4,1
1995	4,9	4,3	5,3	5,1	6,7	5,4	6,1	7,8	5,4	1,9	3,8	3,7	7,6	3,9	5,2
1996	3,8	3,7	4,5	4,1	4,6	3,7	4,2	4,6	4,2	4,2	1,3	−0,7	8,3	3,2	4,0
1997	1,5	1,8	2,9	2,2	0,8	−0,8	0,0	2,0	1,6	5,4	2,5	1,9	6,6	4,0	2,0
1997 – gen. .	2,3	2,6	3,5	2,9	2,5	1,8	2,2	4,6	2,8	2,8	0,4	−1,4	7,9	2,3	2,7
feb. .	2,0	2,2	3,3	2,6	1,8	1,2	1,5	4,7	2,4	3,1	0,4	−1,0	7,9	2,4	2,4
mar. .	1,7	2,0	3,1	2,4	1,4	0,6	1,0	3,7	2,1	5,2	1,2	0,0	7,9	3,3	2,3
apr. .	1,6	1,9	3,1	2,3	1,1	−0,6	0,3	1,0	1,8	5,1	1,1	0,1	6,7	3,1	2,0
mag.	1,4	1,6	3,0	2,1	0,6	−1,8	−0,6	1,5	1,5	5,1	2,5	0,2	6,7	3,9	1,9
giu. .	1,3	1,6	2,9	2,0	0,4	−2,4	−0,9	2,0	1,3	5,3	2,4	0,1	6,7	3,9	1,7
lug. .	1,2	1,5	2,9	2,0	0,3	−2,5	−1,0	1,8	1,2	5,8	4,2	5,8	6,2	5,0	1,8
ago. .	1,2	1,5	2,7	1,9	0,3	−2,3	−1,0	2,3	1,2	5,8	4,0	5,4	6,2	4,9	1,8
set. .	1,2	1,5	2,7	1,9	0,2	−1,7	−0,7	1,5	1,2	6,5	3,5	4,1	6,2	4,7	1,8
ott. . .	1,3	1,5	2,8	2,0	0,1	−1,0	−0,4	0,8	1,4	6,5	4,1	4,6	5,7	5,0	2,0
nov. .	1,5	1,8	2,6	2,0	0,2	−0,5	−0,1	0,3	1,4	6,7	3,4	2,8	5,7	4,7	2,0
dic. .	1,4	1,7	2,6	1,9	0,2	0,0	0,1	−0,3	1,4	6,7	3,2	2,7	5,7	4,5	1,9
1998 – gen. .	1,8	1,7	2,7	2,2	0,3	0,8	0,5	−1,2	1,6	3,8	2,8	2,1	5,3	3,5	1,9
feb. .	2,0	1,7	2,8	2,4	0,4	1,2	0,8	−2,0	1,8	3,5	2,8	1,9	5,3	3,4	2,1
mar. .	2,0	1,8	2,9	2,4	0,5	1,2	0,8	−2,6	1,8	3,9	2,1	0,9	5,3	3,2	2,1
apr. .	2,1	1,9	2,8	2,4	0,6	1,3	1,0	−2,0	1,9	4,0	1,9	0,7	5,8	3,1	2,1
mag.	2,1	1,8	2,9	2,4	0,9	1,4	1,2	−1,9	2,0	4,1	0,2	0,1	5,8	2,2	2,0
giu. .	2,1	1,8	2,9	2,4	0,9	1,7	1,3	−2,0	2,0	4,1	0,3	0,1	5,8	2,2	2,1
lug. .	2,0	1,9	2,8	2,4	0,9	1,8	1,3	−1,7	1,9	5,3	0,2	−0,3	5,2	2,4	2,1
ago. .	2,1	1,9	2,9	2,5	0,9	2,1	1,5	−2,5	2,0	5,4	0,3	−0,3	5,2	2,4	2,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Basi diverse; per il 1996 il confronto è con l'indice in base 1990, posto pari a 100 nella media del 1995. – (2) Relativi alla base 1995=100. – (3) Medicinali, sale e tabacchi. Per i medicinali si considera l'intero aggregato calcolato dall'Istat, circa un terzo del quale sarebbe in realtà relativo a prodotti inclusi nella cosiddetta "fascia C", e quindi a prezzo libero. L'acqua potabile, l'energia elettrica e il gas naturale sono inclusi nelle tariffe. – (4) Variazioni comunicate dall'Istat, calcolate a partire da indici approssimati alla prima cifra decimale.

Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni e servizi a prezzo libero									Beni e servizi a prezzo controllato					Totale generale (4)
	Beni non alimentari e non energetici		Servizi	Totale al netto di alimentari, energetici e controllati	Beni alimentari			Beni energetici	Totale	Beni controllati (3)	Tariffe		Affitti	Totale	
		di cui: netto auto			Trasformati	Non trasformati	Totale					di cui: energetici			
Pesi (2)	*35,6*	32,5	*23,6*	*59,2*	*10,6*	*9,7*	*20,3*	*3,7*	*83,2*	*2,0*	*11,4*	*3,2*	*3,4*	*16,8*	*100,0*
1988	4,8	5,0	7,3	5,8	3,1	4,0	3,6	4,4	5,0	1,0	4,6	2,8	5,1	4,4	5,0
1989	5,6	5,5	8,4	6,7	6,3	6,0	6,2	4,6	6,4	0,9	9,1	3,2	5,8	7,4	6,6
1990	4,8	5,0	7,3	5,8	6,1	5,7	5,9	12,6	6,1	0,9	6,1	8,6	5,7	5,7	6,1
1991	5,5	5,6	7,8	6,4	6,6	7,1	6,8	9,3	6,7	7,3	4,1	–2,7	6,1	4,8	6,4
1992	4,3	4,8	7,5	5,6	5,0	4,2	4,6	0,9	5,1	–0,4	7,4	–1,5	6,5	6,8	5,4
1993	4,3	3,4	5,5	4,8	4,3	–0,2	2,1	5,9	4,2	7,5	2,8	2,9	8,1	4,7	4,2
1994	3,8	3,4	4,0	3,9	3,8	2,9	3,4	4,6	3,8	0,3	3,5	4,5	8,3	4,7	3,9
1995	5,0	4,3	5,2	5,1	6,5	5,1	5,8	8,1	5,4	–7,9	5,5	3,3	7,5	5,2	5,4
1996	3,9	3,8	3,9	3,9	4,6	3,8	4,2	4,5	4,0	3,0	1,7	–1,4	9,3	3,4	3,9
1997	1,5	1,8	2,4	1,9	0,6	–0,8	–0,1	1,8	1,4	6,5	1,9	1,3	7,0	3,5	1,7
1997 – gen. .	2,4	2,6	3,0	2,7	2,3	2,2	2,2	4,3	2,6	5,0	0,5	–2,3	9,1	2,8	2,6
feb. .	2,1	2,3	3,0	2,5	1,5	1,4	1,5	4,6	2,3	5,5	0,4	–1,9	9,1	2,8	2,4
mar. .	1,8	2,0	2,9	2,2	1,2	0,9	1,0	3,6	2,0	5,5	0,9	–0,8	9,1	3,2	2,2
apr. .	1,6	1,9	2,8	2,1	0,8	–0,2	0,3	0,5	1,6	5,4	0,6	–0,7	7,2	2,6	1,7
mag.	1,4	1,7	2,4	1,8	0,4	–1,6	–0,5	1,0	1,2	5,4	1,7	–0,7	7,2	3,3	1,6
giu. .	1,4	1,7	2,2	1,7	0,3	–2,2	–0,9	1,7	1,1	5,7	1,7	–0,7	7,2	3,4	1,4
lug. .	1,3	1,6	2,3	1,7	0,2	–2,3	–1,0	1,5	1,0	6,6	3,3	5,7	6,2	4,3	1,6
ago. .	1,2	1,5	2,1	1,6	0,2	–2,3	–1,0	2,0	1,0	6,6	3,1	5,2	6,2	4,2	1,5
set. .	1,2	1,5	2,1	1,5	0,1	–2,1	–0,9	1,4	0,9	7,9	2,5	3,9	6,2	3,9	1,4
ott. . .	1,3	1,5	2,3	1,7	0,2	–1,6	–0,7	1,0	1,1	7,9	3,2	4,3	5,7	4,3	1,6
nov. .	1,4	1,7	2,0	1,7	0,1	–1,1	–0,5	0,4	1,1	8,1	2,7	2,4	5,7	4,0	1,6
dic. .	1,3	1,6	2,1	1,6	0,2	–0,7	–0,3	–0,2	1,1	8,1	2,5	2,4	5,7	3,8	1,5
1998 – gen. .	1,6	1,6	2,3	1,9	0,2	–0,1	0,1	–1,1	1,3	3,0	2,1	2,2	5,5	3,0	1,6
feb. .	1,8	1,5	2,5	2,1	0,5	0,6	0,5	–1,8	1,5	2,5	2,1	2,1	5,5	2,9	1,8
mar. .	1,8	1,6	2,6	2,2	0,6	0,6	0,6	–2,6	1,6	2,7	1,7	0,9	5,5	2,7	1,7
apr. .	1,9	1,7	2,6	2,2	0,7	0,9	0,8	–2,0	1,6	2,9	1,6	0,8	5,8	2,7	1,8
mag.	1,9	1,7	2,7	2,2	0,9	1,2	1,0	–1,9	1,8	3,1	0,4	0,2	5,8	1,9	1,7
giu. .	1,9	1,7	2,9	2,3	0,8	1,6	1,2	–1,9	1,8	3,1	0,4	0,2	5,8	1,9	1,8
lug. .	1,8	1,7	2,9	2,3	0,8	1,7	1,2	–1,7	1,8	5,1	0,5	–0,2	5,1	2,1	1,8
ago. .	1,9	1,8	3,0	2,4	0,8	2,0	1,4	–2,4	1,9	5,1	0,5	–0,2	5,1	2,1	1,9
set. .	1,9	1,7	2,7	2,2	0,9	2,0	1,4	–2,6	1,8	4,6	0,5	–0,5	5,1	2,0	1,8

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Al netto dei tabacchi. Basi diverse; per il 1996 il confronto è con l'indice in base 1992, posto pari a 100 nella media del 1995. – (2) Relativi alla base 1995=100. – (3) Medicinali e sale. Per i medicinali si considera l'intero aggregato calcolato dall'Istat, circa un terzo del quale sarebbe in realtà relativo a prodotti inclusi nella cosiddetta "fascia C", e quindi a prezzo libero. L'acqua potabile, l'energia elettrica e il gas naturale sono inclusi nelle tariffe. – (4) Variazioni comunicate dall'Istat, calcolate a partire da indici approssimati alla prima cifra decimale.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni non alimentari non energetici		Servizi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Beni alimentari				Beni energetici	Totale generale
		di cui: netto auto		di cui: netto affitti		Trasformati	Non trasformati	Tabacchi			
Pesi (1)	*36,7*	*33,0*	*34,3*	*31,6*	*71,0*	*9,5*	*10,9*	*1,9*	*22,3*	*6,7*	*100,0*
1996	3,8	3,7	4,6	4,3	4,2	4,9	3,4	5,9	4,3	1,8	4,0
1997	1,7	2,0	3,3	3,0	2,5	0,7	–0,7	3,9	0,3	1,9	1,9
1997 – gen.	2,4	2,7	3,5	3,2	3,0	2,6	1,6	0,0	1,9	1,7	2,6
feb. .	2,2	2,4	3,4	3,0	2,7	1,9	0,9	0,0	1,2	2,0	2,3
mar. .	1,9	2,2	3,4	3,1	2,6	1,5	0,3	4,7	1,2	1,9	2,2
apr. .	1,8	2,1	3,3	3,0	2,5	1,1	–0,7	4,7	0,5	0,5	1,9
mag.	1,6	1,9	3,5	3,2	2,5	0,5	–1,6	4,7	–0,2	0,7	1,8
giu. .	1,5	1,9	3,4	3,1	2,4	0,4	–2,1	4,7	–0,5	1,0	1,6
lug. .	1,4	1,8	3,3	3,0	2,3	0,2	–2,1	4,7	–0,6	3,5	1,7
ago. .	1,3	1,7	3,1	2,8	2,2	0,2	–1,9	4,7	–0,5	3,6	1,6
set. .	1,4	1,8	3,0	2,7	2,2	0,1	–1,4	4,7	–0,2	2,7	1,6
ott. . .	1,6	1,8	3,2	3,0	2,4	0,1	–0,8	4,7	0,0	2,5	1,9
nov. .	1,8	2,1	3,0	2,8	2,4	0,2	–0,4	4,7	0,3	1,4	1,8
dic. . .	1,7	2,0	2,9	2,7	2,3	0,2	0,0	4,7	0,5	1,0	1,8
1998 – gen. .	2,0	1,9	2,9	2,7	2,5	0,2	0,7	4,7	0,8	0,3	1,9
feb. .	2,2	1,9	3,0	2,8	2,6	0,3	1,2	4,7	1,1	–0,2	2,1
mar. .	2,3	2,0	3,0	2,8	2,6	0,4	1,2	5,5	1,2	–1,1	2,1
apr. .	2,3	2,1	2,9	2,7	2,6	0,5	1,4	5,5	1,4	–0,8	2,2
mag.	2,3	2,1	2,7	2,4	2,5	0,8	1,5	5,5	1,6	–1,0	2,0
giu. .	2,3	2,1	2,7	2,4	2,5	0,8	1,8	5,5	1,7	–1,0	2,1
lug. .	2,3	2,2	2,6	2,4	2,4	0,8	1,9	5,5	1,8	–1,1	2,1
ago. .	2,4	2,2	2,7	2,4	2,5	0,8	2,1	5,5	1,9	–1,6	2,2

Fonte: elaborazioni su dati EUROSTAT.

(1) Nel gennaio di ogni anno il peso di ciascuna voce elementare, inizialmente riferito alla struttura dei consumi del 1996, è modificato dall'Eurostat sulla base delle variazioni sui 12 mesi del dicembre precedente. La somma dei pesi è quindi posta pari a 100. I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 1998.

Indice dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni non energetici								Beni energetici	Totale generale
	Beni di consumo liberi (3)				Beni di investimento	Beni intermedi	Altri beni (4)	Totale		
	Non alimentari	di cui: netto auto	Alimentari	Totale						
Pesi (2)	*18,5*	*16,4*	*12,3*	*30,8*	*9,5*	*41,0*	*4,1*	*85,4*	*14,6*	*100,0*
1988	5,1	5,4	2,1	3,8	3,1	4,8	5,1	4,1	−0,2	3,6
1989	4,9	4,7	5,3	5,0	5,8	5,8	3,2	5,5	9,4	5,9
1990	2,7	2,5	3,0	2,8	4,1	1,7	3,1	2,6	16,2	4,1
1991	2,3	2,3	5,3	3,8	3,3	5,5	1,9	3,8	−2,4	3,3
1992	3,2	3,0	3,8	3,4	3,3	1,0	5,3	2,2	−0,4	1,9
1993	3,1	2,7	3,9	3,4	3,6	3,2	6,0	3,4	6,3	3,8
1994	3,2	2,6	3,6	3,3	2,9	4,2	5,0	3,8	3,2	3,7
1995	5,1	5,0	6,0	5,4	5,0	10,7	4,4	8,1	6,4	7,9
1996	3,4	3,2	2,8	3,2	3,6	−0,1	3,5	1,7	3,4	1,9
1997	0,7	1,0	1,1	0,9	1,8	0,5	0,9	0,8	4,3	1,3
1997 – gen.	1,6	1,5	0,5	1,1	2,3	−1,6	−0,1	−0,1	6,5	0,9
feb.	1,1	1,1	0,1	0,7	2,1	−1,1	−0,2	0,0	6,0	0,8
mar.	0,8	0,9	0,4	0,7	1,8	−0,9	0,9	0,1	5,4	0,9
apr.	1,0	1,2	−0,3	0,5	1,9	−0,1	0,6	0,4	3,7	0,8
mag.	0,9	1,1	0,1	0,6	1,9	0,4	0,8	0,7	4,4	1,1
giu.	0,6	1,0	0,7	0,7	1,8	0,8	0,8	0,9	6,0	1,6
lug.	0,3	0,8	1,2	0,7	1,4	0,7	0,8	0,8	7,2	1,7
ago.	0,5	0,9	1,5	0,9	1,7	1,0	0,7	1,0	5,5	1,7
set.	0,5	0,9	2,0	1,1	1,7	1,2	0,9	1,2	3,7	1,6
ott.	0,3	0,8	2,1	1,0	1,6	1,6	1,6	1,4	2,7	1,6
nov.	0,6	1,0	2,6	1,4	1,6	1,7	2,1	1,6	1,2	1,6
dic.	0,6	1,1	2,7	1,4	1,5	2,0	2,4	1,7	−0,5	1,5
1998 – gen.	1,0	1,3	2,3	1,5	1,8	2,0	3,4	1,9	−2,3	1,3
feb.	1,3	1,4	2,3	1,7	2,0	2,0	3,0	1,9	−2,7	1,3
mar.	1,4	1,4	2,1	1,6	1,8	1,8	2,4	1,8	−3,6	0,9
apr.	1,2	1,3	2,3	1,7	1,8	1,2	3,8	1,6	−3,1	0,9
mag.	1,4	1,4	1,9	1,6	1,8	0,6	3,7	1,3	−3,5	0,6
giu.	1,5	1,4	1,6	1,6	1,7	0,4	3,7	1,2	−4,0	0,4
lug.	1,7	1,5	1,4	1,6	1,9	0,4	3,6	1,1	−4,9	0,3
ago.	1,8	1,4	1,1	1,5	1,8	−0,2	3,6	0,8	−6,1	−0,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Basi diverse; per il 1996 il confronto è con l'indice in base 1990, posto pari a 100 nella media del 1995. – (2) Relativi alla base 1995=100. – (3) Non inclusivi di tabacchi e medicinali. – (4) Comprende i tabacchi e i medicinali, il cui prezzo è sottoposto a controllo pubblico. Per i medicinali, non essendo disponibili gli indicatori elementari, si considera l'aggregato, calcolato dall'Istat, denominato "Prodotti chimici, farmaceutici e sanitari", che include anche i prodotti a prezzo libero.

Valori medi unitari in lire dei manufatti esportati (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni non energetici								Beni energetici	Totale generale
	Beni di consumo (2)				Beni di investimento	Beni intermedi	Altri beni (3)	Totale		
	Non alimentari	di cui: netto auto	Alimentari	Totale						
1988	4,4	3,1	2,3	4,1	6,2	4,4	−21,1	4,2	9,1	4,8
1989	5,4	5,8	4,8	5,4	4,2	7,5	8,9	6,1	8,0	6,4
1990	1,8	1,2	−1,3	1,4	4,2	0,8	12,2	1,9	−3,2	1,5
1991	3,8	3,7	−0,5	3,1	3,4	1,6	−1,9	2,5	−2,7	2,1
1992	2,2	2,5	1,7	1,9	4,6	−0,3	42,5	1,8	−8,5	1,0
1993	11,7	11,6	10,2	11,4	11,8	10,4	59,6	11,6	15,3	12,0
1994	2,1	1,1	6,4	2,9	3,4	3,5	5,9	3,2	5,8	3,7
1995	6,7	5,1	10,8	7,2	1,6	13,4	−3,9	8,6	18,7	9,3
1996	8,1	10,0	2,3	7,3	4,2	−1,6	34,5	3,1	−1,2	2,9
1997	−1,3	−1,8	−3,9	−1,7	−0,5	−1,1	8,9	−1,1	3,4	−0,9
1997 – gen.	−4,1	−3,8	−4,4	−4,2	−2,9	−5,1	−11,2	−4,4	5,4	−3,8
feb.	−2,1	−2,7	−6,9	−2,8	−2,4	−5,3	21,0	−3,7	6,2	−3,2
mar.	−1,6	−2,2	−2,6	−1,6	−3,3	−3,9	36,0	−2,8	−1,3	−2,8
apr.	−2,0	−2,8	−4,1	−2,2	1,8	−0,7	14,7	−0,6	−0,7	−0,9
mag.	−2,0	−2,9	−3,3	−2,3	−1,2	−1,0	5,6	−1,2	−1,7	−1,4
giu.	1,5	1,0	−5,3	0,6	−2,8	−2,8	−7,5	−1,8	−3,1	−2,1
lug.	−0,4	−1,2	−6,5	−1,3	−0,3	−0,7	8,9	−0,8	0,3	−0,9
ago.	−1,0	−1,5	−3,2	−1,5	4,5	−1,3	−5,2	−0,4	11,9	0,8
set.	−0,3	−0,5	−3,6	−0,9	1,5	0,6	11,3	0,4	10,8	1,0
ott.	−1,2	−1,5	−2,4	−1,4	−1,1	1,5	20,6	0,1	8,8	0,5
nov.	−1,7	−2,1	−4,8	−2,1	−0,1	3,7	24,4	1,1	7,2	1,6
dic.	0,7	0,5	0,8	0,8	1,9	1,0	−10,7	1,1	−2,0	0,7
1998 – gen.	1,3	1,2	1,6	1,4	2,5	2,0	37,3	2,2	8,3	3,0
feb.	−1,3	−1,5	−0,1	−1,0	−3,4	3,8	10,9	0,7	−10,2	−0,1
mar.	−0,1	0,1	1,1	0,1	−1,6	1,6	−4,0	0,6	3,9	0,8
apr.	0,5	1,2	0,4	0,6	0,4	0,6	7,1	0,6	−5,2	0,3
mag.	−0,2	−0,3	−1,8	−0,3	3,5	0,5	8,2	0,8	−7,5	0,2

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) L'attribuzione delle voci elementari alle componenti riportate nella tavola è basata sulla "destinazione prevalente" di ciascuna voce. – (2) Non inclusivi di tabacchi e medicinali. – (3) Comprende i tabacchi e i medicinali. Per i medicinali, non essendo disponibili gli indicatori elementari, si considera l'aggregato, calcolato dall'Istat, denominato "Prodotti farmaceutici".

Valori medi unitari in lire dei manufatti importati (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni non energetici								Beni energetici	Totale generale
	Beni di consumo liberi (2)				Beni di investimento	Beni intermedi	Altri beni (3)	Totale		
	Non alimentari	di cui: netto auto	Alimentari	Totale						
1988	4,3	4,3	6,9	5,6	2,5	9,6	7,3	7,2	−4,2	5,8
1989	2,8	4,1	7,2	4,3	2,5	7,2	17,0	5,4	14,8	7,4
1990	2,5	−0,3	−5,2	0,3	−1,5	−6,2	13,6	−2,8	3,8	−1,4
1991	1,8	0,4	0,0	1,3	2,0	−3,0	5,6	−0,2	−1,8	−0,1
1992	3,1	−1,6	4,8	3,9	2,1	−2,0	10,3	1,1	−8,3	−0,6
1993	6,5	10,8	11,2	7,3	22,5	9,0	9,7	10,1	19,2	11,2
1994	−1,0	−1,0	4,9	0,8	3,3	7,7	−11,9	3,8	4,8	4,8
1995	9,0	7,3	9,6	9,2	3,4	16,8	−5,6	11,7	15,6	13,1
1996	4,7	4,3	−5,0	2,0	3,0	−5,8	18,5	−0,9	3,8	−0,2
1997	−1,7	−1,2	1,5	−0,6	−0,5	−1,7	−0,1	−1,1	3,2	0,1
1997 – gen.	−3,4	−5,6	−5,7	−3,9	−6,8	−12,7	−10,6	−8,5	9,7	−5,4
feb.	−3,9	−4,5	−2,3	−3,4	−6,6	−8,7	−3,6	−6,4	11,5	−3,8
mar.	−5,4	−8,8	0,0	−3,5	−2,6	−6,8	4,5	−4,7	6,2	−1,9
apr.	−3,1	−3,5	−3,0	−2,8	−4,0	−5,2	−8,3	−4,5	4,1	−2,0
mag.	−4,4	−4,1	1,2	−2,7	3,4	−3,0	0,8	−1,8	4,2	−0,3
giu.	−1,1	−1,3	−0,9	−0,7	3,4	−0,9	10,0	0,2	2,7	1,2
lug.	−1,1	−0,2	1,4	−0,1	5,6	0,8	5,1	1,1	3,8	2,2
ago.	1,1	4,9	2,9	2,1	−1,7	2,8	−10,7	1,0	10,7	4,4
set.	1,4	3,6	5,4	3,0	2,6	3,7	−11,1	3,0	1,9	3,4
ott.	−0,6	3,6	5,5	1,4	−1,2	4,7	0,7	2,5	−1,9	2,2
nov.	−0,5	0,0	6,6	1,7	−1,2	5,4	14,6	3,2	−2,9	2,2
dic.	1,7	2,9	4,7	2,8	0,6	3,2	8,8	2,3	−6,8	0,8
1998 – gen.	1,9	2,7	6,3	3,2	1,3	4,8	5,2	3,5	−10,4	0,9
feb.	4,3	5,9	3,4	4,2	0,0	2,3	−1,3	2,3	−11,6	0,2
mar.	2,5	2,8	1,3	2,3	−2,4	0,9	−0,1	1,1	−9,0	0,1
apr.	4,5	3,3	2,3	4,2	2,3	0,1	7,7	2,2	−17,0	−1,9
mag.	5,1	1,9	−3,7	3,2	−4,3	−2,9	7,1	−1,0	−12,7	−2,6

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) L'attribuzione delle voci elementari alle componenti riportate nella tavola è basata sulla "destinazione prevalente" di ciascuna voce. – (2) Non inclusivi di tabacchi e medicinali. – (3) Comprende i tabacchi e i medicinali, il cui prezzo al consumo è sottoposto a controllo pubblico. Per i medicinali, non essendo disponibili gli indicatori elementari, si considera l'aggregato, calcolato dall'Istat, denominato "Prodotti farmaceutici", che include anche i prodotti a prezzo libero.

Bilancia dei pagamenti

(saldi in miliardi di lire)

PERIODO	Partite correnti					Movimenti di capitale			Errori e omissioni	Variazioni riserve ufficiali
	Merci	Partite invisibili			Totale	Non bancari	Bancari	Totale		
		Servizi	Redditi	Trasferim. unilaterali						
1995	72.882	1.011	−25.533	−4.680	43.680	51.790	−58.102	−6.312	−34.458	−2.910
1996	93.736	3.074	−23.124	−10.335	63.351	37.475	−47.394	−9.919	−32.835	−20.597
1997	79.897	3.419	−19.006	−1.769	62.541	(−24.084)	11.679	(−12.405)	(−27.296)	−22.840
1996 − II trim. . .	25.150	2.717	−7.279	−4.153	16.435	20.430	−14.465	5.965	1.680	−24.080
III ” . .	26.551	2.189	−4.666	−2.232	21.842	212	−11.401	−11.189	−11.894	1.241
IV ” . .	23.741	−671	−5.183	−3.964	13.923	32.424	−40.538	−8.114	−8.467	2.658
1997 − I trim. . .	16.735	−342	−5.265	3.169	14.297	−13.676	24.627	10.951	−25.744	496
II ” . .	19.808	1.591	−6.434	−2.868	12.097	18.265	−42.089	−23.824	10.012	1.715
III ” . .	23.608	2.586	−4.290	−1.928	19.976	(7.251)	14.019	(6.768)	(−4.142)	−22.602
IV ” . .	19.746	−416	−3.017	−142	16.171	(−21.422)	15.122	(−6.300)	(−7.422)	−2.449
1998 − I trim. . .	14.052	−3.562	−5.608	−272	4.610	(−22.095)	34.583	(12.488)	(−18.402)	1.304
II ” . .	20.443	1.156	−5.703	−2.496	13.400	(22.107)	−37.929	(−15.822)	(−11.069)	13.491
1996 − ago.	7.336	321	−190	−872	6.595	3.757	−15.024	−11.267	1.864	2.808
set.	4.780	254	−2.307	−683	2.044	6.766	−3.310	3.456	−3.610	−1.890
ott.	10.234	−87	−1.690	−1.516	6.941	10.418	−5.718	4.700	−7.245	−4.396
nov.	7.712	−486	−1.005	−1.109	5.112	4.479	−10.748	−6.269	−1.385	2.542
dic.	5.795	−98	−2.488	−1.339	1.870	17.527	−24.072	−6.545	163	4.512
1997 − gen.	4.104	−53	−1.647	4.418	6.822	−11.656	20.639	8.983	−10.431	−5.374
feb.	6.034	−95	−1.136	−806	3.997	1.061	937	1.998	−7.958	1.963
mar.	6.597	−194	−2.482	−443	3.478	−3.081	3.051	−30	−7.355	3.907
apr.	6.411	−51	−1.816	−296	4.248	−3.095	−4.371	−7.466	1.072	2.146
mag.	7.048	328	−1.961	−1.132	4.283	14.175	−17.061	−2.886	174	−1.571
giu.	6.349	1.314	−2.657	−1.440	3.566	7.185	−20.657	−13.472	8.766	1.140
lug.	13.252	1.514	−1.087	5	13.684	(−6.873)	−647	(−7.520)	(5.960)	−12.124
ago.	6.659	159	−1.224	−1.410	4.184	(−9.509)	11.963	(2.454)	(−1.839)	−4.799
set.	3.697	913	−1.979	−523	2.108	(9.131)	2.703	(11.834)	(−8.263)	−5.679
ott.	8.558	316	−1.640	−795	6.439	(−5.922)	656	(−5.266)	(−3.572)	2.399
nov.	6.205	−410	−904	−122	4.769	(−13.191)	16.613	(3.422)	(−7.360)	−831
dic.	4.983	−322	−473	775	4.963	(−2.309)	−2.147	(−4.456)	(3.510)	−4.017
1998 − gen.	2.920	−2.412	−3.224	−1.308	−4.024	(−12.308)	14.900	(2.592)	(−3.084)	4.516
feb.	4.312	−472	−684	−404	2.752	(2.961)	2.932	(5.893)	(−4.684)	−3.961
mar.	6.820	−678	−1.700	1.440	5.882	(−12.748)	16.751	(4.003)	(−10.634)	749
apr.	5.354	−467	−2.469	−1.189	1.229	(1.854)	2.126.	(3.980)	(−8.172)	2.963
mag.	7.952	62	−2.061	−736	5.217	(10.647)	−9.795	(852)	(−11.783)	5.714
giu.	7.137	1.561	−1.173	−571	6.954	(9.606)	−30.260	(−20.654)	(8.886)	4.814
lug.	. . . .	. . . .	. . . .	. . . .	. . . .	(−19.017)	(14.751)	(−4.266)	. . . .	(6.795)
ago.	. . . .	. . . .	. . . .	. . . .	. . . .	(9.296)	(−9.434)	(−138)	. . . .	(−940)

Posizione della Banca d'Italia e dell'UIC verso l'estero

PERIODO	Attività a breve				Passività a breve termine	Posizione a medio e lungo termine			Posizione riserva su FMI	Oro	Totale riserve ufficiali
						Attività		Passività			
	Valute convertibili	Ecu ufficiali	DSP	Totale		Totale	di cui: Titoli esteri				
					(miliardi di lire)						
1994 – dic.	39.197	7.554	204	46.955	790	2.290	1.817	1.671	3.314	41.338	91.436
1995 – dic.	38.377	9.377	0	47.754	2.462	4.470	3.533	1.655	3.112	40.257	91.476
1996 – dic.	44.846	16.323	45	61.214	366	6.234	5.259	1.546	2.839	38.366	106.741
1997 – ago. . . .	64.154	15.166	97	79.417	281	7.471	6.413	1.685	3.032	38.301	126.255
set. . . .	68.839	15.101	95	84.035	261	7.721	6.679	1.655	3.026	37.940	130.806
ott.	65.722	15.870	97	81.689	232	7.410	6.374	1.644	3.006	37.940	128.169
nov. . . .	66.347	15.948	115	82.410	237	7.647	6.618	1.652	3.306	37.940	129.414
dic.	69.724	15.932	118	85.774	308	8.325	7.290	1.667	3.942	37.578	133.644
1998 – gen. . . .	66.040	14.819	144	81.003	175	7.898	6.851	1.700	4.989	37.578	129.593
feb. . . .	71.115	14.825	161	86.101	218	6.171	5.127	1.694	5.395	37.578	133.333
mar. . . .	70.332	14.924	162	85.418	150	6.345	5.293	1.707	5.436	34.127	129.469
apr. . . .	68.260	15.122	162	83.544	223	4.727	3.694	1.677	5.340	34.127	125.838
mag. . .	60.920	15.037	199	76.156	254	5.094	4.086	1.649	5.744	34.127	119.218
giu. . . .	56.265	15.117	203	71.585	218	5.396	4.382	1.663	5.793	35.571	116.464
lug. . . .	45.601	16.614	182	62.397	242	5.906	4.841	1.639	6.359	35.584	108.365
ago. . . .	46.227	16.667	198	63.092	208	6.173	5.077	1.649	6.397	35.584	109.389
					(milioni di dollari)						
1994 – dic.	24.052	4.635	125	28.812	485	1.405	1.115	1.025	2.034	26.342	57.082
1995 – dic.	24.217	5.917	0	30.134	1.554	2.821	2.229	1.044	1.964	25.654	57.975
1996 – dic.	29.300	10.664	29	39.993	239	4.073	3.436	1.010	1.855	24.630	69.302
1997 – ago. . . .	36.461	8.619	55	45.136	160	4.246	3.645	958	1.723	22.463	72.451
set. . . .	39.874	8.747	55	48.676	151	4.472	3.869	959	1.753	21.806	75.598
ott.	38.840	9.379	57	48.277	137	4.379	3.767	972	1.776	21.806	75.130
nov. . . .	38.409	9.232	67	47.708	137	4.427	3.831	956	1.914	21.806	74.761
dic.	39.634	9.056	67	48.757	175	4.732	4.144	948	2.241	19.371	73.979
1998 – gen. . . .	36.699	8.235	80	45.014	97	4.389	3.807	945	2.772	19.371	70.505
feb. . . .	39.809	8.299	90	48.198	122	3.454	2.870	948	3.020	19.371	72.973
mar. . . .	38.657	8.203	89	46.948	82	3.487	2.909	938	2.988	20.057	72.460
apr. . . .	38.504	8.530	91	47.125	126	2.666	2.084	946	3.012	20.057	71.790
mag. . .	34.655	8.554	113	43.322	144	2.898	2.324	938	3.268	20.057	68.462
giu. . . .	31.640	8.501	114	40.255	123	3.034	2.464	935	3.258	19.556	65.045
lug. . . .	25.986	9.468	104	35.558	138	3.366	2.759	934	3.624	19.563	61.039
ago. . . .	26.440	9.533	113	36.086	119	3.531	2.904	943	3.659	19.563	61.776

Tav. a24

Formazione del fabbisogno del settore statale

(miliardi di lire)

PERIODO	Bilancio			Tesoreria	Impieghi della Cassa DD. PP.	Fabbisogno aggiuntivo Anas, Foreste e altri enti	Fabbisogno lordo	Regolazioni di debiti pregressi (–)	Dismissioni (–)	Fabbisogno netto
	Incassi	Pagamenti (–)	Saldo							
1991	445.914	576.566	–130.652	–10.291	–4.498	–1.073	–146.514	–73	2.100	–148.541
1992	499.612	609.933	–110.321	–45.287	–3.515	–3.658	–162.782	–31	–	–162.751
1993	470.685	614.660	–143.975	–3.259	–11.094	538	–157.790	–10.837	–	–146.953
1994	477.160	615.876	–138.716	1.493	–15.346	–531	–153.101	–9.342	5.921	–149.679
1995	523.486	639.645	–116.160	8.976	–12.923	–2.494	–122.600	–4.085	8.354	–126.869
1996	549.509	680.987	–131.478	4.081	–10.086	1.409	–136.074	–13.502	6.226	–128.799
1997	621.690	599.774	21.916	–48.533	–5.905	1.391	–31.131	409	21.179	–52.720
1997 – I trim. . . .	109.737	101.936	7.801	–36.786	–1.153	–237	–30.376	–	–6.297	–24.079
II ”	154.512	116.848	37.663	–39.495	–2.124	434	–3.522	–451	–1.885	–1.186
III ”	146.970	173.641	–26.672	12.812	–985	15	–14.830	–1.420	12.848	–26.258
IV ”	210.472	207.348	3.123	14.936	–1.642	1.179	17.596	2.280	16.513	–1.197
1998 – I trim. . . .	117.823	115.039	2.784	–28.714	73	7	–25.849	3.599	–94	–29.354
II ”	114.114	181.493	–67.378	41.823	–2.396	426	–27.525	–3.121	–5.541	–18.862
III ”	174.203	161.111	13.092	–11.115	–1.560	14	431	–2.520	13.787	–10.836
1997 – set.	33.618	44.347	–10.729	–8.823	–677	15	–20.214	–293	–	–19.921
ott.	38.777	55.616	–16.839	569	–691	283	–16.679	–738	–	–15.941
nov.	69.355	54.445	14.910	–3.973	–496	–	10.441	–425	21.510	–10.644
dic.	102.340	97.287	5.053	18.340	–455	896	23.834	3.444	–4.997	25.388
1998 – gen.	44.182	37.871	6.311	–1.110	757	–	5.958	4.501	–94	1.551
feb.	36.423	28.804	7.619	–16.583	–441	–	–9.404	–379	–	–9.025
mar.	37.218	48.364	–11.146	–11.021	–243	7	–22.403	–523	–	–21.880
apr.	37.741	72.270	–34.529	12.812	–806	252	–22.271	–540	–1.500	–20.231
mag.	16.905	41.375	–24.470	8.275	–724	–	–16.919	–352	–	–16.567
giu.	59.469	67.848	–8.379	20.736	–866	175	11.660	–2.229	–4.042	17.936
lug.	84.318	59.519	24.799	–9.464	–338	–	14.997	–2.039	13.782	3.254
ago.	56.693	51.729	4.964	–51	–517	–	4.396	–419	1	4.814
set.	33.192	49.863	–16.671	–1.600	–705	14	–18.962	–62	4	–18.904

Copertura del fabbisogno del settore statale

(miliardi di lire)

PERIODO	Titoli a medio e a lungo termine	BOT e BTE	Finanziamenti BI-UIC diversi da operazioni in titoli		Raccolta postale	Prestiti esteri	Altre operazioni	Fabbisogno lordo
			Conti correnti	Altri				
1991	113.915	11.589	2.011	461	7.036	5.506	5.996	146.514
1992	91.121	46.479	7.706	−590	9.111	173	8.782	162.782
1993	163.120	5.577	−35.244	732	8.922	12.374	2.310	157.790
1994	225.609	11.706	−109.474	−2.245	21.738	9.569	−3.801	153.101
1995	88.649	−1.506	−8.195	−244	15.791	25.598	2.507	122.600
1996	126.909	−27.453	17.370	304	13.229	15.380	−9.665	136.074
1997	99.003	−82.310	−3.020	435	11.635	4.059	1.330	31.131
1997 – I trim.	41.388	−19.560	1.897	−1.814	4.438	1.173	2.853	30.376
II ”	20.905	−18.250	−8.818	2.244	1.850	2.185	3.407	3.522
III ”	29.947	−19.750	−325	177	2.330	3.349	−898	14.830
IV ”	6.762	−24.750	4.227	−173	3.017	−2.648	−4.032	−17.596
1998 – I trim.	32.584	−16.750	11.642	−101	842	−2.705	338	25.849
II ”	34.264	−2.500	−1.913	116	−187	1.204	−3.459	27.525
III ”	26.935	−4.732	−16.023	216	1.421	−7.115	−1.134	−431
1997 – set.	15.125	−8.000	11.458	−28	2.636	−82	−894	20.214
ott.	13.220	−9.000	12.916	7	−149	−293	−22	16.679
nov.	5.019	−8.500	−6.357	−155	37	−106	−379	−10.441
dic.	−11.476	−7.250	−2.332	−24	3.129	−2.249	−3.631	−23.834
1998 – gen.	866	−5.750	844	159	1.008	−3.409	325	−5.958
feb.	20.859	−6.500	−5.349	−303	−103	714	86	9.404
mar.	10.859	−4.500	16.146	43	−63	−9	−73	22.403
apr.	9.493	–	13.390	226	−206	−220	−412	22.271
mag.	22.552	−500	−7.328	−1.054	1.202	3.032	−985	16.919
giu.	2.219	−2.000	−7.976	945	−1.184	−1.608	−2.062	−11.666
lug.	5.922	−1.500	−13.007	246	−221	−5.846	−592	−14.997
ago.	9.391	−1.500	−14.708	10	1.342	1.427	−358	−4.396
set.	11.622	−1.732	11.692	−39	300	−2.696	−184	18.962

aa

Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche

(valori nominali di fine periodo in miliardi di lire)

PERIODO	Titoli a medio e a lungo term. sul mercato	BOT e BTE sul mercato	Raccolta postale	Impieghi bancari	Altri debiti interni	Debiti emessi all'estero	Passività verso BI-UIC	Totale (definizione UE)	*in perc. del PIL*	Attività presso BI-UIC	Totale	*Per memoria:* debito del settore statale
1991	732.625	338.254	96.198	81.022	3.205	54.987	142.858	1.449.147	*101.5*	–1.095	1.448.052	1.411.919
1992	805.338	393.827	105.308	93.878	3.458	64.575	167.385	1.633.770	*108.7*	–1.406	1.632.364	1.595.007
1993	958.951	399.434	114.230	107.691	3.599	85.505	176.990	1.846.399	*119.1*	–32.507	1.813.892	1.765.403
1994	1.104.569	397.016	135.968	106.415	3.632	96.022	203.541	2.047.163	*124.9*	–65.754	1.981.410	1.931.738
1995	1.204.460	407.144	151.759	111.333	3.844	119.274	204.061	2.201.876	*124.2*	–74.184	2.127.692	2.073.510
1996 – I trim.	1.236.624	403.039	152.132	109.035	3.915	119.119	200.282	2.224.147		–53.318	2.170.829	2.117.776
II ”	1.282.441	390.226	153.692	111.443	3.975	119.954	206.490	2.268.221		–86.982	2.181.239	2.123.791
III ”	1.322.638	389.322	156.269	109.247	4.027	122.972	201.391	2.305.866		–73.849	2.232.017	2.172.861
IV ”	1.367.009	381.599	164.988	108.521	3.994	125.592	171.018	2.322.721	*124,0*	–56.459	2.266.262	2.205.040
1997 – I trim.	1.409.505	352.612	169.426	108.597	4.054	132.394	181.625	2.358.213		–56.367	2.301.846	2.243.582
II ”	1.448.946	328.822	171.276	111.771	4.101	139.434	172.665	2.377.014		–62.962	2.314.052	2.251.592
III ”	1.492.379	309.972	173.606	109.079	4.170	142.256	158.672	2.390.135		–63.005	2.327.130	2.266.450
IV ”	1.500.885	287.195	176.623	110.214	4.133	139.738	154.834	2.373.623	*121,7*	–58.997	2.314.626	2.248.726
1998 – gen.	1.502.706	280.068	177.632	108.569	4.188	138.705	154.601	2.366.469		–57.975	2.308.493	2.244.754
feb.	1.522.299	278.771	177.528	108.514	4.225	139.770	149.329	2.380.436		–63.637	2.316.799	2.252.373
mar.	1.541.426	272.027	177.465	108.329	4.263	139.949	143.453	2.386.913		–47.441	2.339.472	2.274.777
apr.	1.549.411	275.580	177.259	107.995	4.302	137.760	139.596	2.391.904		–33.808	2.358.096	2.293.363
mag.	1.572.140	276.055	178.461	108.827	4.357	138.823	138.265	2.416.930		–42.215	2.374.715	2.308.476
giu.	1.576.482	275.726	177.278	103.283	4.369	138.580	135.474	2.411.191		–49.251	2.361.940	2.298.013
lug.	1.611.059	274.662	177.057	100.361	4.385	130.597	105.625	2.403.745		–62.027	2.341.718	2.280.011
ago.	1.618.397	269.474	178.399	100.107	4.380	132.334	109.512	2.412.604		–76.711	2.335.893	2.274.625
set.	. . . .	. . . .	178.699	. . . .	4.407	128.205	110.201	. . . .		–65.047	. . . .	2.291.867

Base monetaria

(variazioni in miliardi di lire)

PERIODO	Creazione							Totale	Utilizzo				
	Estero		Conti del Tesoro	Altre operazioni BI-UIC con il Tesoro	Mercato aperto	Rifinanziamento	Altri settori		Circolante	Riserve bancarie			
		di cui: pronti contro termine in valuta								Depositi presso B.I.	di cui: riserva obbligatoria	Altre voci	Totale
1995	2.915	10.592	−8.195	−25.174	15.455	4.857	−1.786	−11.928	2.060	−15.310	−18.728	1.322	−13.988
1996	20.449	−24.227	17.370	−23.834	6.291	−5.647	−10.477	4.152	1.826	684	−1.779	1.641	2.326
1997	22.829	−2.921	−3.020	−46.517	32.734	862	6.616	13.503	7.327	6.111	10.669	65	6.176
1997 – set.	5.672	..	11.458	−5.797	−7.494	−85	−976	2.779	1.051	1.246	−265	482	1.728
ott.	−2.393	..	12.916	−5.974	418	133	−1.040	4.061	−772	5.017	438	−184	4.833
nov.	832	..	−6.357	−6.941	7.644	8	4.487	−327	4.076	−5.734	2.204	1.331	−4.403
dic.	3.999	..	−2.332	−3.544	6.092	1.091	283	5.590	4.196	48	256	1.346	1.394
1998 – gen.	−4.362	..	844	−3.745	8.416	−1.237	−1.224	−1.309	−3.814	4.948	1.633	−2.443	2.505
feb.	3.815	..	−5.349	−5.790	16.567	−29	67	9.280	−742	10.481	6.713	−458	10.023
mar.	−751	..	16.146	−3.460	−17.096	−5	−2.570	−7.734	2.153	−10.521	−3.073	635	−9.887
apr.	−2.957	..	13.390	−3.541	−1.970	−7	−299	4.617	608	4.012	1.513	−4	4.009
mag.	−5.715	−6.998	−7.328	−3.864	21.676	113	304	5.187	2.833	2.552	2.909	−199	2.353
giu.	−4.814	..	−7.976	(−1.624)	−3.866	107	2.973	(−15.200)	(−806)	−14.830	−24.798	437	−14.394
lug.	−5.331		−13.007	(−1.540)	21.602	−12	−7.887	(−6.174)	(1.730)	−8.425	−329	520	−7.905
ago.	842	..	−14.709	(−1.629)	9.629	−438	−385	(−25.947)	(−4.243)	−21.747	−22.104	43	−21.704
set.	(−11.826)	−6.726	11.693	(−5.132)	(−3.721)	−442	(1.712)	(−7.717)	(1.042)	−8.234	−2.945	(−525)	(−8.759)

Finanziamento del Tesoro

(variazioni in miliardi di lire)

PERIODO	Fabbisogno lordo del settore statale	Copertura in forma non monetaria							Conti del Tesoro	Altre operazioni BI-UIC con il Tesoro
		Collocamenti netti di titoli sul mercato primario					Altre voci	Totale		
		BOT	CCT	BTP	Altri	Totale				
1995	122.600	−21.957	26.011	−100.043	−21.750	−117.738	−54.938	−172.676	−8.195	−25.174
1996	136.074	14.356	−35.575	−65.985	−40.066	−127.271	−27.720	−154.991	17.370	−23.834
1997	31.131	49.861	−17.471	−77.684	−27.891	−73.184	−49.843	−123.027	−3.020	−46.517
1997 – set.	20.214	4.553	−1.685	−11.624	−4.148	−12.904	1.649	−14.554	11.458	−5.797
ott.	16.679	3.880	−2.010	−11.944	−157	−10.231	494	−9.737	12.916	−5.974
nov.	−10.441	3.312	−1.508	−5.602	−6.124	−9.922	−35.955	−45.877	−6.357	−6.941
dic.	−23.834	4.342	..	5.166	2.867	12.375	15.578	27.953	−2.332	−3.544
1998 – gen.	−5.958	3.599	−3.806	−11.292	12.451	952	2.294	3.245	844	−3.745
feb.	9.404	1.080	−1.506	−21.164	1.724	−19.867	−678	−20.544	−5.349	−5.790
mar.	22.403	1.279	5.117	−8.471	−7.815	−9.890	173	−9.717	16.146	−3.460
apr.	22.271	−3.294	3.780	−14.114	327	−13.300	3.878	−9.422	13.390	−3.541
mag.	16.919	−1.964	4.032	−22.585	−4.377	−24.894	−3.217	−28.111	−7.328	−3.864
giu.	−11.666	795	1.888	−11.435	5.964	−2.788	12.938	10.149	−7.976	(−1.624)
lug.	−14.997	−64	2.930	−12.370	3.297	−6.207	−20.906	−27.113	−13.007	(−1.540)
ago.	−4.396	−4	4.661	−13.742	−446	−9.530	−2.413	−11.943	−14.709	(−1.629)
set.	18.962	(−2.247)	(5.412)	(−14.780)	(−3.369)	(−14.983)	−2.572	(−12.410)	11.693	(−5.132)

Tav . a28

Base monetaria e operazioni della Banca d'Italia: medie di dati giornalieri

(consistenze in miliardi di lire e valori percentuali)

PERIODO	Base monetaria							
	Circolante	Riserve bancarie						
		Depositi presso B.I.	di cui: riserve in eccesso	Cassa contante	Margine disponibile anticipazioni ordinarie	Totale	Variazioni percentuali (12 mesi)
1995 – dic.	98.380	73.921	202	5.736	179	79.836	0,6
1996 – dic.	101.768	72.202	244	6.494	359	79.056	2,0
1997 – set.	100.094	80.019	291	6.035	222	86.275	13,5
ott.	99.833	80.463	297	6.160	196	86.819	12,7
nov.	104.088	82.741	371	6.373	540	89.653	12,8
dic.	109.035	82.958	323	7.169	415	90.542	11,2
1998 – gen.	103.791	84.568	309	6.430	218	91.216	9,7
feb.	102.975	91.276	304	6.071	269	97.616	10,0
mar.	105.850	88.245	346	6.224	225	94.694	9,8
apr.	105.961	89.723	311	6.336	195	96.255	10,4
mag.	107.879	92.695	374	6.203	233	99.132	12,6
giu.	108.321	67.907	386	6.191	254	74.352	12,0
lug.	108.906	67.572	378	6.506	333	74.411	12,9
ago.	107.107	45.612	518	6.366	280	52.258	11,0
set.	107.029	42.485	340	6.327	214	49.026	9,4

Segue: **Tav . a28**

Totale	Variazioni percentuali (12 mesi)	Operazioni della Banca d'Italia						PERIODO
		Operazioni temporanee				Anticipazioni a scadenza fissa	Totale	
		In titoli			Acquisti di valuta			
		Acquisti	Vendite	Totale				
178.216	1,2	15.852	1.277	14.575	42.143	3.819	60.537	..... dic. – 1995
180.823	2,6	23.853	571	23.282	14.933	..	38.214	..... dic. – 1996
186.369	10,2	20.269	729	19.539	14.025	..	33.564	..... set. – 1997
186.652	9,5	14.842	256	14.586	14.100	36	28.722	..... ott.
193.741	10,0	17.052	246	16.806	13.910	74	30.790	..... nov.
199.577	8,9	20.679	1.417	19.261	13.817	76	33.154	..... dic.
195.007	8,6	20.242	136	20.106	13.818	..	33.924	..... gen. – 1998
200.591	8,6	31.052	95	30.957	14.088	..	45.045	..... feb.
200.544	8,8	15.902	119	15.783	14.215	..	29.998	..... mar.
202.215	9,7	14.333	88	14.245	14.324	29	28.598	..... apr.
207.011	10,7	26.386	66	26.320	10.423	..	36.743	..... mag.
182.673	10,8	23.953	131	23.822	7.149	..	30.971	..... giu.
183.316	9,9	35.697	155	35.542	7.031	..	42.573	..... lug.
159.364	9,2	25.905	168	25.738	7.048	..	32.786	..... ago.
156.055	8,1	13.955	124	13.831	3.564	..	17.395	..... set.

Base monetaria

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

PERIODO	Creazione										
	Estero		Titoli di Stato e per conto Tesoro	C/c di tesoreria	Conto disponibilità del Tesoro	Fondo ammortamento titoli di Stato	Altre voci		Crediti e debiti per operazioni temporanee	Rifinanziamento	Altri settori
		di cui: pronti c/termine in valuta						di cui: circolazione di Stato			
1994	91.572	32.129	192.911	–	–58.018	–5.921	2.903	1.816	43.741	2.819	–80.517
1995	91.617	41.791	193.582	–	–63.122	–9.012	2.794	1.951	35.836	7.676	–81.808
1996	106.733	15.193	165.665	–	–54.751	–13	3.201	2.055	48.225	2.029	–89.376
1997 – set.	130.798	13.811	153.091	–	–61.181	–830	3.868	2.114	28.494	20.217	–88.563
ott.	128.167	13.536	151.722	–	–35.105	–13.990	3.905	2.144	24.271	20.350	–89.365
nov.	129.413	13.819	151.869	–	–28.397	–27.055	3.766	2.161	24.965	20.358	–85.292
dic.	133.625	14.074	151.686	–	–53.547	–4.237	3.774	2.193	28.955	21.449	–86.489
1998 – gen.	129.728	14.396	150.582	–	–55.116	–1.824	3.961	2.221	33.244	20.212	–86.880
feb.	133.322	14.291	145.075	–	–58.834	–3.455	3.678	2.241	49.811	20.183	–86.592
mar.	129.456	14.556	139.367	–	–42.688	–3.455	3.749	2.269	24.366	30.706	–86.047
apr.	125.831	14.183	135.496	–	–30.797	–1.955	4.015	2.309	22.460	30.699	–85.678
mag.	119.210	7.032	134.156	–	–38.125	–1.955	2.994	2.342	42.634	30.811	–84.467
giu.	116.456	7.113	131.403	–	–47.694	–362	(3.938)	(2.342)	38.952	30.919	–83.555
lug.	109.821	7.019	102.102	–	–60.656	–407	(4.185)	(2.342)	51.762	67.215	–90.138
ago.	110.747	6.994	105.982	–	–75.364	–407	(4.194)	(2.342)	36.615	66.777	–90.607
set.	(98.922)	..	106.951	–	–49.814	–14.264	(4.155)	(2.342)	26.831	66.335	–88.895

PERIODO	Utilizzo					
	Circolante	Riserve bancarie				Totale base monetaria
		Depositi presso B.I.		Altre voci	Totale	
			di cui: riserva obbligatoria			
1994	96.221	87.377	92.464	5.893	93.270	189.490
1995	98.281	72.067	73.736	7.215	79.282	177.562
1996	100.107	72.751	71.957	8.856	81.607	181.714
1997 – set.	99.933	79.532	79.728	6.428	85.960	185.894
ott.	99.161	84.549	80.166	6.244	90.793	189.954
nov.	103.237	78.814	82.370	7.575	86.390	189.627
dic.	107.433	78.862	82.626	8.921	87.784	195.217
1998 – gen.	103.620	83.810	84.259	6.478	90.289	193.908
feb.	102.877	94.292	90.972	6.020	100.312	203.189
mar.	105.030	83.770	87.899	6.655	90.425	195.455
apr.	105.638	87.782	89.412	6.452	94.434	200.072
mag.	108.472	90.334	92.321	6.453	96.787	205.258
giu.	(107.666)	75.504	67.523	6.889	82.393	(190.059)
lug.	(109.396)	67.079	67.194	7.409	74.488	(183.885)
ago.	(105.153)	45.332	45.090	7.452	52.784	(157.937)
set.	(106.195)	37.098	42.145	(6.927)	(44.025)	(150.220)

Tav. a30

Operazioni in titoli di Stato di BI-UIC

(miliardi di lire)

PERIODO	Operazioni definitive					Operazioni temporanee			Totale
	Mercato primario			Mercato aperto	Totale	Acquisti	Vendite	Saldo	
	Sottoscrizioni	Rimborsi	Sottoscrizioni nette						
					Totale				
1996	202	24.444	−24.242	−6.099	−30.341	11.782	608	12.389	−17.951
1997	96	47.186	−47.090	52.004	4.914	−15.078	−4.191	−19.270	−14.356
1997 – ago.	7	2.166	−2.159	−1.737	−3.896	−18.639	−1	−18.640	−22.536
set.	7	5.786	−5.780	3.706	−2.074	−11.885	686	−11.199	−13.274
ott.	5	6.015	−6.010	4.641	−1.369	−4.421	198	−4.223	−5.592
nov.	3	6.806	−6.803	6.950	147	361	333	694	841
dic.	5	3.556	−3.551	2.101	−1.450	8.697	−4.707	3.990	2.540
1998 – gen.	8	3.941	−3.933	4.127	194	−501	4.789	4.289	4.483
feb.	6	5.513	−5.507	. .	−5.507	16.592	−25	16.567	11.061
mar.	5	3.536	−3.531	8.350	4.818	−25.343	−102	−25.445	−20.627
apr.	6	3.814	−3.807	−64	−3.872	−1.852	−54	−1.906	−5.777
mag.	4	2.846	−2.842	1.502	−1.340	20.064	110	20.174	18.834
giu.	3	2.572	−2.568	−184	−2.752	−3.487	−195	−3.682	−6.434
lug.	4	1.790	−1.786	8.474	6.688	12.605	205	12.810	19.817
ago.	108	1.747	−1.639	5.519	3.880	−15.098	−49	−15.147	−11.267
set.	. .	(5.093)	(−5.093)	6.602	(969)	−9.799	16	−9.783	(−8.814)
					di cui: **BOT**				
1996	. .	13.097	−13.097	11.461	−1.636	4.459	. .	4.459	2.823
1997	. .	32.447	−32.447	45.102	12.654	−6.748	. .	−6.748	5.906
1997 – ago.	. .	1.502	−1.502	−1.003	−2.505	−1.204	. .	−1.204	−3.709
set.	. .	3.448	−3.448	3.443	−5	−853	. .	−853	−858
ott.	. .	5.120	−5.120	3.552	−1.567	399	. .	399	−1.168
nov.	. .	5.188	−5.188	6.904	1.716	1.212	. .	1.212	2.928
dic.	. .	2.908	−2.908	547	−2.361	1.009	. .	1.009	−1.352
1998 – gen.	. .	2.151	−2.151	3.516	1.365	1.427	. .	1.427	2.792
feb.	. .	5.420	−5.420	215	−5.205	1.152	. .	1.152	−4.053
mar.	. .	3.221	−3.221	5.472	2.251	−2.644	. .	−2.644	−393
apr.	. .	3.294	−3.294	−251	−3.545	−416	. .	−416	−3.961
mag.	. .	2.464	−2.464	1.498	−966	3.459	. .	3.459	2.493
giu.	. .	1.205	−1.205	−289	−1.494	586	. .	586	−908
lug.	. .	1.564	−1.564	999	−565	692	. .	692	127
ago.	. .	1.504	−1.504	5.236	3.732	−301	. .	−301	3.431
set.	. .	(3.979)	(−3.979)	6.000	(2.021)	42	. .	42	(2.063)

Segue: **Tav. a30**

Operazioni in titoli di Stato di BI-UIC

(miliardi di lire)

PERIODO	Operazioni definitive					Operazioni temporanee			Totale
	Mercato primario			Mercato aperto	Totale	Acquisti	Vendite	Saldo	
	Sottoscrizioni	Rimborsi	Sottoscrizioni nette						
				di cui: **CCT**					
1996	17	2.803	−2.787	−1.211	−3.998	1.355	−139	1.216	−2.782
1997	12	2.167	−2.156	2.096	−70	−3.850	144	−3.706	−3.779
1997 – ago.	. .	12	−11	−5	−17	−5.327	. .	−5.327	−5.344
set.	. .	893	−893	139	−754	−2.707	−116	−2.823	−3.577
ott.	. .	. .	. .	711	711	−3.775	−11	−3.786	−3.075
nov.	. .	2	−2	104	102	1.413	127	1.540	1.640
dic.	. .	. .	. .	654	654	3.388	−45	3.343	3.997
1998 – gen.	. .	. .	. .	140	140	−2.085	45	−2.040	−1.900
feb.	. .	. .	. .	−52	−52	6.500	−25	6.475	6.423
mar.	. .	52	−52	354	301	8.441	−103	−8.544	−8.243
apr.	. .	156	−156	202	46	329	57	386	432
mag.	. .	74	−74	−4	−77	8.438	−1	8.437	8.360
giu.	. .	7	−7	93	86	−250	−45	−295	−209
lug.	. .	193	−193	90	−103	2.092	56	2.148	2.045
ago.	108	94	15	53	67	−5.029	11	−5.018	−4.951
set.	. .	(200)	(−200)	3	(−197)	−3.359	19	−3.340	(−3.537)
				di cui: **BTP**					
1996	75	7.163	−7.088	−17.375	−24.463	5.953	747	6.700	−17.763
1997	84	7.111	−7.027	3.785	−3.241	−2.875	−4.335	−7.210	10.452
1997 – ago.	6	595	−588	−977	−1.566	−10.345	. .	−10.345	−11.911
set.	7	689	−682	134	−548	−6.725	802	−5.923	−6.471
ott.	5	. .	5	409	413	406	209	615	1.028
nov.	3	1.617	−1.614	−57	−1.671	−3.767	227	−3.540	−5.211
dic.	5	270	−265	735	470	2.879	−4.682	−1.803	−1.333
1998 – gen.	8	1.123	−1.115	24	−1.091	1.714	4.744	6.458	5.367
feb.	4	. .	4	−123	−118	6.782	. .	6.782	6.664
mar.	5	263	−258	2.524	2.267	−12.594	. .	−12.594	−10.328
apr.	6	363	−357	−8	−365	−1.383	−110	−1.493	−1.858
mag.	4	230	−226	10	−217	6.267	110	6.377	6.160
giu.	3	1.355	−1.352	13	−1.339	−3.783	−150	−3.933	−5.272
lug.	4	23	−18	7.385	7.366	10.918	150	11.068	18.753
ago.	. .	150	−150	43	−107	−9.381	−60	−9.441	−9.548
set.	. .	(914)	(−914)	−1	(−915)	−3.743	−3	−3.746	(−4.661)

Tav. a31

Aste dei Buoni ordinari del Tesoro

PERIODO	BOT in scadenza			BOT offerti	Scadenza in giorni	BOT domandati	BOT aggiudicati	Prezzo medio di aggiudica-zione	Rendimenti	
	Operatori	Banca d'Italia	Totale						Netto	Lordo
3 Mesi										
1997 – metà ott. ...	3.371	129	3.500	3.500	92	8.372	3.500	98,43	5,64	6,48
fine " ...	7.760	240	8.000	7.000	76	9.937	7.000	98,78	5,24	6,07
metà nov. ...	3.426	74	3.500	3.500	94	5.817	3.500	98,50	5,26	6,04
fine " ...	6.975	24	7.000	6.500	80	8.178	6.500	98,75	5,13	5,91
metà dic. ...	3.468	32	3.500	3.500	91	5.465	3.500	98,64	4,92	5,65
fine " ...	6.400	100	6.500	6.000	76	7.907	6.000	99,01	4,17	4,89
1998 – metà gen. ...	10.458	42	10.500	9.000	90	9.750	9.000	98,66	4,90	5,62
fine " ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
metà feb. ...	10.000	. .	10.000	9.500	88	11.896	9.500	98,56	5,40	6,20
fine " ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
metà mar. ...	9.238	262	9.500	8.500	91	19.814	8.500	98,62	4,99	5,73
fine " ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
metà apr. ...	7.997	1.003	9.000	9.000	91	20.596	9.000	98,71	4,66	5,35
fine " ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
metà mag. ...	8.526	974	9.500	9.500	91	21.479	9.500	98,75	4,51	5,17
fine " ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
metà giu. ...	8.497	3	8.500	8.000	92	16.955	8.000	98,74	4,50	5,16
fine " ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
metà lug. ...	8.467	533	9.000	8.000	92	15.385	8.000	98,84	....	4,74
fine " ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
metà ago. ...	9.282	218	9.500	9.000	94	11.614	9.000	98,82	....	4,72
fine " ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
metà set. ...	7.700	300	8.000	7.500	91	12.974	7.500	98,82	....	4,88
fine " ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
metà ott. ...	7.993	7	8.000	9.500	92	13.852	9.500	98.86	....	4,65
6 Mesi										
1997 – metà ott. ...	4.000	. .	4.000	3.500	167	5.857	3.500	97,29	5,43	6,19
fine " ...	10.562	438	11.000	10.000	181	12.271	10.000	97,22	5,09	5,85
metà nov. ...	4.445	55	4.500	4.000	167	4.887	4.000	97,41	5,15	5,90
fine " ...	9.743	757	10.500	9.000	182	11.222	9.000	97,25	5,01	5,75
metà dic. ...	3.647	103	3.750	3.000	165	4.760	3.000	97,60	4,78	5,52
fine " ...	9.452	548	10.000	8.500	182	10.375	8.500	97,60	4,35	4,99
1998 – metà gen. ...	4.413	87	4.500	4.500	166	6.056	4.500	97,67	4,67	5,32
fine " ...	10.668	332	11.000	10.000	182	14.493	10.000	97,27	4,97	5,71
metà feb. ...	4.030	470	4.500	4.000	165	6.677	4.000	97,48	5,07	5,81
fine " ...	9.254	1.746	11.000	9.000	185	16.004	9.000	97,19	5,03	5,78
metà mar. ...	3.943	57	4.000	4.000	168	8.816	4.000	97,66	4,54	5,28
fine " ...	12.258	1.742	14.000	12.000	183	28.267	12.000	97,55	4,42	5,07
metà apr. ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
fine " ...	13.056	944	14.000	14.000	183	23.663	14.000	97,62	4,29	4,92
metà mag. ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
fine " ...	11.495	505	12.000	11.500	185	19.541	11.500	97,62	4,24	4,87
metà giu. ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
fine " ...	12.304	696	13.000	12.000	183	18.121	12.000	97,65	4,23	4,86
metà lug. ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
fine " ...	13.695	305	14.000	13.500	182	18.635	13.500	97,76	....	4,65
metà ago. ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
fine " ...	12.186	814	13.000	12.500	179	18.029	12.500	97,82	....	4,60
metà set. ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
fine " ...	10.391	1.609	12.000	11.500	182	15.119	11.500	97,98	....	4,18
metà ott. ...	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

Segue: **Tav. a31**

Aste dei Buoni ordinari del Tesoro

PERIODO	BOT in scadenza			BOT offerti	Scadenza in giorni	BOT domandati	BOT aggiudicati	Prezzo medio di aggiudicazione	Rendimenti	
	Operatori	Banca d'Italia	Totale						Netto	Lordo
12 Mesi										
1997 – metà ott.	6.482	518	7.000	5.000	365	10.879	5.000	94,30	5,25	6,04
fine ”	12.706	3.794	16.500	12.000	349	13.068	12.000	94,75	5,01	5,79
metà nov.	4.867	1.633	6.500	4.000	367	9.590	4.000	94,50	5,03	5,79
fine ”	10.356	2.645	13.000	9.500	353	17.373	9.500	94,95	4,75	5,50
metà dic.	4.127	373	4.500	3.500	365	7.983	3.500	94,98	4,59	5,29
fine ”	12.249	1.751	14.000	10.500	350	11.099	10.500	95,49	4,25	4,93
1998 – metà gen.	5.926	74	6.000	5.500	365	15.488	5.500	95,16	4,42	5,09
fine ”	13.134	1.616	14.750	12.000	350	15.958	12.000	95,21	4,59	5,25
metà feb.	5.470	530	6.000	5.500	364	11.500	5.500	94,98	4,61	5,30
fine ”	11.326	2.674	14.000	11.000	353	19.278	11.000	95,19	4,53	5,22
metà mar.	4.415	585	5.000	4.000	364	12.133	4.000	95,51	4,10	4,71
fine ”	10.925	575	11.500	11.000	349	25.307	11.000	95,69	4,10	4,71
metà apr.	3.980	20	4.000	4.000	365	18.151	4.000	95,54	4,06	4,67
fine ”	9.673	1.327	11.000	11.000	350	22.033	11.000	95,72	4,06	4,66
metà mag.	4.024	476	4.500	4.500	364	11.282	4.500	95,63	3,99	4,58
fine ”	7.991	509	8.500	8.500	350	17.405	8.500	95,77	4,02	4,61
metà giu.	4.000	. .	4.000	4.000	365	18.017	4.000	95,63	3,98	4,57
fine ”	7.494	506	8.000	7.500	350	28.772	7.500	95,79	3,99	4,58
metà lug.	4.210	290	4.500	4.500	364	27.460	4.500	95,83	....	4,35
fine ”	10.564	436	11.000	11.000	349	36.843	11.000	95,96	....	4,40
metà ago.	4.740	260	5.000	5.000	367	25.739	5.000	95,86	....	4,29
fine ”	9.788	212	10.000	9.500	350	12.532	9.500	96,12	....	4,21
metà set.	4.675	325	5.000	5.000	365	24.367	5.000	96,10	....	4,06
fine ”	9.755	1.745	11.500	11.500	350	10.768	10.768	96.36	....	3,94
metà ott.	13.906	3.094	17.000	14.500	365	21.229	14.500	96.24	....	3,91
Totale										
1997 – metà ott.	13.853	647	14.500	12.000	–	25.107	12.000	–	5,42	6,21
fine ”	31.028	4.473	35.500	29.000	–	35.277	29.000	–	5,09	5,88
metà nov.	12.738	1.762	14.500	11.500	–	20.294	11.500	–	5,14	5,90
fine ”	27.075	3.426	30.500	25.000	–	36.773	25.000	–	4,94	5,70
metà dic.	11.242	508	11.750	10.000	–	18.208	10.000	–	4,76	5,48
fine ”	28.101	2.399	30.500	25.000	–	29.381	25.000	–	4,26	4,94
1998 – metà gen.	20.797	203	21.000	19.000	–	31.294	19.000	–	4,71	5,40
fine ”	23.802	1.948	25.750	22.000	–	30.451	22.000	–	4,76	5,46
metà feb.	19.500	1.000	20.500	19.000	–	30.073	19.000	–	5,10	5,86
fine ”	20.580	4.420	25.000	20.000	–	35.282	20.000	–	4,76	5,47
metà mar.	17.596	904	18.500	16.500	–	40.763	16.500	–	4,67	5,37
fine ”	23.183	2.317	25.500	23.000	–	53.573	23.000	–	4,27	4,90
metà apr.	11.977	1.023	13.000	13.000	–	38.747	13.000	–	4,48	5,14
fine ”	22.729	2.271	25.000	25.000	–	45.695	25.000	–	4,19	4,81
metà mag.	12.550	1.450	14.000	14.000	–	32.761	14.000	–	4,34	4,98
fine ”	19.486	1.014	20.500	20.000	–	36.946	20.000	–	4,15	4,76
metà giu.	12.497	3	12.500	12.000	–	34.972	12.000	–	4,33	4,96
fine ”	19.798	1.202	21.000	19.500	–	46.893	19.500	–	4,14	4,75
metà lug.	12.677	823	13.500	12.500	–	42.845	12.500	–	....	4,60
fine ”	24.259	741	25.000	24.500	–	55.478	24.500	–	....	4,54
metà ago.	14.022	478	14.500	14.000	–	37.353	14.000	–	....	4,57
fine ”	21.974	1.026	23.000	22.000	–	30.561	22.000	–	....	4,43
metà set.	12.375	625	13.000	12.500	–	37.341	12.500	–	....	4,55
fine ”	20.146	3.354	23.500	23.000	–	25.887	22.268	–	....	4,06
metà ott.	21.899	3.101	25.000	24.000	–	35.080	24.000	–	....	4,20

Tav. a32

Operazioni pronti contro termine in titoli da parte della Banca d'Italia

DATA DELL'ASTA	Importo dell'operazione		Durata in giorni		Tassi di aggiudicazione	
	Offerto	Accolto	Minima	Massima	Marginale	Medio ponderato
			Acquisti			
1997 – dic. 11	4.500	4.500	4	4	6,16	6,21
1997 – dic. 17	7.000	7.000	16	16	6,16	6,18
1998 – gen. 7	9.000	9.000	8	8	6,23	6,25
1998 – gen. 22	16.000	16.000	38	38	6,07	6,17
1998 – gen. 23	15.000	15.000	7	7	6,07	6,22
1998 – feb. 2	13.500	13.500	10	10	6,16	6,19
1998 – feb. 12	6.500	6.500	28	28	6,17	6,19
1998 – feb. 16	9.000	9.000	30	30	5,95	6,10
1998 – feb. 23	8.000	8.000	17	17	5,91	6,03
1998 – feb. 26	7.000	7.000	4	4	6,15	6,17
1998 – mar. 3	5.000	5.000	29	29	6,03	6,06
1998 – mar. 19	7.000	7.000	27	27	5,63	5,66
1998 – mar. 26	11.000	11.000	6	6	5,63	5,65
1998 – apr. 1	7.000	7.000	14	14	5,68	5,68
1998 – apr. 8	4.000	4.000	7	7	5,81	5,82
1998 – apr. 17	13.000	13.000	17	17	5,66	5,67
1998 – apr. 24	8.000	8.000	10	10	5,51	5,52
1998 – mag. 5	11.000	11.000	9	9	5,60	5,61
1998 – mag. 11	7.500	7.500	20	20	5,58	5,60
1998 – mag. 20	10.000	10.000	21	22	5,57	5,59
1998 – mag. 26	14.000	14.000	20	20	5,48	5,54
1998 – mag. 29	8.500	8.500	17	17	5,48	5,49
1998 – giu. 8	7.000	7.000	7	7	5,35	5,42
1998 – giu. 16	7.000	7.000	15	16	5,31	5,31
1998 – giu. 23	10.000	10.000	22	22	5,26	5,29
1998 – giu. 25	10.000	10.000	39	39	4,92	5,01
1998 – lug. 7	13.000	13.000	8	8	4,98	5,01
1998 – lug. 10	4.500	4.500	5	5	5,05	5,07
1998 – lug. 17	11.000	11.000	17	17	4,93	4,95
1998 – lug. 21	12.000	12.000	23	23	4,87	4,89
1998 – lug. 24	10.000	10.000	14	14	4,90	4,94
1998 – lug. 31	5.000	5.000	13	13	5,01	5,02
1998 – ago. 4	10.000	10.000	28	28	4,93	4,94
1998 – ago. 7	14.500	14.500	10	10	4,96	4,99
1998 – ago. 12	7.500	7.500	5	5	4,99	5,01
1998 – ago. 20	11.000	11.000	11	12	5,01	5,02
1998 – ago. 25	13.000	13.000	21	22	4,98	4,99
1998 – set. 1	11.000	11.000	13	14	5,16	5,17
1998 – set. 8	6.000	6.000	23	23	5,24	5,26
1998 – set. 16	9.000	9.000	15	15	5,16	5,17
1998 – set. 24	5.500	5.000	7	7	5,07	5,08
1998 – set. 30	5.000	5.000	12	12	5,03	5,04
1998 – ott. 6	6.500	6.500	8	8	5,12	5,13
1998 – ott. 12	8.000	8.000	3	3	5,09	5,10
1998 – ott. 21	8.000	8.000	12	12	4,87	4,90
1998 – ott. 26	10.000	10.000	4	4	4,81	4,87
			Vendite			
1996 – mag. 2	10.000	10.000	12	12	9,29	9,23
1996 – ott. 1	11.000	11.000	6	6	8,38	8,35
1996 – ott. 7	10.000	10.000	10	10	8,59	8,54
1996 – ott. 15	9.000	9.000	10	10	8,60	8,56
1996 – ott. 17	4.500	4.500	6	6	8,61	8,59
1996 – nov. 4	14.000	14.000	2	2	8,30	8,10
1996 – nov. 6	5.000	5.000	5	5	8,05	8,02
1996 – nov. 11	4.000	4.000	15	15	8,03	8,03
1996 – nov. 15	7.000	7.000	10	10	8,08	8,05
1997 – dic. 29	4.500	4.500	9	9	6,29	6,24
1998 – apr. 14	3.500	3.500	1	1	6,50	6,04

Acquisti pronti contro termine di valuta da parte della Banca d'Italia

DATA DELL'ASTA	Importo dell'operazione		Durata in giorni	Tasso di cambio a pronti	Punti *Forward*		Tassi di aggiudicazione	
	Offerto	Accolto			Marginale	Medio ponderato	Marginale	Medio ponderato
				Dollari statunitensi				
1996 – mag. 3	4.000	4.000	92	1.565,00	13,15	13,20	8,87	8,88
1996 – mag. 29	3.000	3.000	91	1.555,50	12,69	12,71	8,77	8,78
1996 – giu. 20	5.000	5.000	92	1.530,50	10,45	10,59	8,27	8,31
1996 – lug. 24	4.000	4.000	31	1.510,00	4,05	4,09	8,57	8,59
1996 – ago. 5	3.000	3.000	92	1.515,50	11,52	11,57	8,55	8,56
1996 – ago. 22	4.000	4.000	92	1.518,00	12,49	12,52	8,76	8,77
1996 – ago. 28	3.000	3.000	92	1.514,50	12,05	12,11	8,72	8,74
1996 – set. 20	4.000	4.000	62	1.526,00	6,93	7,03	8,22	8,26
1996 – nov. 21	4.000	4.000	92	1.493,00	6,38	6,44	7,20	7,21
1996 – nov. 22	4.000	4.000	92	1.498,50	6,20	6,31	7,14	7,17
1997 – feb. 21	4.000	4.000	28	1.667,50	2,55	2,57	7,35	7,37
1997 – feb. 24	4.000	4.000	90	1.659,00	7,29	7,32	7,25	7,26
1997 – mar. 21	4.000	4.000	92	1.690,00	7,15	7,23	7,40	7,42
1997 – mag. 22	4.000	4.000	92	1.668,00	3,57	3,61	6,66	6,67
1997 – giu. 23	4.000	4.000	92	1.689,25	4,22	4,26	6,77	6,78
1997 – ago. 25	4.000	4.000	93	1.779,50	4,75	4,90	6,76	6,79
1997 – set. 23	4.000	4.000	95	1.745,50	2.73	2.75	6,30	6,31
1997 – nov. 25	4.000	4.000	91	1.708,25	1,55	1,62	6,24	6,26
1997 – dic. 23	4.000	4.000	91	1.746,25	–0,50	–0,24	5,80	5,86
1998 – feb. 25	4.000	4.000	91	1.778,25	1,65	1,69	6,02	6,03
1998 – mar. 26	4.000	4.000	92	1.802,75	–2,01	–2,01	5,23	5,24
1998 – giu. 26	4.000	4.000	31	1.771,50	–0,98	–0,93	5,00	5,04
1998 – lug. 29	4.000	4.000	31	1.743,15	–1,04	–1,02	4,95	4,97
1998 – ago. 27	4.000	4.000	30	1.782,00	–0,94	–092	4,99	5,00
				Marchi tedeschi				
1996 – mar. 6	4.000	4.000	32	1.048,50	5,75	5,76	9,54	9,55
1996 – mar. 8	4.000	4.000	31	1.056,50	5,65	5,66	9,60	9,61
1996 – mar. 14	4.000	4.000	31	1.068,50	5,90	5,90	9,81	9,81
1996 – apr. 3	4.000	4.000	30	1.056,50	5,68	5,68	9,84	9,85
1996 – apr. 10	4.000	4.000	31	1.049,50	5,68	5,70	9,68	9,70
1996 – apr. 16	4.000	4.000	32	1.044,50	5,96	5,97	9,81	9,82
1996 – mag. 7	4.000	4.000	31	1.021,50	5,07	5,08	8,98	8,99
1996 – mag. 9	4.000	4.000	31	1.031,00	5,05	5,06	9,08	9,09
1996 – mag. 15	4.000	4.000	31	1.015,00	4,88	4,90	8,97	8,99
1996 – giu. 5	4.000	4.000	30	1.010,25	4,76	4,78	9,04	9,07
1996 – giu. 11	4.000	4.000	32	1.010,50	5,08	5,09	9,05	9,06
1996 – giu. 18	3.000	3.000	32	1.015,25	4,99	5,00	8,98	8,99
1996 – lug. 8	3.000	3.000	33	1.003,50	5,08	5,08	8,91	8,92
1996 – lug. 11	3.000	3.000	32	1.006,75	5,11	5,12	9,10	9,11
1996 – lug. 18	3.000	3.000	14	1.022,25	2,21	2,22	8,94	8,96
1996 – ago. 1	3.000	3.000	31	1.029,50	4,73	4,75	8,73	8,74
1996 – ago. 8	3.000	3.000	31	1.023,00	4,86	4,88	8,88	8,90
1996 – ago. 13	3.000	3.000	31	1.025,00	4,86	4,88	8,90	8,92
1996 – set. 3	3.000	3.000	32	1.018,00	4,83	4,84	8,48	8,49
1996 – set. 10	3.000	3.000	33	1.009,75	4,87	4,88	8,40	8,41
1996 – set. 12	3.000	3.000	30	1.010,50	4,42	4,42	8,39	8,39
1996 – ott. 10	3.000	3.000	31	997,25	4,42	4,42	8,25	8,25
1996 – nov. 13	3.000	3.000	31	1.007,50	3,94	3,95	7,68	7,69
1996 – dic. 12	3.000	3.000	31	988,25	3,62	3,65	7,58	7,61
1997 – gen. 14	3.000	3.000	33	973,25	3,75	3,76	7,34	7,36
1997 – feb. 13	3.000	3.000	28	982,00	3,22	3,24	7,41	7,44
1997 – mar. 14	3.000	3.000	31	996,25	3,49	3,51	7,33	7,35
1997 – apr. 16	3.000	3.000	32	985,75	3,33	3,34	7,03	7,05
1997 – mag. 15	3.000	3.000	31	986,00	3,12	3,13	6,83	6,85
1997 – giu. 18	3.000	3.000	31	980,50	3,17	3,19	6,85	6,88

Operazioni in BOT in via definitiva della Banca d'Italia: metodo dell'asta competitiva

DATA DELL'ASTA	Importo dell'operazione			Vita residua in giorni		Tassi di aggiudicazione	
	Offerto	Richiesto	Accolto	Minima	Massima	Marginale	Medio ponderato
1997 – 14 gennaio	2.750	5.746	2.750	17	104	6,52	6,86
29 gennaio	1.500	3.535	1.500	30	121	6,80	6,86
10 febbraio	2.000	3.364	2.000	18	140	6,75	6,78
17 febbraio	2.500	2.246	2.246	39	164	6,50	6,62
5 marzo	2.000	7.092	2.000	117	300	6,76	6,82
14 marzo	2.000	5.467	2.000	108	291	6,86	6,87
2 aprile	1.500	3.685	1.500	120	240	6,80	6,86
23 maggio	4.500	9.711	4.500	69	342	6,37	6,41
20 giugno	2.500	5.304	2.500	38	311	6,37	6,46
26 giugno	3.000	2.884	2.884	35	187	6,06	6,28
11 luglio	2.500	4.028	2.500	20	203	6,19	6,26
29 luglio	2.000	2.485	2.000	31	154	6,05	6,11
5 agosto	1.500	2.071	1.500	24	147	6,10	6,17
12 agosto	–2.000	–5.175	–2.000	17	17	6,92	6,88
20 agosto	2.000	4.700	2.000	72	191	6,17	6,24
4 settembre	1.000	2.934	1.000	26	148	6,21	6,27
5 settembre	1.000	1.910	1.000	25	147	6,12	6,22
11 settembre	1.000	2.748	1.000	141	231	6,02	6,09
6 ottobre	1.500	2.842	1.500	25	116	5,80	5,95
7 ottobre	1.000	3.482	1.000	24	143	5,95	5,95
13 ottobre	1.000	3.002	1.000	109	228	6,00	6,02
12 novembre	2.500	5.530	2.500	79	230	5,95	6,00
13 novembre	1.000	3.281	1.000	78	229	5,96	6,00
14 novembre	2.750	3.393	2.750	77	228	5,70	5,83
1998 – 9 gennaio	3.500	6.908	3.500	111	340	4,95	5,04
12 marzo	2.500	3.352	2.500	19	110	5,41	5,47
13 marzo	1.000	2.247	1.000	18	140	5,30	5,37
31 marzo	2.000	1.263	1.263	15	59	5,01	5,18
14 maggio	1.500	3.803	1.500	32	78	5,02	5,03
10 giugno	–2.000	–6.530	–2.000	5	20	5,32	5,32
17 giugno	2.000	7.982	2.000	13	135	5,04	5,05
14 luglio	1.000	5.029	1.000	17	108	4,78	4,83
13 agosto	1.200	5.062	1.200	18	78	4,97	4,97
26 agosto	2.000	4.155	2.000	35	96	4,76	4,85
28 agosto	1.000	4.825	1.000	33	94	4,91	4,92
4 settembre	2.000	6.265	2.000	26	117	4,95	4,96
10 settembre	1.500	4.296	1.500	20	111	4,91	4,95
21 settembre	2.500	7.222	2.500	39	130	4,90	4,90

Tassi ufficiali

(valori percentuali)

DATA	Sconto	Anticipazione ordinaria (base) *(a)*	Maggiorazione *(b)*	Anticipazione a scadenza fissa *(a) + (b)*
1991 – mag. 13	11,50	11,50	. .	11,50
nov. 26	11,50	11,50	0,50	12,00
dic. 23	12,00	12,00	0,50	12,50
1992 – giu. 5	12,00	12,00	1,00	13,00
lug. 6	13,00	13,00	1,50	14,50
lug. 17	13,75	13,75	1,50	15,25
ago. 4	13,25	13,25	1,50	14,75
set. 4	15,00	15,00	1,50	16,50
ott. 9	15,00	15,00	1,00	16,00
ott. 26	14,00	14,00	1,00	15,00
nov. 13	13,00	13,00	1,00	14,00
dic. 23	12,00	12,00	1,00	13,00
1993 – feb. 4	11,50	11,50	1,00	12,50
apr. 23	11,00	11,00	1,00	12,00
mag. 21	10,50	10,50	1,00	11,50
giu. 14	10,00	10,00	1,00	11,00
lug. 6	9,00	9,00	1,00	10,00
set. 10	8,50	8,50	1,00	9,50
ott. 22	8,00	8,00	1,00	9,00
1994 – feb. 18	7,50	7,50	1,00	8,50
mag. 12	7,00	7,00	1,00	8,00
ago. 12	7,50	7,50	1,00	8,50
1995 – feb. 22	8,25	8,25	1,50	9,75
mag. 29	9,00	9,00	1,50	10,50
1996 – lug. 24	8,25	8,25	1,50	9,75
ott. 24	7,50	7,50	1,50	9,00
1997 – gen. 22	6,75	6,75	1,50	8,25
giu. 30	6,25	6,25	1,50	7,75
dic. 24	5,50	5,50	1,50	7,00
1998 – apr. 22	5,00	5,00	1,50	6,50
ott. 27	4,00	4,00	1,50	5,50

Tassi d'interesse

(valori percentuali)

PERIODO	Operazioni della Banca d'Italia								Rendimenti lordi dei BOT			
	Sconto	Anticipazioni a scadenza fissa	Pronti c/termine in valuta		Pronti c/termine in titoli				3 mesi	6 mesi	12 mesi	Media
					Acquisti		Vendite					
			Minimo	Medio	Minimo	Medio	Massimo	Medio				
1995	9,00	10,50	10,13	10,15	10,08	10,12	–	–	10,73	10,85	10,96	10,85
1996	7,50	9,00	8,85	8,86	9,07	9,13	8,65	8,60	8,61	8,48	8,32	8,46
1997	5,50	7,00	6,77	6,80	6,92	6,96	6,29	6,24	6,40	6,36	6,26	6,33
1997 – gen. . .	6,75	8,25	7,34	7,36	7,45	7,50	–	–	6,98	6,78	6,55	6,74
feb. . .	6,75	8,25	7,34	7,36	7,39	7,41	–	–	6,75	6,87	6,67	6,76
mar. . .	6,75	8,25	7,37	7,39	7,40	7,42	–	–	7,10	7,24	7,24	7,20
apr. . .	6,75	8,25	7,03	7,05	7,20	7,21	–	–	6,69	6,55	6,78	6,67
mag. .	6,75	8,25	6,75	6,76	6,96	7,00	–	–	6,39	6,46	6,45	6,44
giu. . .	6,25	7,75	6,81	6,83	6,71	6,83	–	–	6,65	6,52	6,45	6,54
lug. . .	6,25	7,75	–	–	6,77	6,85	–	–	6,52	6,60	6,37	6,49
ago. . .	6,25	7,75	6,76	6,79	6,80	6,83	–	–	6,53	6,54	6,43	6,50
set. . .	6,25	7,75	6,30	6,31	6,77	6,79	–	–	5,81	5,94	5,73	5,82
ott. . . .	6,25	7,75	–	–	6,86	6,87	–	–	6,21	5,94	5,86	5,98
nov. . .	6,25	7,75	6,24	6,26	6,60	6,63	–	–	5,96	5,80	5,59	5,76
dic. . . .	5,50	7,00	5,80	5,86	6,16	6,20	6,29	6,24	5,17	5,13	5,02	5,10
1998 – gen. . .	5,50	7,00	–	–	6,12	6,21	–	–	5,62	5,59	5,20	5,43
feb. . .	5,50	7,00	6,02	6,03	6,07	6,14	–	–	6,20	5,79	5,25	5,66
mar. . .	5,50	7,00	5,23	5,24	5,76	5,79	–	–	5,73	5,12	4,71	5,10
apr. . .	5,00	6,50	–	–	5,67	5,67	6,50	6,04	5,35	4,92	4,66	4,92
mag. .	5,00	6,50	–	–	5,54	5,57	–	–	5,17	4,87	4,60	4,85
giu. . .	5,00	6,50	5,00	5,04	5,21	5,26	–	–	5,16	4,86	4,58	4,83
lug. . .	5,00	6,50	4,95	4,97	4,96	4,98	–	–	4,74	4,65	4,39	4,56
ago. . .	5,00	6,50	4,99	5,00	4,97	4,99	–	–	4,72	4,60	4,24	4,49
set. . .	5,00	6,50	–	–	5,13	5,14	–	–	4,88	4,18	3,98	4,24

Tav. a37

Tassi d'interesse bancari: operazioni di raccolta in lire con la clientela residente

(valori percentuali)

PERIODO	Depositi			Certificati di deposito			Obbligazioni	
	Medio in c/c	Medio	Massimo	Medio sulle consistenze	Medio sulle emissioni a meno di 6 mesi	Medio sulle emissioni da 18 a 24 mesi	Medio sulle consistenze	Medio sulle emissioni a tasso fisso
1994	5,03	5,90	6,88	....	....	....	....	....
1995	5,86	6,87	8,62	8,86	8,66	9,20	11,06	10,86
1996	4,51	5,80	7,10	8,13	6,24	6,26	9,08	6,70
1997 – ago.	3,44	4,55	5,83	7,12	5,21	5,15	7,69	5,74
set.	3,46	4,49	5,84	7,01	5,21	5,15	7,58	5,82
ott.	3,29	4,29	5,66	6,89	5,04	4,86	7,46	5,17
nov.	3,33	4,24	5,80	6,76	4,97	4,77	7,33	4,93
dic.	3,36	4,19	5,79	6,63	4,95	4,72	7,15	5,07
1998 – gen.	3,08	3,90	5,36	6,49	4,60	4,38	6,95	5,01
feb.	2,93	3,74	5,22	6,32	4,49	4,21	6,86	4,97
mar.	2,94	3,68	5,21	6,18	4,44	4,16	6,72	4,32
apr.	2,78	3,48	5,02	6,02	4,28	4,09	6,58	4,21
mag.	2,51	3,21	4,69	5,87	4,07	3,90	6,45	4,74
giu.	2,53	3,16	4,73	5,72	4,01	3,84	6,31	4,07
lug.	2,47	3,08	4,64	5,60	3,97	3,76	6,07	4,22
ago.	2,37	2,97	4,57	5,49	3,86	3,68	6,02	4,18

Tassi d'interesse bancari: operazioni di prestito in lire alla clientela residente

(valori percentuali)

PERIODO	Consistenze				Erogazioni		*Prime rate* ABI
	Minimo a breve termine	Medio a breve termine	Medio su prestiti in c/c	Medio a m/l termine	Medio a m/l termine a imprese	Medio a m/l termine a famiglie consumatrici	
1994	8,31	11,10	11,47	....	....	....	9,38
1995	10,18	12,88	13,22	12,45	11,71	13,35	11,50
1996	7,48	10,82	11,35	11,02	9,10	11,22	9,88
1997 – ago.	6,67	9,46	9,99	9,78	8,35	10,54	9,00
set.	6,61	9,37	9,92	9,72	8,13	10,32	9,00
ott.	6,45	9,27	9,85	9,65	7,98	10,17	9,00
nov.	6,36	9,19	9,76	9,56	7,92	9,98	9,00
dic.	6,12	9,01	9,60	9,42	6,90	9,38	8,88
1998 – gen.	5,94	8,83	9,41	9,12	7,18	9,53	8,25
feb.	5,88	8,69	9,23	9,07	7,29	9,20	8,25
mar.	5,76	8,51	9,06	8,98	6,77	8,89	8,25
apr.	5,53	8,33	8,88	8,81	6,66	8,62	7,88
mag.	5,32	8,11	8,64	8,69	6,46	8,20	7,88
giu.	5,14	7,89	8,43	8,52	6,19	7,61	7,88
lug.	4,98	7,73	8,29	8,22	6,15	7,39	7,88
ago.	4,88	7,59	8,16	8,15	6,06	7,61	7,88

Banche: principali voci di situazione

(consistenze in miliardi di lire)

PERIODO	Attivo									
	Riserve bancarie	Impieghi a residenti	Titoli	Azioni	Partecipazioni	Operazioni pronti contro termine	Sofferenze ed effetti propri insoluti e al protesto	Rapporti interbancari	Capitali fruttiferi sull'estero	*Per memoria:* sofferenze al valore di realizzo
1994	92.691	1.039.792	385.969	3.392	46.675	16.846	91.108	165.436	201.953	59.994
1995	78.996	1.073.410	352.260	1.661	49.544	14.771	110.269	151.979	231.119	72.370
1996	80.892	1.090.928	383.583	2.565	55.101	22.264	123.117	182.128	295.728	74.231
1997 – ago. . .	83.269	1.109.155	354.505	3.599	55.343	21.487	119.697	146.959	291.472	71.110
set. . .	85.117	1.111.782	349.517	3.423	55.420	18.698	117.327	156.640	313.060	68.294
ott. . .	89.952	1.111.271	351.404	3.440	56.844	17.870	118.589	157.842	304.480	69.643
nov. . .	85.227	1.120.270	351.953	3.703	57.717	18.241	118.565	164.091	305.012	70.343
dic. . .	86.803	1.160.916	343.406	3.451	59.263	27.743	119.990	184.791	311.639	70.911
1998 – gen. . .	89.279	1.150.123	350.998	3.848	68.570	34.016	119.833	162.897	297.524	70.036
feb. . .	99.196	1.150.225	346.299	3.630	68.571	36.852	121.078	158.891	305.232	64.682
mar. . .	89.335	1.158.109	348.132	5.342	68.309	37.355	121.697	168.167	319.422	63.293
apr. . .	93.330	1.161.411	356.320	6.171	67.601	39.510	122.780	161.898	308.294	64.869
mag. . .	95.577	1.153.400	360.046	6.743	68.384	41.270	124.545	159.984	310.218	65.703
giu. . .	81.179	1.176.092	352.427	6.247	70.307	38.786	124.923	177.417	345.083	66.262
lug. . .	73.460	1.181.469	355.008	6.082	70.676	39.018	125.492	161.400	313.836	67.555
ago. . .	52.327	1.169.444	346.103	5.698	70.951	40.689	125.396	162.440	321.379	67.330

PERIODO	Passivo									
	Depositi in lire di residenti	Obbligazioni	Fondi pubblici	Crediti da BI-UIC	Operazioni pronti contro termine	Rapporti interbancari	Patrimonio	Provvista sull'estero	Saldo altre voci	*Per memoria:* patrimonio di vigilanza
1994	923.371	215.676	5.644	2.834	132.680	166.671	219.387	375.663	1.937	173.721
1995	935.199	215.286	2.272	7.989	164.501	166.069	232.439	343.580	–3.326	171.776
1996	959.577	280.213	2.486	1.897	174.006	193.714	250.188	364.080	10.147	182.305
1997 – ago. . .	857.115	343.867	2.283	1.674	202.011	161.941	257.079	364.459	–4.942	. . . .
set. . .	867.734	353.384	2.261	1.699	175.250	166.215	256.096	381.329	7.015	185.366
ott. . .	860.945	363.118	2.232	1.751	170.134	175.169	252.375	374.085	11.885	. . . .
nov. . .	838.647	370.858	2.215	1.763	179.538	178.721	253.890	384.466	14.680	. . . .
dic. . .	881.329	377.743	2.231	2.854	172.454	200.333	257.052	392.738	11.267	187.485
1998 – gen. . .	850.552	380.882	2.277	1.617	198.186	174.526	267.711	404.015	–2.677	. . . .
feb. . .	837.865	386.410	2.289	1.587	215.992	172.002	275.679	404.190	–6.039	. . . .
mar. . .	855.399	396.467	2.346	1.587	179.060	177.201	279.113	429.194	–4.499	186.840
apr. . .	855.823	400.717	2.337	1.580	177.548	168.914	276.031	423.632	10.735	. . . .
mag. . .	848.667	409.793	2.221	1.690	196.100	168.041	278.543	416.055	–942	. . . .
giu. . .	868.591	415.578	1.980	1.802	183.809	179.487	282.184	415.909	23.121	201.276
lug. . .	827.967	415.314	1.957	1.677	194.324	172.213	282.020	419.615	11.354	. . . .
ago. . .	817.049	419.837	1.947	1.591	195.581	166.724	282.106	401.489	8.102	. . . .

Banche: impieghi e titoli

(consistenze in miliardi di lire)

PERIODO	Impieghi a residenti						Impieghi a non residenti
	A breve		A medio e a lungo termine		Totale		
		di cui: in lire		di cui: in lire		di cui: in lire	
1994	535.159	458.553	504.633	449.277	1.039.792	907.830	17.901
1995	556.942	496.539	516.468	472.383	1.073.410	968.922	16.124
1996	556.364	502.124	534.565	498.854	1.090.928	1.000.978	17.854
1997 – ago.	556.218	493.333	552.938	522.170	1.109.155	1.015.502	18.101
set.	555.890	494.396	555.892	525.740	1.111.782	1.020.135	18.745
ott.	552.547	492.877	558.724	528.811	1.111.271	1.021.689	18.596
nov.	556.318	496.798	563.952	534.135	1.120.270	1.030.933	19.166
dic.	590.716	530.778	570.200	540.684	1.160.916	1.071.462	23.181
1998 – gen.	583.022	520.927	567.101	537.790	1.150.123	1.058.717	20.593
feb.	579.190	514.044	571.035	541.610	1.150.225	1.055.654	20.943
mar.	582.954	515.282	575.155	545.711	1.158.109	1.060.993	22.977
apr.	583.082	517.111	578.329	549.029	1.161.411	1.066.140	22.869
mag.	573.063	509.400	580.337	551.322	1.153.400	1.060.723	21.335
giu.	592.065	528.386	584.026	557.546	1.176.092	1.085.932	27.093
lug.	598.733	533.747	582.736	556.304	1.181.469	1.090.051	23.707
ago.	586.909	522.360	582.535	556.057	1.169.444	1.078.416	24.023

PERIODO	Titoli							
	Titoli di Stato					Altri titoli		Totale
		di cui:					di cui: obbligazioni emesse da banche	
		BOT e BTE	CTZ	CCT	BTP			
1994	326.992	68.456	. .	134.351	119.663	58.977	50.842	385.969
1995	301.552	44.650	10.222	133.268	107.090	50.708	47.576	352.260
1996	334.173	52.957	19.636	155.306	99.331	49.411	47.050	383.583
1997 – ago.	310.092	26.688	19.651	154.098	103.679	44.413	41.833	354.505
set.	305.954	27.837	19.564	157.094	95.622	43.563	40.915	349.517
ott.	306.424	30.429	17.688	155.265	97.088	44.980	42.324	351.404
nov.	306.471	29.852	18.453	155.329	96.751	45.481	42.829	351.953
dic.	296.481	32.094	18.661	154.455	86.220	46.925	43.491	343.406
1998 – gen.	304.007	31.731	20.503	155.215	94.164	46.991	43.584	350.998
feb.	296.788	33.680	20.236	150.703	88.672	49.511	45.815	346.299
mar.	295.887	33.185	21.070	148.651	89.708	52.245	48.193	348.132
apr.	301.992	34.416	22.646	142.599	99.382	54.328	47.623	356.320
mag.	304.884	39.007	21.833	137.785	103.161	55.162	47.827	360.046
giu.	294.552	40.234	21.935	136.673	92.734	57.875	53.681	352.427
lug.	299.613	42.887	24.295	135.632	93.937	55.394	51.854	355.008
ago.	290.411	42.620	22.024	133.586	89.636	55.691	52.227	346.103

Banche: depositi e obbligazioni

(consistenze in miliardi di lire)

PERIODO	Depositi in lire di residenti – dati di fine periodo						Depositi in valuta di residenti	Depositi di non residenti
	Depositi in c/c	Depositi a risparmio	Certificati di deposito					
			A breve	A medio/lungo	Totale			
1994	478.186	135.806	71.778	237.601	309.379	923.371	14.830	13.858
1995	477.407	118.429	58.895	280.468	339.363	935.199	20.548	12.574
1996	506.682	114.841	67.013	271.042	338.055	959.577	19.962	14.644
1997 – ago.	480.224	113.396	80.386	183.109	263.496	857.115	25.102	17.701
set.	500.392	112.791	82.398	172.153	254.551	867.734	24.246	14.990
ott.	505.856	112.357	83.710	159.021	242.731	860.945	24.952	15.028
nov.	494.547	113.550	84.427	146.123	230.550	838.647	24.791	15.004
dic.	543.419	115.652	86.086	136.172	222.258	881.329	23.667	17.362
1998 – gen.	523.003	115.357	85.144	127.047	212.192	850.552	26.452	16.903
feb.	521.050	114.377	83.283	119.155	202.438	837.865	27.938	16.678
mar.	545.678	112.745	83.049	113.928	196.976	855.399	24.235	19.223
apr.	555.497	112.517	81.219	106.590	187.809	855.823	26.177	16.349
mag.	556.480	112.261	80.020	99.906	179.925	848.667	26.838	15.852
giu.	582.728	112.678	78.830	94.355	173.185	868.591	25.579	16.691
lug.	548.824	111.443	77.649	90.050	167.699	827.967	24.399	15.855
ago.	542.280	112.071	76.348	86.350	162.698	817.049	27.040	14.390

PERIODO	Depositi in lire di residenti – dati medi					Obbligazioni	
	Depositi in c/c	Certificati di deposito				A tasso fisso	A tasso variabile
		A breve	A medio/lungo	Totale			
1994	425.175	70.281	237.511	307.792	862.415	98.981	116.695
1995	427.748	60.402	275.980	336.382	877.376	89.138	126.147
1996	453.358	67.830	271.703	339.533	903.068	121.102	159.111
1997 – ago.	473.276	81.104	186.835	267.939	853.560	156.261	187.607
set.	474.662	82.599	175.705	258.304	845.371	162.205	191.179
ott.	486.754	83.999	163.395	247.394	846.679	167.633	195.485
nov.	487.815	85.252	150.741	235.993	835.880	171.645	199.213
dic.	495.589	86.478	138.466	224.944	832.609	174.568	203.175
1998 – gen.	528.855	86.673	130.110	216.783	861.330	176.307	204.575
feb.	509.952	85.875	121.291	207.166	830.570	180.412	205.998
mar.	519.314	84.390	115.509	199.899	831.798	187.019	209.448
apr.	537.964	82.872	108.690	191.562	841.906	189.629	211.088
mag.	547.514	81.296	101.854	183.150	842.887	194.898	214.895
giu.	548.063	80.716	94.919	175.635	835.452	179.233	236.345
lug.	548.582	79.018	91.147	170.165	830.440	....	....
ago.	532.706	77.088	87.146	164.234	808.796	....	....

Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (1)

(miliardi di lire)

PERIODO	Patrimonio di base	Patrimonio supplementare		Patrimonio di vigilanza	Coefficiente di solvibilità	Eccedenze patrimonial	Deficienze patrimoniali		
			di cui: passività subordinate				Numero banche	Ammontare	Quota di mercato su impieghi
Giugno 1995									
Banche del Centro-Nord . . .	151.104	30.407	17.577	175.198	12,9	66.621	12	811	11,1
Banche del Mezzogiorno . .	15.321	4.201	3.071	18.767	10,1	6.083	13	2.255	5,6
Totale . . .	**166.425**	**34.608**	**20.649**	**193.966**	**12,6**	**72.704**	**25**	**3.066**	**16,7**
Dicembre 1995									
Banche del Centro-Nord . . .	151.840	33.211	18.769	178.832	13,0	67.595	9	590	8,7
Banche del Mezzogiorno . .	15.441	3.271	2.279	17.826	10,3	6.252	8	2.416	6,0
Totale . . .	**167.281**	**36.482**	**21.048**	**196.658**	**12,7**	**73.847**	**17**	**3.006**	**14,7**
Giugno 1996									
Banche del Centro-Nord . . .	155.799	34.102	18.556	183.807	13,2	71.519	5	308	4,9
Banche del Mezzogiorno . .	14.355	3.088	1.957	16.746	9,7	6.502	11	3.587	7,5
Totale . . .	**170.155**	**37.190**	**20.513**	**200.553**	**12,8**	**78.021**	**16**	**3.895**	**12,4**
Dicembre 1996									
Banche del Centro-Nord . . .	157.795	34.188	18.164	186.205	13,3	73.595	6	301	4,2
Banche del Mezzogiorno . .	13.828	3.091	2.040	16.029	10,3	7.261	8	3.661	6,6
Totale . . .	**171.623**	**37.279**	**20.204**	**202.234**	**13,0**	**80.855**	**14**	**3.962**	**10,8**
Giugno 1997									
Banche del Centro-Nord . . .	160.048	36.102	20.077	189.635	13,0	73.142	6	543	2,0
Banche del Mezzogiorno . .	13.868	3.061	2.098	16.135	11,1	7.108	12	2.611	6,2
Totale . . .	**173.916**	**39.163**	**22.175**	**205.770**	**12,8**	**80.250**	**18**	**3.154**	**8,2**
Dicembre 1997									
Banche del Centro-Nord . . .	163.439	36.560	20.845	193.972	12,5	71.505	7	1.435	10,1
Banche del Mezzogiorno . .	15.766	2.893	2.065	18.302	14,6	8.412	8	138	0,5
Totale . . .	**179.205**	**39.453**	**22.910**	**212.274**	**12,7**	**79.917**	**15**	**1.573**	**10,6**
Marzo 1997									
Banche del Centro-Nord . . .	158.375	33.928	18.318	186.631	13,1	72.839	6	163	3,1
Banche del Mezzogiorno . .	13.769	3.016	2.000	16.056	11,2	7.188	8	2.573	4,3
Totale . . .	**172.144**	**36.944**	**20.318**	**202.687**	**13,0**	**80.027**	**14**	**2.736**	**7,3**
Marzo 1998									
Banche del Centro-Nord . . .	168.699	42.044	26.252	204.784	12,9	79.452	9	1.650	12,3
Banche del Mezzogiorno . .	16.646	2.925	2.106	19.213	14,3	8.587	5	152	0,2
Totale . . .	**185.345**	**44.969**	**28.358**	**223.997**	**13,0**	**88.039**	**14**	**1.802**	**12,6**

(1) I dati si riferiscono alle segnalazioni individuali di tutte le banche del sistema, con esclusione delle succursali di banche estere comunitarie e di quelle provenienti da paesi che applicano strumenti di vigilanza equivalenti a quelli italiani.

Tav. a43

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto

(valori di bilancio di fine periodo; miliardi di lire)

PERIODO	Titoli in lire							
	Titoli di Stato					Obbligazioni	Azioni	Totale
		di cui:						
		BOT	CTZ	BTP	CCT			
1994	52.400	6.981	–	20.551	22.960	2.600	20.598	75.599
1995	63.459	10.285	2.247	23.408	26.375	2.683	18.921	85.063
1996	123.819	25.764	20.125	41.897	34.931	3.833	20.651	148.304
1997	193.883	15.511	62.976	72.322	41.904	5.691	39.409	238.982
1996 – III trim. . .	100.868	16.543	12.547	37.200	33.435	3.404	18.678	122.950
IV ” . .	123.819	25.764	20.125	41.897	34.931	3.833	20.651	148.304
1997 – I trim. . .	138.572	27.708	31.090	46.806	31.867	4.555	24.216	167.343
II ” . .	145.998	21.778	45.614	48.880	28.780	4.914	26.994	177.906
III ” . .	165.033	17.834	55.420	59.014	31.499	5.127	33.463	203.623
IV ” . .	193.883	15.511	62.976	72.322	41.904	5.691	39.409	238.982
1998 – I trim. . .	233.673	20.521	66.551	101.428	45.067	7.030	74.354	315.057
II ” . .	294.300	27.633	66.982	134.248	61.066	7.334	73.564	375.197
III ” . .	(334.826)	(24.319)	(64.652)	(145.318)	. . . .	(7.835)	(64.358)	(407.019)
1997 – set.	165.033	17.834	55.420	59.014	31.499	5.127	33.463	203.623
ott.	171.737	14.785	59.348	60.549	35.685	5.284	31.962	208.983
nov.	180.678	12.941	60.741	64.906	40.625	5.473	33.784	219.935
dic.	193.883	15.511	62.976	72.322	41.904	5.691	39.409	238.982
1998 – gen.	204.650	17.570	64.468	77.970	44.444	6.107	48.468	259.226
feb.	220.842	19.581	64.570	91.676	44.750	6.341	54.536	281.719
mar.	233.673	20.521	66.551	101.248	45.067	7.030	74.354	315.057
apr.	251.854	26.413	63.193	106.373	53.644	7.165	69.570	328.589
mag.	273.686	26.808	65.821	118.524	59.801	7.239	76.664	357.589
giu.	294.300	27.633	66.982	134.248	61.066	7.334	73.564	375.197
lug.	306.355	27.978	63.466	143.869	65.105	7.442	80.023	393.790
ago.	308.079	25.623	61.775	146.009	67.157	7.515	68.038	383.632
set.	(334.826)	(24.319)	(64.652)	(145.318)	. . . .	(7.835)	(64.358)	(407.019)

Segue: **Tav . a43**

Titoli in valuta	*di cui:* azioni	Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio netto	*Per memoria:* Raccolta lorda	*Per memoria:* Raccolta netta	PERIODO
37.289	20.025	682	113.570	130.168	85.032	25.455	 1994
30.905	17.675	739	116.706	126.802	46.978	–10.490	 1995
30.967	15.707	980	180.251	197.544	123.936	58.226	 1996
91.539	38.974	161	330.683	368.432	287.470	143.377	 1997
29.227	15.826	1.066	153.243	165.733	28.159	14.934	..... III trim. – 1996
30.967	15.707	980	180.251	197.544	46.242	26.478	..... IV ”
44.202	20.581	302	211.847	239.243	72.931	39.511	..... I trim. – 1997
59.045	28.518	168	237.118	268.315	46.760	17.745	..... II ”
80.547	37.984	121	284.291	321.233	82.774	43.616	..... III ”
91.539	38.974	161	330.683	368.432	85.005	42.505	..... IV ”
148.580	61.326	177	463.814	503.915	174.421	103.656	..... I trim. – 1998
187.003	75.965	191	562.392	607.287	201.497	107.334	..... II ”
(190.351)	(65.544)	(175)	(597.545)	(646.698)	(139.018)	(63.692)	..... III ”
80.547	37.984	121	284.291	321.233	23.520	11.877	..... set. – 1997
80.536	34.393	144	289.663	333.053	34.728	18.148	..... ott.
85.790	36.305	156	305.880	348.452	24.479	11.892	..... nov.
91.539	38.974	161	330.683	368.432	25.798	12.465	..... dic.
106.526	43.681	147	365.899	407.719	52.116	32.515	..... gen. – 1998
123.564	51.081	171	405.454	445.506	54.858	32.371	..... feb.
148.580	61.326	177	463.814	503.915	67.447	38.770	..... mar.
162.990	67.326	194	491.773	539.895	87.835	44.296	..... apr.
175.208	70.493	189	532.985	581.000	59.979	35.807	..... mag.
187.003	75.965	191	562.392	607.287	53.683	27.231	..... giu.
196.656	80.263	205	590.681	643.698	59.487	30.719	..... lug.
191.483	69.477	184	575.299	645.736	41.344	21.830	..... ago.
(190.351)	(65.544)	(175)	(597.545)	(646.698)	(38.187)	(11.143)	..... set.

Tav. a44

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli

(miliardi di lire)

PERIODO	Titoli in lire				
		Titoli di Stato			
		di cui:			
		BOT	CTZ	BTP	CCT
1994	12.054	4.562	–	5.338	4.762
1995	11.407	2.177	2.262	3.731	4.005
1996	66.349	15.893	18.508	21.287	10.493
1997	67.939	−10.929	42.201	29.429	7.564
1996 – III trim.	18.798	4.710	6.175	5.833	2.170
IV ”	23.043	9.048	7.751	4.376	1.839
1997 – I trim.	17.072	1.884	11.188	6.603	−2.600
II ”	5.626	−6.228	14.364	1.002	−2.992
III ”	17.623	−4.121	9.359	9.324	2.734
IV ”	27.618	−2.465	7.291	12.500	10.422
1998 – I trim.	39.369	4.888	3.528	28.771	3.141
II ”	60.302	6.963	−150	33.235	16.130
III ”	(32.696)	(−2.154)	(−5.971)	(10.501)	(6.162)
1997 – set.	9.590	−304	4.544	4.452	796
ott.	7.130	−3.076	4.137	1.757	4.206
nov.	8.182	−1.914	1.207	3.857	4.940
dic.	12.306	2.525	1.947	6.887	1.275
1998 – gen.	11.118	2.037	1.872	5.517	2.642
feb.	15.681	1.986	−82	13.473	284
mar.	12.569	865	1.738	9.781	214
apr.	18.503	5.839	−3.806	5.900	8.588
mag.	21.467	366	2.626	11.763	6.233
giu.	20.332	758	1.030	15.573	1.309
lug.	11.100	276	−3.870	9.135	3.999
ago.	596	−2.430	−2.101	1.366	2.163
set.	(21.000)	....	....	....	....

Segue: **Tav. a44**

Obbligazioni	Azioni	Totale	Titoli in valuta	di cui: azioni	Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	PERIODO
565	8.863	21.482	6.112	7.083	−338	27.256	 1994
134	125	11.666	−6.051	−2.862	284	5.899	 1995
1.116	128	67.593	4.723	−400	1.260	73.576	 1996
1.691	6.362	75.992	55.324	19.993	−805	130.511	 1997
318	308	19.424	1.942	168	155	21.521	. . . . . III trim – 1996
381	762	24.186	1.340	−565	−40	25.486	. . . . . IV ”
705	1.324	19.101	10.804	3.194	−690	29.215	. . . . . I trim. – 1997
328	122	6.076	11.253	4.818	−123	17.206	. . . . . II ”
144	1.384	19.151	20.694	9.002	−31	39.814	. . . . . III ”
514	3.532	31.664	12.573	2.979	39	44.276	. . . . . IV ”
1.139	13.363	53.871	47.653	14.848	3	101.527	. . . . . I trim. – 1998
377	4.569	65.248	41.526	15.669	18	106.792	. . . . . II ”
(427)	(−1.232)	(31.891)	(19.435)	(5.475)	(41)	(51.367)	. . . . . III ”
112	811	10.513	5.500	1.685	−36	15.977	. . . . . set.. – 1997
176	882	8.188	4.321	123	34	12.543	. . . . . ott.
173	747	9.102	4.031	1.235	12	13.145	. . . . . nov.
166	1.902	14.374	4.221	1.621	−6	18.589	. . . . . dic.
342	3.962	15.422	12.283	2.929	−14	27.691	. . . . . gen. – 1998
219	3.155	19.055	14.493	4.652	11	33.559	. . . . . feb.
579	6.246	19.394	20.876	7.267	6	40.276	. . . . . mar.
230	1.369	20.102	17.506	7.232	20	37.628	. . . . . apr.
. .	2.018	23.485	14.505	4.450	−3	37.987	. . . . . mag.
147	1.182	21.661	9.516	3.988	1	31.178	. . . . . giu.
−28	84	11.186	11.054	4.522	31	22.271	. . . . . lug.
155	−1.316	−565	8.700	2.020	−6	8.129	. . . . . ago.
(300)	(. .)	(21.300)	(−300)	(−1.100)	(16)	(21.016)	. . . . . set.

Tav. a45

Attività di gestione patrimoniale (1)

(valori di mercato di fine periodo; miliardi di lire)

PERIODO		Titoli di Stato			Obbligazioni		Titoli azionari	
		di cui:						
		BOT	BTP	CCT	Italiane	Estere	Italiani	Esteri
1996 - III trim.								
Banche	124.766	13.080	34.419	69.270	13.088	8.718	5.658	374
SIM	36.868	2.532	14.460	17.762	8.235	6.270	3.739	2.585
Totale	**161.634**	**15.612**	**48.879**	**87.032**	**21.323**	**14.988**	**10.764**	**3.030**
1996 - IV trim.								
Banche	136.942	14.624	42.172	69.786	14.302	10.006	6.206	393
SIM	38.899	3.261	16.002	17.272	8.225	7.187	4.096	3.079
Totale	**175.841**	**17.885**	**58.174**	**87.058**	**22.527**	**17.193**	**11.775**	**3.564**
1997 - I trim.								
Banche	148.295	14.892	47.213	66.981	12.618	11.430	7.031	591
SIM	40.121	3.482	17.531	16.211	8.252	10.063	4.196	3.255
Totale	**188.416**	**18.374**	**64.744**	**83.192**	**20.870**	**21.493**	**12.821**	**3.942**
1997 - II trim.								
Banche	154.811	13.436	48.035	66.483	13.575	12.264	7.489	786
SIM	42.258	3.105	20.967	14.539	8.030	10.651	5.303	3.976
Totale	**197.069**	**16.541**	**69.002**	**81.022**	**21.605**	**22.915**	**14.580**	**4.914**
1997 - III trim.								
Banche	154.209	10.448	48.654	62.089	13.459	13.422	8.380	462
SIM	48.803	2.489	28.241	13.310	7.897	10.779	5.927	4.575
Totale	**203.012**	**12.937**	**76.895**	**75.399**	**21.356**	**24.201**	**16.645**	**5.231**
1997 - IV trim.								
Banche	152.911	7.684	52.017	59.829	14.119	14.857	11.076	576
SIM	54.076	2.438	32.158	13.434	7.981	12.000	9.637	5.266
Totale	**206.987**	**10.122**	**84.175**	**73.263**	**22.100**	**26.857**	**20.713**	**5.842**
1998 - I trim. (2)								
Banche	157.452	6.962	67.657	51.132	12.249	17.663	15.095	1.089
SIM	51.793	2.443	34.026	9.736	8.058	13.124	12.418	6.549
Totale	**209.245**	**9.405**	**101.683**	**60.868**	**20.307**	**30.787**	**27.513**	**7.638**
1998 - II trim. (2)								
Banche	148.576	7.762	64.600	48.736	11.224	20.787	15.479	1.540
SIM	54.679	2.657	35.521	9.739	8.124	14.236	10.564	6.760
Totale	**203.255**	**10.419**	**100.121**	**58.475**	**19.348**	**35.023**	**26.043**	**8.300**

(1) Cfr. la sezione *Note metodologiche*. – (2) Dati provvisori.

Segue: **Tav. a45**

Quote di fondi comuni		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio gestito	*Per memoria*		PERIODO
Italiani	Esteri				Raccolta lorda	Raccolta netta	
							1996 - III trim.
2.691	127	4.477	159.899	169.822	19.830	10.019	. . . . . Banche
4.403	506	44	64.088	69.851	6.492	1.657	. . . . . SIM
7.094	**633**	**4.521**	**223.987**	**239.673**	**26.322**	**11.676**	. . . **Totale**
							1996 - IV trim.
3.553	144	4.271	175.817	187.471	25.934	14.130	. . . . . Banche
4.648	536	30	68.265	73.113	7.298	1.109	. . . . . SIM
8.201	**680**	**4.301**	**244.082**	**260.584**	**33.232**	**15.239**	. . . **Totale**
							1997 - I trim.
14.012	478	351	194.806	209.253	35.477	22.339	. . . . . Banche
5.983	744	26	74.330	80.428	15.535	5.977	. . . . . SIM
19.995	**1.222**	**377**	**269.136**	**289.681**	**48.012**	**28.316**	. . . **Totale**
							1997 - II trim.
19.335	580	480	209.320	227.481	26.119	11.737	. . . . . Banche
8.026	1.275	27	81.486	87.862	10.921	4.040	. . . . . SIM
27.360	**1.855**	**508**	**290.806**	**315.343**	**37.040**	**15.777**	. . . **Totale**
							1997 - III trim.
35.599	1.112	612	227.255	241.339	31.528	11.628	. . . . . Banche
12.273	2.026	19	94.831	101.373	15.821	8.721	. . . . . SIM
47.872	**3.137**	**631**	**322.086**	**342.712**	**47.349**	**20.349**	. . . **Totale**
							1997 - IV trim.
46.582	1.469	555	242.145	260.457	37.665	9.438	. . . . . Banche
17.064	2.494	23	108.540	115.008	20.633	11.559	. . . . . SIM
63.646	**3.963**	**577**	**350.685**	**375.465**	**58.298**	**20.997**	. . . **Totale**
							1998 - I trim. (2)
76.255	2.893	982	283.677	300.542	59.867	30.420	. . . . . Banche
31.966	3.709	23	127.640	135.332	27.542	11.199	. . . . . SIM
108.221	**6.602**	**1.005**	**411.317**	**435.874**	**87.409**	**41.619**	. . . **Totale**
							1998 - II trim. (2)
106.141	3.833	753	308.333	329.001	75.893	29.998	. . . . . Banche
45.768	5.318	38	145.487	153.156	31.166	18.975	. . . . . SIM
151.909	**9.151**	**791**	**453.820**	**482.157**	**107.059**	**48.973**	. . . **Totale**

Emissioni nette di valori mobiliari

(miliardi di lire)

PERIODO	Emittenti			Totale titoli di Stato e obbligazioni	Investitori				Azioni quotate
	Settore pubblico	Banche	Imprese e istituzioni internazionali		BI-UIC	Banche	Fondi comuni di investimento	Altri	
1992	136.045	12.055	−3.464	144.635	14.483	52.376	1.500	76.276	3.368
1993	162.608	27.340	−2.341	187.607	11.557	25.409	17.042	133.599	15.230
1994	230.258	21.276	−2.070	249.464	108.187	34.926	12.619	93.732	12.982
1995	86.859	−521	−2.492	83.847	−1.702	−31.804	11.541	105.812	8.515
1996	100.854	64.715	1.205	166.774	−30.407	29.703	67.465	100.013	5.790
1997	12.259	97.228	723	110.209	−13.085	−38.678	69.630	92.342	7.145
1996 – II trim.	38.218	4.538	318	43.074	6.445	−6.785	18.202	25.212	526
III ”	31.784	19.292	597	51.673	−5.035	7.536	19.116	30.056	2.942
IV ”	7.309	35.575	−426	42.459	−27.908	15.905	23.424	31.038	1.539
1997 – I trim.	20.011	24.957	1.203	46.171	10.468	5.340	17.777	12.586	546
II ”	−109	24.301	−1.483	22.709	−7.287	−28.385	5.954	52.427	619
III ”	9.164	23.730	134	33.028	−13.536	−10.821	17.767	39.618	350
IV ”	−16.808	24.241	869	8.302	−2.730	−4.812	28.132	−12.288	5.631
1998 – I trim.	(11.733)	(18.677)	(−2)	(30.408)	−12.296	(4.455)	40.508	(−2.259)	(4.736)
II ”	(28.883)	(19.049)	(−739)	(47.193)	−7.980	(5.003)	60.679	(−10.509)	(5.205)
1997 – ago.	−11.709	8.221	. .	−3.488	−3.883	−7.100	2.557	4.938	16
set.	7.403	9.490	84	16.977	−2.066	−5.078	9.702	14.419	226
ott.	2.902	9.687	738	13.326	−1.417	2.980	7.306	4.457	11
nov.	−3.518	7.714	145	4.341	143	421	8.355	−4.578	1.216
dic.	−16.192	6.840	−14	−9.366	−1.456	−8.214	12.472	−12.168	4.404
1998 – gen.	(−7.534)	(3.125)	(−1)	(−4.410)	−1.017	(7.186)	11.460	(−22.039)	(151)
feb.	(12.959)	(5.518)	(−1)	(18.477)	−5.593	(−5.041)	15.900	(13.211)	(4.585)
mar.	(6.308)	(10.034)	(. .)	(16.341)	−5.686	(2.311)	13.148	(6.568)	(. .)
apr.	(8.108)	(4.232)	(. .)	(12.340)	−3.884	(7.143)	18.733	(−9.652)	(1.338)
mag.	(22.209)	(9.052)	(−739)	(30.522)	−1.360	(6.433)	21.467	(3.982)	(. .)
giu.	(−1.434)	(5.765)	(. .)	(4.331)	−2.735	(−8.572)	20.479	(−4.841)	(3.867)
lug.	(1.946)	(−285)	(−12)	(1.649)	−29.310	(2.952)	11.102	(16.905)	(1.676)
ago.	(6.573)	(4.509)	(−501)	(10.581)	3.829	(−9.113)	751	(15.114)	(. .)

Tav. a47

Condizioni di emissione dei BTP

CODICE TITOLO	Data di scadenza	Data di emissione	Prezzo di emissione	Rendimento all'emissione		Importo collocato (miliardi di lire)	Cedola	
				Lordo	Netto		Lorda	Netta
117000	1.11.2007	2.2.1998	104,65	5,45	4,70	4.400	3,000	2,625
115639	15.9.2002	3.2.1998	103,55	4,94	4,22	2.500	2,875	2,516
119549	15.1.2001	3.2.1998	100,90	4,72	4,09	3.135	2,500	2,188
117461	1.11.2027	18.2.1998	109,85	5,88	5,10	3.850	3,250	2,844
119549	15.1.2001	18.2.1998	100,97	4,69	4,06	2.750	2,500	2,188
120606	15.2.2003	18.2.1998	100,76	4,88	4,24	3.777	2,500	2,188
117000	1.11.2007	2.3.1998	105,90	5,27	4,53	4.792	3,000	2,625
119549	15.1.2001	3.3.1998	101,04	4,65	4,01	3.002	2,500	2,188
120606	15.2.2003	3.3.1998	100,90	4,84	4,20	3.000	2,500	2,188
117461	1.11.2027	19.3.1998	112,80	5,68	4,92	4.000	3,250	2,844
119549	15.1.2001	19.3.1998	101,60	4,42	3,79	2.500	2,500	2,188
120606	15.2.2003	19.3.1998	101,70	4,65	4,02	3.000	2,500	2,188
117000	1.11.2007	1.4.1998	107,15	5,11	4,37	5.000	3,000	2,625
119549	15.1.2001	2.4.1998	101,42	4,49	3,86	3.300	2,500	2,188
120606	15.2.2003	2.4.1998	101,48	4,70	4,07	4.400	2,500	2,188
36768	1.7.2006	17.4.1998	125,35	5,00	4,02	2.000	4,375	3,828
120606	15.2.2003	17.4.1998	101,49	4,69	4,06	4.000	2,500	2,188
122085	15.4.2001	17.4.1998	100,13	4,49	3,92	5.000	2,250	1,969
122430	1.5.2008	4.5.1998	98,70	5,23	4,57	6.600	2,500	2,188
122085	15.4.2001	5.5.1998	99,65	4,67	4,09	3.850	2,250	1,969
122428	1.5.2003	5.5.1998	99,64	4,88	4,27	5.500	2,375	2,078
117461	1.11.2027	19.5.1998	111,55	5,76	4,99	4.001	3,250	2,844
122085	15.4.2001	19.5.1998	99,82	4,60	4,03	3.066	2,250	1,969
122428	1.5.2003	19.5.1998	99,98	4,80	4,19	3.000	2,375	2,078
122430	1.5.2008	1.6.1998	99,50	5,12	4,47	5.331	2,500	2,188
122085	15.4.2001	2.6.1998	100,05	4,52	3,95	3.300	2,250	1,969
122428	1.5.2003	2.6.1998	100,24	4,74	4,13	3.300	2,375	2,078
117461	1.11.2027	17.6.1998	115,05	5,53	4,78	3.518	3,250	2,844
122085	15.4.2001	17.6.1998	100,27	4,43	3,86	2.000	2,250	1,969
122428	1.5.2003	17.6.1998	100,77	4,62	4,01	2.500	2,375	2,078
122430	1.5.2008	24.6.1998	100,35	5,01	4,36	2.000	2,500	2,188
122430	1.5.2008	1.7.1998	100,30	5,02	. . . .	5.500	2,500	. . . .
122428	1.5.2003	2.7.1998	100,70	4,63	. . . .	3.300	2,375	. . . .
123958	1.7.2001	2.7.1998	100,28	4,44	. . . .	3.745	2,250	. . . .
117461	1.11.2027	17.7.1998	114,90	5,54	. . . .	3.300	3,250	. . . .
123958	1.7.2001	17.7.1998	100,51	4,35	. . . .	3.626	2,250	. . . .
124463	15.7.2003	17.7.1998	99,96	4,56	. . . .	4.718	2,250	. . . .
122430	1.5.2008	3.8.1998	101,20	4,90	. . . .	6.050	2,500	. . . .
123958	1.7.2001	4.8.1998	100,56	4,33	. . . .	3.031	2,250	. . . .
124463	15.7.2003	4.8.1998	100,09	4,53	. . . .	3.535	2,250	. . . .
117461	1.11.2027	19.8.1998	117,70	5,37	. . . .	3.185	3,250	. . . .
123958	1.7.2001	19.8.1998	100,97	4,17	. . . .	3.003	2,250	. . . .
124463	15.7.2003	19.8.1998	100,82	4,36	. . . .	3.000	2,250	. . . .
122430	1.5.2008	1.9.1998	102,40	4,74	. . . .	5.500	2,500	. . . .
123958	1.7.2001	2.9.1998	101,17	4,09	. . . .	3.133	2,250	. . . .
124463	15.7.2003	2.9.1998	101,12	4,29	. . . .	3.800	2,250	. . . .
117461	1.11.2027	18.9.1998	118,55	5,31	. . . .	2.200	3,250	. . . .
124463	15.7.2003	18.9.1998	102,20	4,03	. . . .	3.328	2,250	. . . .
126080	1.9.2001	18.9.1998	100,63	3,80	. . . .	4.175	2,000	. . . .
122430	1.5.2008	1.10.1998	105,10	4,39	. . . .	5.500	2,500	. . . .

Segue: **Tav. a47**

Condizioni di emissione dei CCT

CODICE TITOLO	Data di scadenza	Data di emissione	Prezzo di emissione	Rendimento all'emissione		Importo collocato (miliardi di lire)	*Spread*	Prima cedola	
				Lordo	Netto			Lorda	Netta
111536	1.5.2004	2.5.1997	99,05	7,19	6,28	6.993	0,15	3,450	3,019
111536	1.5.2004	15.5.1997	99,20	6,87	6,00	3.300	0,15	3,450	3,019
111536	1.5.2004	2.6.1997	99,00	7,01	6,12	2.148	0,15	3,450	3,019
111536	1.5.2004	18.6.1997	99,25	7,05	6,16	1.503	0,15	3,450	3,019
111536	1.5.2004	1.7.1997	99,30	6,94	6,06	1.550	0,15	3,450	3,019
111536	1.5.2004	1.8.1997	99,55	6,99	6,10	1.650	0,15	3,450	3,019
114537	1.9.2004	1.9.1997	99,75	6,85	5,99	3.300	0,15	3,350	2,931
114537	1.9.2004	1.10.1997	100,50	6,04	5,26	2.000	0,15	3,350	2,931
114537	1.9.2004	3.11.1997	100,40	6,15	5,36	1.500	0,15	3,350	2,931
114537	1.9.2004	2.1.1998	100,40	5,23	4,56	3.791	0,15	3,350	2,931
114537	1.9.2004	2.2.1998	100,40	5,92	5,16	1.500,3	0,15	3,350	2,931
114537	1.9.2004	2.3.1998	100,64	5,96	5,19	3.787	0,15	3,350	2,931
114537	1.9.2004	1.4.1998	101,25	5,18	4,50	3.500	0,15	3,350	2,931
122427	1.5.2005	4.5.1998	101,12	5,06	4,40	5.326	0,15	2,600	2,275
122427	1.5.2005	1.6.1998	101,21	4,95	4,30	3.300	0,15	2,600	2,275
122427	1.5.2005	1.7.1998	101,25	4,94	. . . .	3.300	0,15	2,600	. . . .
122427	1.5.2005	3.8.1998	101,31	4,73	. . . .	3.300	0,15	2,600	. . . .
122427	1.5.2005	1.9.1998	100,98	4,69	. . . .	3.850	0,15	2,600	. . . .
126385	1.10.2005	1.10.1998	100,90	4,29	. . . .	3.850	0,15	2,200	. . . .

Condizioni di emissione dei CTZ

CODICE TITOLO	Data di scadenza	Data di emissione	Prezzo di emissione	Rendimento all'emissione		Importo collocato (miliardi di lire)
				Lordo	Netto	
121599	15.10.1999	15.4.1998	93,64	4,47	3,92	3.160
121599	15.10.1999	30.4.1998	93,73	4,53	3,98	2.571
121599	15.10.1999	15.5.1998	94,00	4,46	3,90	2.000
121599	15.10.1999	29.5.1998	94,20	4,42	3,87	1.525
122833	31.5.2000	29.5.1998	91,56	4,49	3,94	2.750
121599	15.10.1999	15.6.1998	94,41	4,41	3,86	1.650
122833	31.5.2000	15.6.1998	91,82	4,45	3,90	1.650
121599	15.10.1999	30.6.1998	94,64	4,35	3,80	1.540
122833	31.5.2000	30.6.1998	92,04	4,41	3,87	2.740
121599	15.10.1999	15.7.1998	94,99	4,19	. . . .	2.500
122833	31.5.2000	15.7.1998	92,47	4,25	. . . .	3.228
124416	31.1.2000	31.7.1998	93,90	4,27	. . . .	2.575
124415	31.7.2000	31.7.1998	91,90	4,31	. . . .	3.091
124416	31.1.2000	14.8.1998	94,23	4,14	. . . .	2.750
124415	31.7.2000	14.8.1998	92,30	4,16	. . . .	2.750
124416	31.1.2000	31.8.1998	94,54	4,04	. . . .	2.178
124415	31.7.2000	31.8.1998	92,67	4,05	. . . .	2.200
124416	31.1.2000	15.9.1998	94,96	3,82	. . . .	1.650
124415	31.7.2000	15.9.1998	93,23	3,81	. . . .	1.650
124416	31.1.2000	30.9.1998	95,21	3,74	. . . .	2.000
124415	31.7.2000	30.9.1998	93,48	3,74	. . . .	2.000

Tav. a48

Mercato mobiliare: rendimenti attesi e indici di capitalizzazione

PERIODO	Rendimenti attesi lordi					Indici di capitalizzazione lordi				
	CCT	CTE	BTP	CTO	Obbligazioni banche	CCT	CTE	BTP	CTO	Fondi comuni
1992	14,98	10,20	13,71	13,20	13,17	128,89	145,35	130,16	129,06	229,60
1993	11,77	7,81	11,31	11,12	11,21	154,01	181,23	168,51	160,83	287,95
1994	9,97	7,64	10,58	10,53	10,03	166,83	183,53	166,05	165,17	280,92
1995	11,60	8,82	11,79	11,64	11,45	188,74	223,20	193,53	188,20	299,98
1996	9,01	6,33	8,85	8,77	9,03	209,85	229,84	233,33	210,03	328,00
1997	6,81	5,42	6,55	7,17	7,24	224,74	242,48	263,33	224,43	366,70
1996 – III trim. . . .	8,86	6,38	8,79	8,67	8,82	204,36	224,00	221,18	204,89	318,60
IV ” . . .	7,57	5,87	7,30	7,33	7,72	209,85	229,84	233,33	210,03	328,00
1997 – I trim. . . .	7,12	5,49	7,08	7,28	7,49	211,93	233,41	231,11	212,56	334,66
II ” . . .	7,13	5,26	7,07	7,17	7,51	215,93	234,80	244,54	216,85	349,88
III ” . . .	6,87	5,26	6,34	7,08	7,02	220,51	236,74	254,33	220,60	362,23
IV ” . . .	6,11	5,66	5,71	7,15	6,94	224,74	242,48	263,33	224,43	366,70
1998 – I trim. . . .	5,71	5,23	5,09	6,79	6,27	228,65	248,34	270,70	227,81	396,55
II ” . . .	5,06	5,48	4,88	–	5,59	231,95	249,07	275,31	–	393,90
III ” . . .	4,75	4,74	4,51	–	5,20	234,32	253,06	285,07	–	381,10
1997 – set.	6,65	5,38	6,10	7,06	7,01	220,51	236,74	254,33	220,60	362,23
ott.	6,36	5,67	5,90	7,18	6,84	221,85	239,14	255,11	221,81	355,44
nov.	6,21	5,65	5,81	7,12	7,08	223,26	241,16	259,12	223,12	359,21
dic.	5,77	5,67	5,44	7,14	6,89	224,74	242,48	263,33	224,43	366,70
1998 – gen.	5,60	5,12	5,21	6,76	6,26	225,43	244,76	265,64	225,56	374,71
feb.	5,98	5,00	5,15	6,84	6,45	226,91	245,90	267,95	226,56	380,77
mar.	5,54	5,57	4,92	6,78	6,09	228,65	248,34	270,70	227,81	396,55
apr.	5,17	5,63	4,90	7,67	5,68	230,00	249,02	271,05	228,94	390,58
mag.	5,04	5,51	4,93	–	5,56	231,04	247,71	273,49	–	394,67
giu.	4,98	5,30	4,82	–	5,52	231,95	249,07	275,31	–	393,90
lug.	4,89	5,00	4,70	–	5,26	233,29	250,32	277,84	–	398,67
ago.	4,72	4,73	4,54	–	5,21	233,89	252,19	280,80	–	386,53
set.	4,65	4,48	4,29	–	5,14	234,32	253,06	285,07	–	381,10

Tav. a49

Moneta

(consistenze in miliardi di lire)

PERIODO	Dati di fine					
	Circolante	Conti correnti		Altre voci	Totale: M1	Certificati di deposito a breve termine
		bancari	postali			
1990	69.449	388.409	7.825	17.068	482.751	74.688
1991	76.354	435.150	7.017	19.429	537.950	81.164
1992	85.617	434.823	9.337	16.011	545.788	92.390
1993	89.769	465.071	9.479	14.760	579.078	87.286
1994	96.221	478.258	8.160	15.728	598.367	71.602
1995	98.281	482.902	8.493	15.971	605.647	63.518
1996 – ago.	92.456	433.195	8.897	6.171	540.719	65.905
set.	93.450	455.779	8.972	9.028	567.228	68.063
ott.	92.605	453.742	9.437	10.191	565.975	69.798
nov.	96.373	456.305	9.561	11.652	573.891	70.538
dic.	100.107	506.025	7.275	(13.144)	(626.551)	72.084
1997 – gen.	96.334	475.796	8.709	(11.167)	(592.005)	75.439
feb.	95.714	477.765	8.674	(12.197)	(594.350)	77.413
mar.	99.325	474.162	7.568	(9.616)	(590.671)	79.018
apr.	96.861	476.427	7.138	(9.259)	(589.685)	80.633
mag. . . .	99.345	485.235	6.763	(9.348)	(600.690)	82.450
giu.	97.692	497.278	7.681	(12.710)	(615.361)	83.500
lug.	101.408	487.648	6.024	(11.943)	(607.024)	84.530
ago.	98.883	481.770	5.868	(6.557)	(593.077)	85.578
set.	99.933	499.079	7.986	(9.180)	(616.178)	87.501
ott.	99.161	503.919	7.431	(10.116)	(620.627)	88.844
nov.	103.237	493.475	6.686	(11.216)	(614.615)	89.523
dic.	107.433	538.103	6.673	(14.095)	(666.304)	91.249
1998 – gen.	103.620	519.784	6.459	(11.489)	(641.352)	90.268
feb.	102.877	518.372	6.020	(9.278)	(636.547)	88.299
mar.	105.030	539.121	5.406	(9.614)	(659.171)	87.753
apr.	105.638	549.898	4.758	(10.208)	(670.502)	86.301
mag. . . .	(108.472)	553.907	5.511	(9.884)	(677.774)	85.396
giu.	(107.666)	(573.771)	(4.001)	(13.534)	(698.972)	85.821
lug.	(109.396)	(542.992)	(3.346)	(10.765)	(666.500)	84.883
ago.	(105.153)	(536.736)	(3.679)	(8.345)	(653.912)	83.181

Segue: **Tav. a49**

periodo			Dati medi			PERIODO
Depositi a risparmio	Libretti postali	Totale: M2 (al netto dei CD oltre il breve)	M1	M2 (al netto dei CD oltre il breve)	M2 estesa	
178.384	23.589	759.412	442.428	709.331	711.604	 1990
161.798	26.924	807.836	488.712	750.765	754.376	 1991
146.967	29.057	814.203	492.082	751.789	757.185	 1992
144.091	30.861	841.316	529.612	780.319	786.096	 1993
138.297	39.152	847.418	547.354	788.390	795.392	 1994
121.047	43.936	834.148	555.147	773.423	784.824	1995
113.287	43.889	763.800	532.314	745.945	761.215	. . . . ago. – 1996
113.970	43.839	793.100	540.835	757.881	773.508	. . . . set.
112.882	43.301	791.956	551.651	770.135	786.894	. . . . ott.
114.361	44.314	803.104	562.121	783.210	800.020	. . . . nov.
118.399	46.256	(863.290)	(576.638)	(802.938)	(818.010)	. . . . dic.
117.014	46.914	(831.372)	(599.902)	(834.070)	(848.867)	. . . . gen. – 1997
117.051	47.770	(836.584)	(577.572)	(813.801)	(829.940)	. . . . feb.
117.508	48.203	(835.400)	(577.379)	(815.465)	(831.677)	. . . . mar.
116.169	(48.524)	(835.010)	(578.970)	(818.708)	(835.401)	. . . . apr.
116.215	(48.597)	(847.952)	(590.728)	(832.324)	(848.225)	. . . . mag.
116.777	(48.485)	(864.122)	(583.990)	(826.557)	(841.807)	. . . . giu.
116.794	(48.230)	(856.579)	(594.331)	(838.533)	(854.405)	. . . . lug.
118.615	(49.126)	(846.395)	(591.107)	(838.091)	(853.195)	. . . . ago.
117.759	(49.316)	(870.755)	(589.621)	(838.849)	(853.847)	. . . . set.
117.313	(49.378)	(876.163)	(601.918)	(852.436)	(869.852)	. . . . ott.
118.586	(49.776)	(872.500)	(605.038)	(856.672)	(875.603)	. . . . nov.
121.433	(52.004)	(930.991)	(621.060)	(875.339)	(892.998)	. . . . dic.
121.251	(52.229)	(905.100)	(647.579)	(907.661)	(924.605)	. . . . gen. – 1998
121.198	(53.075)	(899.119)	(626.619)	(884.530)	(901.777)	. . . . feb.
118.370	(53.402)	(918.696)	(635.929)	(892.437)	(909.702)	. . . . mar.
117.465	(53.584)	(927.851)	(653.482)	(907.405)	(924.621)	. . . . apr.
116.533	(53.874)	(933.578)	(665.429)	(917.175)	(933.780)	. . . . mag.
115.808	(53.886)	(954.488)	(666.249)	(915.303)	(929.857)	. . . . giu.
114.365	(53.626)	(918.974)	(663.473)	(910.205)	(923.747)	. . . . lug.
115.210	(54.772)	(907.075)	(647.889)	(893.881)	(907.159)	. . . . ago.

Tav. a50

Attività liquide

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

PERIODO	M2	Certificati di deposito oltre il breve termine	Titoli acquistati pronti c/termine	Buoni postali fruttiferi	BOT e BTE	Accettazioni bancarie	Totale attività liquide
1990	759.412	105.405	13.712	57.219	284.993	1.540	1.222.280
1991	807.836	139.457	53.346	61.865	298.373	2.104	1.362.982
1992	814.203	180.328	99.571	66.575	356.177	1.925	1.518.779
1993	841.316	226.074	95.746	72.162	313.471	1.554	1.550.324
1994	847.418	236.932	89.935	87.053	312.727	1.139	1.575.205
1995	834.148	279.114	126.864	97.773	339.059	900	1.677.857
1996 – ago.	763.800	300.114	145.671	102.185	312.736	807	1.625.314
set.	793.100	291.707	133.754	102.947	309.419	711	1.631.639
ott.	791.956	284.501	145.121	109.651	299.955	657	1.631.841
nov.	803.104	276.311	140.722	108.700	288.146	501	1.617.485
dic.	(863.290)	269.416	118.915	110.614	275.659	*(443)*	*(1.638.336)*
1997 – gen.	(831.372)	259.195	134.297	(111.869)	268.894	*(347)*	*(1.605.974)*
feb.	(836.584)	248.973	140.871	(112.723)	262.712	*(326)*	*(1.602.189)*
mar.	(835.400)	238.767	140.861	(113.409)	259.295	*(321)*	*(1.588.052)*
apr.	(835.010)	228.037	147.720	(113.966)	258.725	*(470)*	*(1.583.927)*
mag.	(847.952)	218.004	150.579	(114.501)	254.910	*(445)*	*(1.586.390)*
giu.	(864.122)	208.985	142.641	(114.733)	248.121	*(291)*	*(1.578.894)*
lug.	(856.579)	194.503	147.944	(115.105)	242.963	*(338)*	*(1.557.433)*
ago.	(846.395)	181.937	153.463	(115.588)	241.022	*(344)*	*(1.538.749)*
set.	(870.755)	171.022	140.250	(115.956)	231.750	*(296)*	*(1.530.029)*
ott.	(876.163)	157.931	141.461	(116.331)	223.056	*(287)*	*(1.515.228)*
nov.	(872.500)	145.068	146.452	(116.729)	215.744	*(274)*	*(1.496.766)*
dic.	(930.991)	135.152	129.443	(117.349)	206.019	*(210)*	*(1.519.163)*
1998 – gen.	(905.100)	126.072	146.268	(117.877)	194.098	*(213)*	*(1.489.630)*
feb.	(899.119)	118.214	145.995	(118.174)	186.674	*(225)*	*(1.468.401)*
mar.	(918.696)	112.905	129.478	(118.410)	175.933	*(230)*	*(1.455.652)*
apr.	(927.851)	105.649	122.237	(118.658)	161.546	*(235)*	*(1.436.176)*
mag.	(933.578)	99.026	122.575	(118.857)	149.604	*(238)*	*(1.423.878)*
giu.	(954.488)	93.336	112.289	(118.997)	134.182	*(238)*	*(1.413.530)*
lug.	(918.974)	89.113	119.425	(119.423)	122.492	*(238)*	*(1.369.484)*
ago.	(907.075)	85.404	121.188	(119.751)	111.444	*(238)*	*(1.345.100)*

Attività finanziarie

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

PERIODO	Attività liquide	Titoli a medio e a lungo termine			Quote di fondi comuni	Altre attività finanziarie	Totale attività finanziarie sull'interno	Totale attività finanziarie
		Titoli di Stato	Obbligazioni Crediop e az. autonome	Altre obbligazioni				
1990	1.222.280	450.724	11.426	81.985	47.379	4.848	1.818.643	1.888.416
1991	1.362.982	493.665	12.262	108.035	56.191	4.011	2.037.146	2.142.606
1992	1.518.779	492.263	15.231	113.564	60.663	2.825	2.203.325	2.339.680
1993	1.550.324	549.433	13.032	153.347	110.093	2.904	2.379.134	2.520.541
1994	1.575.205	640.491	15.811	170.306	130.168	4.404	2.536.384	2.717.672
1995	1.677.857	693.538	14.842	172.248	126.802	4.190	2.689.477	2.880.197
1996 – ago.	1.625.314	724.465	16.919	196.608	159.056	5.420	2.727.783	2.946.102
set.	1.631.639	711.268	16.712	205.307	165.733	6.022	2.736.681	2.960.764
ott.	1.631.841	702.900	16.693	219.241	173.962	6.396	2.751.033	2.984.030
nov.	1.617.485	694.461	15.641	226.725	187.084	6.738	2.748.133	2.988.360
dic.	*(1.638.336)*	704.335	17.090	234.483	197.544	6.643	*(2.798.431)*	*(3.037.823)*
1997 – gen.	*(1.605.974)*	687.355	(17.226)	(243.837)	219.985	6.658	*(2.781.035)*	*(3.033.445)*
feb.	*(1.602.189)*	689.544	(17.419)	(252.794)	234.226	*(6.802)*	*(2.802.973)*	*(3.068.094)*
mar.	*(1.588.052)*	693.700	(17.420)	(258.788)	239.243	*(7.004)*	*(2.804.207)*	*(3.080.215)*
apr.	*(1.583.927)*	694.050	(17.499)	(268.961)	247.480	*(7.057)*	*(2.818.973)*	*(3.105.140)*
mag.	*(1.586.390)*	695.000	(17.248)	(277.401)	255.338	*(7.808)*	*(2.839.185)*	*(3.126.257)*
giu.	*(1.578.894)*	688.830	(17.175)	(283.047)	268.315	*(7.735)*	*(2.843.996)*	*(3.140.717)*
lug.	*(1.557.433)*	703.040	(17.330)	(291.709)	291.563	*(7.951)*	*(2.869.026)*	*(3.178.896)*
ago.	*(1.538.749)*	700.778	(17.331)	(299.187)	300.994	*(8.323)*	*(2.865.361)*	*(3.180.601)*
set.	*(1.530.029)*	692.023	(17.320)	(309.691)	321.233	*(8.956)*	*(2.879.252)*	*(3.195.745)*
ott.	*(1.515.228)*	692.235	*(17.257)*	*(318.380)*	333.053	*(9.148)*	*(2.885.301)*	*(3.212.292)*
nov.	*(1.496.766)*	*(684.696)*	*(17.347)*	*(326.023)*	348.452	*(9.166)*	*(2.882.451)*	*(3.216.548)*
dic.	*(1.519.163)*	*(673.957)*	*(17.335)*	*(332.371)*	368.432	*(9.077)*	*(2.920.336)*	*(3.257.411)*
1998 – gen.	*(1.489.630)*	*(664.812)*	*(17.781)*	*(334.275)*	407.719	*(9.117)*	*(2.923.333)*	*(3.269.744)*
feb.	*(1.468.401)*	*(655.659)*	*(17.518)*	*(336.792)*	445.506	*(10.949)*	*(2.934.825)*	*(3.289.786)*
mar.	*(1.455.652)*	*(649.655)*	*(17.224)*	*(343.466)*	503.915	*(11.818)*	*(2.981.731)*	*(3.345.629)*
apr.	*(1.436.176)*	*(625.912)*	*(16.200)*	*(347.839)*	539.895	*(11.675)*	*(2.977.697)*	*(3.354.612)*
mag.	*(1.423.878)*	*(608.478)*	*(15.026)*	*(352.133)*	581.000	*(12.207)*	*(2.992.722)*	*(3.378.604)*
giu.	*(1.413.530)*	*(597.250)*	*(13.261)*	*(355.347)*	607.287	*(8.956)*	*(2.995.631)*	*(3.384.636)*
lug.	*(1.369.484)*	*(620.497)*	*(11.606)*	*(356.603)*	643.698	*(8.971)*	*(3.010.860)*	*(3.411.798)*
ago.	*(1.345.100)*	*(622.080)*	*(11.624)*	*(360.037)*	645.736	*(8.967)*	*(2.993.544)*	*(3.399.356)*

Tav. a52

Credito

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

PERIODO	Finanziamenti al settore non statale				
	Credito bancario a breve termine	Credito bancario a medio e a lungo termine	Obbligazioni collocate sull'interno	Totale finanziamenti interni	Finanziamenti esteri
1990	455.671	300.933	23.453	780.057	93.504
1991	513.495	347.530	25.109	886.134	107.686
1992	570.627	384.286	20.510	975.423	128.680
1993	557.979	433.812	24.783	1.016.573	131.547
1994	531.853	474.804	21.873	1.028.530	124.660
1995	551.973	485.350	18.409	1.055.732	129.596
1996 – ago.	537.929	494.205	19.029	1.051.162	125.413
set.	537.992	495.655	18.753	1.052.401	123.751
ott.	532.905	496.969	17.498	1.047.372	123.175
nov.	532.099	499.612	17.795	1.049.506	121.491
dic.	554.157	511.158	17.957	1.083.271	122.955
1997 – gen.	553.406	512.539	(17.936)	(1.083.881)	(124.758)
feb.	553.774	512.916	(17.772)	(1.084.462)	(126.692)
mar.	547.224	512.075	(17.417)	(1.076.716)	(125.842)
apr.	545.851	514.072	(17.629)	(1.077.551)	(126.551)
mag.	545.227	517.336	(16.741)	(1.079.303)	(127.515)
giu.	562.202	524.430	(14.307)	(1.100.938)	(128.476)
lug.	571.826	523.293	(14.554)	(1.109.673)	(132.218)
ago.	554.995	522.447	(14.608)	(1.092.050)	(132.657)
set.	554.559	526.424	(14.720)	(1.095.702)	(132.116)
ott.	551.172	529.362	(15.103)	(1.095.638)	(135.199)
nov.	554.976	534.970	(15.446)	(1.105.392)	(135.694)
dic.	590.209	543.957	(15.764)	(1.149.930)	(136.029)
1998 – gen.	582.151	(540.954)	(14.024)	(1.137.129)	(140.286)
feb.	578.612	(544.544)	(13.763)	(1.136.920)	(140.124)
mar.	582.479	(548.673)	(13.121)	(1.144.272)	(142.245)
apr.	582.645	(552.261)	*(12.886)*	*(1.147.792)*	*(141.399)*
mag.	(572.550)	(555.385)	*(11.938)*	*(1.139.873)*	*(141.631)*
giu.	(591.773)	(560.927)	*(11.786)*	*(1.164.486)*	*(142.129)*
lug.	(598.287)	(560.396)	*(11.694)*	*(1.170.378)*	*(142.912)*
ago.	(586.580)	(560.433)	*(11.032)*	*(1.158.045)*	*(142.437)*

Segue: **Tav. a52**

Totale finanziamenti	Debito del settore statale	di cui: sull'interno	Credito Totale interno	Credito Totale	PERIODO
873.561	1.259.875	1.210.878	1.990.935	2.133.436	 1990
993.820	1.411.919	1.357.010	2.243.144	2.405.739	 1991
1.104.103	1.595.007	1.530.498	2.505.921	2.699.110	 1992
1.148.120	1.765.403	1.679.954	2.696.527	2.913.523	 1993
1.153.190	1.931.738	1.835.757	2.864.287	3.084.928	 1994
1.185.328	2.073.510	1.954.265	3.009.997	3.258.838	 1995
1.176.575	2.146.972	2.025.742	3.076.904	3.323.547	..... ago.– 1996
1.176.151	2.172.861	2.050.173	3.102.573	3.349.012	..... set.
1.170.547	2.195.739	2.074.106	3.121.478	3.366.286	..... ott.
1.170.996	2.206.909	2.084.678	3.134.184	3.377.906	..... nov.
1.206.226	2.205.040	2.079.716	3.162.987	3.411.266	..... dic.
(1.208.639)	2.207.229	2.079.400	(3.163.281)	(3.415.867)	..... gen.– 1997
(1.211.154)	2.218.854	2.087.155	(3.171.617)	(3.430.007)	..... feb.
(1.202.557)	2.243.582	2.111.481	(3.188.197)	(3.446.139)	..... mar.
(1.204.103)	2.262.469	2.130.465	(3.208.016)	(3.466.572)	..... apr.
(1.206.819)	2.278.789	2.142.230	(3.221.533)	(3.485.608)	..... mag.
(1.229.414)	2.251.592	2.114.606	(3.215.544)	(3.481.006)	..... giu.
(1.241.891)	2.247.944	2.104.547	(3.214.220)	(3.489.836)	..... lug.
(1.224.707)	2.247.717	2.105.855	(3.197.905)	(3.472.424)	..... ago.
(1.227.818)	2.266.450	2.126.646	(3.222.349)	(3.494.268)	..... set.
(1.230.836)	2.281.669	2.142.960	*(3.238.597)*	(3.512.505)	..... ott.
(1.241.086)	2.271.788	2.133.247	*(3.238.640)*	(3.512.874)	..... nov.
(1.285.960)	2.248.726	2.111.446	*(3.261.377)*	(3.534.686)	..... dic.
(1.277.415)	(2.244.754)	(2.108.514)	*(3.245.643)*	(3.522.169)	..... gen.– 1998
(1.277.044)	(2.252.373)	(2.115.601)	*(3.252.521)*	(3.529.417)	..... feb.
(1.286.517)	(2.274.777)	(2.137.842)	*(3.282.115)*	(3.561.294)	..... mar.
(1.289.191)	(2.293.363)	(2.158.595)	*(3.306.387)*	*(3.582.555)*	..... apr.
(1.281.504)	(2.308.476)	(2.172.638)	*(3.312.511)*	*(3.589.979)*	..... mag.
(1.306.615)	(2.298.013)	(2.162.851)	*(3.327.336)*	*(3.604.628)*	..... giu.
(1.313.290)	*(2.280.011)*	*(2.152.818)*	*(3.323.196)*	*(3.593.301)*	..... lug.
(1.300.482)	*(2.274.625)*	*(2.145.681)*	*(3.303.726)*	*(3.575.107)*	..... ago.

Moneta (M2) e contropartite

(variazioni in miliardi di lire)

PERIODO	M2	Contropartite				
		Riserve ufficiali	Posizione netta sull'estero delle banche	Crediti al settore non statale	Crediti al settore statale	Altre partite
1992	6.366	−32.591	−12.187	*(73.688)*	*(83.416)*	*(−105.960)*
1993	25.767	2.564	84.589	*(53.603)*	*(14.875)*	*(−129.864)*
1994	6.103	3.297	−21.594	10.198	27.004	−12.803
1995	−13.271	2.915	58.102	37.693	−25.491	−86.490
1996	29.142	20.449	47.394	51.111	3.073	−92.886
1997	67.701	22.829	−11.679	52.004	−50.560	55.107
1996 – ago.	−4.623	−2.812	15.024	−17.844	599	410
set.	29.300	731	3.310	4.161	17.018	4.081
ott.	−1.144	5.382	5.718	−1.273	14.266	−25.238
nov.	11.148	−2.922	10.748	6.223	10.317	−13.219
dic.	60.186	−3.963	24.072	37.622	−25.970	28.424
1997 – gen.	(−31.917)	5.363	−20.639	−18.640	(4.729)	(−2.730)
feb.	(5.212)	−1.608	−937	454	(2.352)	(4.950)
mar.	(−1.184)	−4.262	−3.051	−7.042	(13.256)	(−85)
apr.	(−390)	−2.131	4.371	−339	(4.655)	(−6.946)
mag.	(12.942)	1.571	17.061	5.323	(−551)	(−10.461)
giu.	(16.170)	−1.139	20.657	24.722	(−40.921)	(12.851)
lug.	(−7.543)	12.124	647	8.018	(−28.686)	(354)
ago.	(−10.183)	4.801	−11.963	−17.628	(−550)	(15.157)
set.	(24.359)	5.672	−2.703	−37	(6.705)	(14.722)
ott.	(5.408)	−2.393	−656	559	(11.706)	(−3.809)
nov.	*(−3.663)*	832	−16.613	9.350	(−6.819)	(9.588)
dic.	*(58.491)*	3.999	2.147	47.264	(−16.436)	(21.517)
1998 – gen.	(−25.891)	−4.362	−14.900	(−9.431)	(8.812)	(−6.010)
feb.	(−5.981)	3.815	−2.932	(348)	(−17.865)	(10.653)
mar.	(19.577)	−751	−16.751	(7.847)	(9.522)	(19.710)
apr.	(9.155)	−2.957	−2.126	(6.371)	(15.504)	(−7.637)
mag.	(5.727)	−5.715	9.795	(−2.444)	(−6.742)	(10.832)
giu.	(20.910)	−4.814	30.260	(26.130)	(−25.114)	(−5.552)
lug.	(−35.514)	−5.331	(−14.751)	(4.291)	(−37.646)	(17.923)
ago.	(−11.899)	842	(9.434)	(−13.697)	(−20.192)	(11.714)

Note metodologiche

Tav. a1

Fonte: OCSE, Istat e statistiche nazionali.

I dati annuali del saldo corrente non coincidono necessariamente con la somma dei dati trimestrali destagionalizzati.

Tav. a2

Fonte: Istat e statistiche nazionali.

Per l'Italia: cfr. la nota metodologica alla Tav. a14.

Tav. a3

Fonte: Istat e statistiche nazionali.

Per l'Italia: indici dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale; cfr. la nota metodologica alla Tav. a16.

Per il Regno Unito prezzi al consumo al netto degli interessi sui mutui ipotecari.

Tav. a4

Fonte: OCSE, elaborazioni su dati ENI e Istat, statistiche nazionali.

Incluse le fonti energetiche e i loro derivati. Per gli Stati Uniti: prezzi alla produzione di beni industriali; per la Germania: i dati fino al 1990 incluso si riferiscono alle regioni occidentali; per l'Italia: la serie fa riferimento al prezzo dell'*output* della trasformazione industriale "allargata", estesa cioè alle fonti energetiche e derivati.

Tav. a5

Fonte: statistiche nazionali.

Tassi ufficiali di riferimento. Per la Francia: tasso di intervento; per il Regno Unito: *base rate*; per il Canada: *official bank rate;* per tutti gli altri paesi: tasso di sconto.

Tassi di mercato monetario. Per gli Stati Uniti: tasso sui certificati di deposito a 3 mesi; per il Giappone: *call rate (uncollateralized)* a 3 mesi; per la Germania: tasso sui prestiti bancari a 3 mesi; per la Francia, l'Italia e il Regno Unito: tasso interbancario a 3 mesi; per il Canada: *prime corporate paper* a 3 mesi.

Tav. a6

Fonte: statistiche nazionali.

Tassi sulle obbligazioni: rendimenti lordi (mercato secondario). Per gli Stati Uniti: titoli e obbligazioni del Tesoro a 10 anni; per la Germania: obbligazioni pubbliche a 9-10 anni; per il Giappone, la Francia, il Regno Unito e il Canada: obbligazioni pubbliche a 10 anni; per l'Italia: rendimento sui BTP guida a 10 anni quotati sul mercato telematico.

Indici azionari base 1988=100. Per gli Stati Uniti: indice composito Standard and Poor; per il Giappone: indice Topix della Borsa valori di Tokio; per la Germania: indice Faz Aktien; per la Francia: indice CAC 40; per l'Italia: indice MIB; per il Regno Unito: F.T. All Shares; per il Canada: indice composito della Borsa valori di Toronto (quotazione alla chiusura).

Tav. a7

Fonte: statistiche nazionali.

Il premio e lo sconto a termine del dollaro USA sono calcolati come differenziale tra i tassi di interesse riportati nella tavola.

Tav. a8

Fonte: per le quotazioni dell'oro, FMI.

Dati medi nel periodo, eccetto che per le quotazioni dell'oro (dati di fine periodo).

Tav. a9

I tassi di cambio effettivi nominali sono calcolati ciascuno rispetto alle valute di 24 partner commerciali. Per il metodo di calcolo cfr. la nota: *Nuovi indicatori di tasso di cambio effettivo nominale e reale,* in Bollettino Economico, n. 30, 1998.

Tav. a10

Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e statistiche nazionali.

I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti di 25 paesi. Per il metodo di calcolo cfr. la nota: *Nuovi indicatori di tasso di cambio effettivo nominale e reale,* in Bollettino Economico, n. 30, 1998.

Tav. a11

Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e statistiche nazionali.

Per il metodo di calcolo cfr. la nota: *Nuovi indicatori di tasso di cambio effettivo nominale e reale,* in Bollettino Economico, n. 30, 1998.

Tav. a12

A partire dal Bollettino Economico n. 31 di Ottobre 1998 sono stati modificati i criteri di calcolo dell'esposi-

zione verso l'estero del sistema bancario italiano per armonizzarli con quelli adottati dalla Banca dei Regolamenti Internazionali.

Come in precedenza, l'aggregato comprende l'esposizione per cassa (crediti, titoli, ecc.) delle banche italiane, incluse proprie filiali e controllate estere, verso soggetti non residenti (ad esclusione dei crediti erogati dalle filiali e controllate estere a soggetti residenti nel paese di insediamento delle stesse quando siano espressi in valuta locale). Le modifiche introdotte riguardano l'elisione dei rapporti intragruppo e l'esclusione delle esposizione delle filiali italiane di banche estere.

Tav. a13

Fonte: Istat.

Dati destagionalizzati. Nella voce "Altri impieghi interni" sono compresi i consumi collettivi e le variazioni delle scorte.

Tav. a14

Fonte: elaborazioni su dati Istat e Isco.

Gli indici della produzione industriale sono rettificati per tener conto delle variazioni nel numero di giornate lavorative. La destagionalizzazione delle serie di produzione industriale per destinazione e dell'indice generale viene effettuata separatamente. Questo implica che il dato aggregato destagionalizzato può differire dalla media ponderata delle componenti destagionalizzate. Per le scorte di prodotti finiti sono riportati dati grezzi.

Tav. a15

Fonte: Istat.

Il tasso di attività si riferisce alla popolazione totale.

Tav. a17

Fonte: Istat.

La tavola recepisce l'introduzione della nuova base 1995=100, che sostituisce la base 1992=100 precedentemente utilizzata dall'Istat.

Dal febbraio 1992 l'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati non comprende il prezzo dei tabacchi lavorati (legge 5.2.1992 n. 81). Da tale data, ai fini del calcolo delle variazioni percentuali tra indici comprensivi dei tabacchi e non, sono stati utilizzati coefficienti di raccordo forniti dall'Istat, pari a 1.0034 per i beni alimentari e a 1.0009 per il totale.

Tav. a19

Fonte: Istat.

La tavola recepisce l'introduzione della nuova base 1995=100, che sostituisce la base 1990=100 precedentemente utilizzata dall'Istat.

Tav. a20

Fonte: Istat.

Valori medi unitari, in lire, dei manufatti esportati. L'attribuzione delle voci elementari alle componenti riportate nella tavola è basata sulla "destinazione prevalente" di ciascuna voce.

Tav. a21

Fonte: Istat.

Valori medi unitari, in lire, dei manufatti importati. L'attribuzione delle voci elementari alle componenti riportate nella tavola è basata sulla "destinazione prevalente" di ciascuna voce.

Tav. a22

La voce "variazioni delle riserve ufficiali" è al netto degli aggiustamenti di cambio e degli adeguamenti nella valutazione delle componenti auree; il segno (-) indica aumento delle attività nette.

Tav. a23

Il saldo in dollari può non coincidere con la somma delle singole componenti a causa di arrotondamenti.

Tav. a24

In questa tavola viene esposto il quadro di formazione del fabbisogno del settore statale secondo la definizione che comprende il bilancio dello Stato, la Tesoreria, la Cassa DD.PP., l'Agenzia per il Mezzogiorno - soppressa nell'aprile del 1993 -, l'Anas e la gestione delle ex Foreste demaniali.

Il fabbisogno del Tesoro è individuato come somma del disavanzo della gestione di bilancio e del saldo delle operazioni della Tesoreria; dai dati concernenti la gestione di bilancio sono escluse le partite contabili che trovano compensazione in movimenti della gestione di Tesoreria, le accensioni e i rimborsi dei prestiti e le regolazioni debitorie che si riferiscono a enti interni al settore o si traducono in meri giri contabili tra bilancio e Tesoreria statale; inoltre, sono inclusi i movimenti delle contabilità speciali IVA e, dal 1994, i rimborsi IVA effettuati per il tramite del conto fiscale. Dal 1996, gli incassi di bilancio non comprendono quelli derivanti dalla quota dell'accisa sulla benzina da destinare al finanziamento delle Regioni a statuto ordinario. A partire dal maggio 1998, a seguito dell'introduzione del

modello di versamento unitario (D. lgs. 241 del 1997) e della procedura di delega unica (DM 183 del 1998), gli andamenti mensili delle serie degli incassi e dei pagamenti correnti risentono di contabilizzazioni non contestuali dei rimborsi d'imposta e dei compensi della riscossione. Gli interessi sui Buoni postali sono inclusi nella voce Tesoreria e calcolati sulla base del criterio di cassa. Le voci "Regolazioni di debiti pregressi" e "Dismissioni" consentono il raccordo tra il totale delle effettive occorrenze finanziarie e il concetto di fabbisogno attualmente utilizzato per la definizione degli obiettivi della politica di bilancio. Il fabbisogno del settore statale è ottenuto sommando al fabbisogno del Tesoro i finanziamenti netti ottenuti direttamente sul mercato dall'Anas e dalla gestione delle ex Foreste demaniali (voce "Fabbisogno aggiuntivo Anas e Foreste e altri enti") e il fabbisogno di altri enti con onere a carico dello Stato (in pratica si tratta dell'indebitamento delle Ferrovie, esclusa la parte i cui oneri non sono a carico dello Stato). I dati dell'ultimo anno sono provvisori.

Tav. a25

In questa tavola vengono analizzate le forme di copertura del fabbisogno del settore statale (cfr. la nota metodologica alla Tav. a24). I prestiti esteri qui considerati includono solo quelli diretti del Governo italiano e degli altri enti del settore emessi all'estero (compresi quelli delle Ferrovie con onere a carico dello Stato): essi escludono quelli contratti indirettamente per il tramite delle banche, appostati tra le "Altre operazioni", e i BOT e gli altri titoli pubblici acquistati da non residenti, già considerati nelle rispettive categorie; nei prestiti esteri sono inclusi i CTE con apposita stampigliatura per la circolazione all'estero. La voce "Conti correnti" include il conto corrente di tesoreria provinciale, il conto disponibilità del Tesoro e il conto transitorio (questi due conti sono stati istituiti in relazione al disposto della L. 26.11.93, n. 483) e il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, istituito ai sensi della L. 27.10.93, n. 432, modificata dal DL 8.1.96, n. 6. Il conto corrente di tesoreria provinciale è stato soppresso il 31 dicembre 1993 e le passività in essere a tale data sono state trasferite sul conto transitorio. Quest'ultimo è stato soppresso nel novembre 1994; in conversione delle passività in essere su tale conto, il DM 15.11.94 ha disposto l'emissione di BTP per 76.206 miliardi, assegnati alla Banca d'Italia; tali titoli sono inclusi nella voce "Titoli a medio e a lungo termine". I Buoni postali fruttiferi sono contabilizzati al valore facciale di emissione. Nei titoli a medio e a lungo termine, nei prestiti esteri e nelle altre operazioni sono inclusi i rispettivi strumenti finanziari connessi con operazioni poste in essere dalle Ferrovie con oneri a carico dello Stato. I dati dell'ultimo anno sono provvisori.

Tav. a26

In questa tavola si riportano la consistenza complessiva e la composizione del debito delle Amministrazioni pubbliche (per memoria è indicato anche il dato relativo al settore statale). La consistenza del debito (dati di fine periodo) è valutata ai valori nominali (facciali). Per i debiti espressi in valuta si utilizzano i tassi di cambio di fine periodo. Le voci "Titoli a medio e a lungo termine sul mercato", "BOT e BTE sul mercato" e "Passività verso BI-UIC" includono solo i titoli relativi a operazioni definitive. I CTE privi dell'apposita stampigliatura per la circolazione all'estero e i BTE sono compresi nei debiti interni. I titoli a medio e a lungo termine includono le obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro e delle ex aziende autonome; l'ammontare di tali obbligazioni viene sottratto dagli impieghi delle banche in favore degli stessi enti. I titoli a medio e a lungo termine e i BOT escludono quelli di proprietà degli enti di previdenza e di altri enti appartenenti alle Amministrazioni pubbliche. La raccolta postale comprende i conti correnti, al netto di quelli "di servizio" e dei versamenti della Tesoreria ai Comuni e alle Province che rimangono in giacenza presso le Poste; i Buoni postali sono valutati al valore facciale di emissione. Dal 1989, la consistenza degli impieghi delle banche è tratta dalla Matrice dei conti; per i periodi precedenti la consistenza degli impieghi delle ex aziende di credito è desunta dalla Matrice dei conti e quella riguardante gli ex istituti di credito speciale dalla Centrale dei rischi. I debiti esteri includono solo quelli contratti direttamente e i CTE con apposita stampigliatura per la circolazione all'estero; i prestiti esteri sono convertiti in lire in base alla valuta in cui è stato contratto il debito originario, prescindendo dall'eventuale effettuazione di operazioni di swap. Come per il fabbisogno del settore statale, anche nel caso del debito delle Amministrazioni pubbliche nei titoli a medio e a lungo termine, negli impieghi bancari e nei debiti esteri sono inclusi i rispettivi strumenti finanziari connessi con operazioni poste in essere dalle Ferrovie con oneri a carico dello Stato. I dati dell'ultimo anno sono provvisori.

Tav. a27

La voce "Estero" corrisponde alla variazione della posizione netta sull'estero di BI-UIC, al netto degli aggiustamenti di cambio. La voce "Conti del Tesoro" coincide, dal gennaio 1994, con l'utilizzo del "conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria"; dal dicembre 1994 include anche l'utilizzo del "Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato".

La voce "Altre operazioni BI-UIC con il Tesoro" include i rimborsi netti di titoli di Stato detenuti da BI-UIC, l'ammortamento anticipato di titoli di Stato detenuti da BI-UIC, la circolazione di Stato, le monete di Stato nelle casse

della Banca d'Italia, i titoli postali da riscuotere, i crediti a fronte del portafoglio ammassi obbligatori, servizi diversi per conto dello Stato, altri finanziamenti BI-UIC, al netto dei biglietti di banca nelle casse del Tesoro.

Le voci "Mercato aperto" e "Rifinanziamento" escludono le operazioni effettuate a fronte delle anticipazioni ex DM 27.9.74 ed ex L. 19.11.96, n. 588.

I "Depositi presso BI" comprendono la riserva obbligatoria, i depositi a cauzione assegni circolari e i depositi liberi, inclusi quelli delle banche non soggette all'obbligo. La voce "riserva obbligatoria" corrisponde all'obbligo medio di riserva nel periodo di mantenimento (15 del mese indicato-14 del mese successivo). Con provvedimento del Governatore del 5 giugno 1998 è stato stabilito che, ferme restando tutte le altre disposizioni vigenti, la consistenza della riserva dovuta, in rapporto alla raccolta soggetta, non dovesse superare il 9 per cento a partire dal periodo di mantenimento 15 giugno-14 luglio 1998; tale limite è stato portato al 6 per cento dal periodo di mantenimento 15 agosto-14 settembre 1998 con provvedimento del 17 luglio 1998. Le "Altre voci" comprendono la cassa contante e il margine disponibile sulle anticipazioni ordinarie.

Il fabbisogno lordo del settore statale comprende le regolazioni di debiti pregressi e i proventi derivanti dalle dismissioni. A partire dal *Bollettino Economico* n. 28 la definizione di fabbisogno lordo del settore statale è stata modificata (cfr. il capitolo: *La finanza pubblica*).

La voce "Collocamenti netti di titoli sul mercato primario" corrisponde alle sottoscrizioni nette del sistema (il segno negativo indica acquisti netti). Le "Altre voci" sono la raccolta postale, i debiti esteri, i depositi cauzionali presso la Cassa DD. PP., gli impieghi bancari in favore delle ex aziende autonome incluse nel settore statale; in questa voce confluiscono, inoltre, con segno invertito, le operazioni di riacquisto di titoli di Stato da parte del Tesoro.

Tav. a28

Media dei dati giornalieri nel periodo di mantenimento della riserva obbligatoria (15 del mese indicato-14 del mese successivo). I dati della voce "Cassa contante" sono parzialmente stimati sulla base delle segnalazioni bancarie decadali.

I "Depositi presso BI" comprendono la riserva obbligatoria (cfr. la nota alla Tav. a27), i depositi a cauzione assegni circolari e i depositi liberi, inclusi quelli delle banche non soggette all'obbligo.

Le variazioni percentuali sui 12 mesi delle riserve bancarie e della base monetaria sono aggiustate per la variazione del coefficiente medio di riserva obbligatoria (per la descrizione della procedura adottata, cfr. la sezione *Note metodologiche* nell'Appendice alla Relazione sul 1997).

Le operazioni temporanee della Banca d'Italia, rilevate ai valori nominali, comprendono quelle con gli operatori principali sul mercato telematico dei titoli di Stato.

Tav. a29

I dati relativi alla consistenza della base monetaria dell'estero sono calcolati senza aggiustamenti di cambio. Il canale estero coincide pertanto con la posizione netta sull'estero di BI-UIC, calcolata ai prezzi e ai cambi di fine periodo. Per garantire la coerenza contabile, anche la consistenza degli "Altri settori" è calcolata senza la suddetta correzione. Le operazioni pronti contro termine in valuta sono calcolate con riferimento ai cambi di fine mese.

I dati della voce "Titoli di Stato e per conto Tesoro" corrispondono all'ammontare dei titoli detenuti in via definitiva da BI-UIC. Includono i titoli emessi dal Tesoro nel dicembre 1993 per la costituzione del "conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria" e i titoli emessi nel novembre 1994 per la conversione del conto corrente di tesoreria, secondo quanto previsto dalla L. 483/93. I dati di fine anno comprendono la rivalutazione o svalutazione dei titoli. Il saldo del "conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria", con il segno negativo, indica una passività della Banca d'Italia nei confronti del Tesoro. Il "Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato" è stato istituito presso la Banca d'Italia in base alla L. 432/93. Su tale fondo affluiscono, dal 1994, i proventi relativi alle operazioni di dismissione, precedentemente depositati sul conto di disponibilità. Dal 1995 le disponibilità sul fondo ammortamento sono utilizzate dal Tesoro per effettuare operazioni di riacquisto di titoli di Stato; in base al DL 21.11.1996 n. 598, convertito nella legge 23.12.96, n. 662, le disponibilità sul fondo possono essere utilizzate anche per l'acquisizione di partecipazioni azionarie possedute da società delle quali il Tesoro sia unico azionista. Nelle "Altre voci", oltre alla circolazione di Stato, sono inclusi i crediti a fronte del portafoglio ammassi obbligatori, le monete di Stato nelle casse della Banca d'Italia e i titoli postali da riscuotere. Sono compresi anche i servizi diversi per conto dello Stato e altri finanziamenti BI-UIC, al netto dei biglietti di banca nelle casse del Tesoro.

Nei dati relativi alle consistenze della voce "Rifinanziamento" sono incluse, dall'aprile 1997, le anticipazioni speciali concesse ex L. 19.11.96 n. 588 ed ex DM 27.9.74.

Per le voci "Depositi presso BI" e le "Altre voci" della sezione "Utilizzo" cfr. la nota alla Tav. a27.

Tav. a30

I dati delle sottoscrizioni includono anche le assegnazioni di titoli di Stato dal Tesoro alla Banca d'Italia a ripianamento dei crediti d'imposta.

I dati dei rimborsi includono anche i riacquisti di titoli da parte del Tesoro mediante l'utilizzo del fondo ammortamento.

Nella voce "Operazioni temporanee" sono compresi i finanziamenti e gli impieghi agli operatori principali sul mercato telematico dei titoli di Stato.

Tav. a31

Metodo dell'asta competitiva. I prezzi e i rendimenti sono espressi in valori percentuali, le quantità in miliardi di lire. I rendimenti sono al lordo e al netto della ritenuta fiscale, pari al 12,5 per cento. Quelli dei BOT a 3 e a 6 mesi sono composti. Quelli riferiti al "Totale" sono medie ponderate in funzione delle quantità aggiudicate. Con l'introduzione della possibilità di effettuare riaperture in *tranches* delle emissioni di BOT, dal 22 settembre 1997, i rendimenti netti sono calcolati applicando la ritenuta fiscale del 12,5 per cento all'ammontare degli interessi determinato con riferimento al prezzo medio di aggiudicazione della prima *tranche*.

Dal 1º luglio 1998, con l'entrata in vigore del D.lgs. 461/1997, la redditività netta dei titoli per le persone fisiche e i soggetti equiparati non è univocamente determinabile ex-ante in quanto dipende, oltre che dall'imposta sostitutiva del 12,5 per cento, dalla situazione soggettiva dell'investitore e dalla misura del "fattore di rettifica" di cui all'art. 4 del menzionato decreto. Di conseguenza, la Banca d'Italia ha deciso di cessare la diffusione della redditività netta dei titoli a partire dai valori riferiti al 1º luglio 1998.

Per i BOT a 3, 6 e 12 mesi viene effettuata una sola asta al mese rispettivamente da gennaio, aprile e ottobre del 1998.

Tav. a32

Metodo dell'asta competitiva. I rendimenti sono espressi in valori percentuali, le quantità in miliardi di lire. Il tasso marginale è il tasso minimo d'aggiudicazione per gli acquisti; massimo per le vendite.

Tav. a33

Metodo dell'asta competitiva sullo *spread* (punti *forward*) tra il tasso di cambio a pronti e quello a termine.

I punti *forward* vanno sommati al tasso di cambio a pronti per determinare quello a termine. I rendimenti sono espressi in valori percentuali, le quantità in milioni di marchi o di dollari, il tasso di cambio a pronti e i punti *forward* in lire. I tassi di rendimento sono calcolati con riferimento allo *spread* tra il cambio a pronti e quello a termine e al tasso di interesse LIBOR sulla valuta dell'operazione.

Tav. a34

I rendimenti sono espressi in valori percentuali, le quantità in miliardi di lire; gli importi degli acquisti hanno il segno positivo, quelli delle vendite negativo. Il tasso marginale è il tasso minimo di aggiudicazione per gli acquisti; massimo per le vendite.

Tav. a36

I dati relativi al tasso di sconto e alle anticipazioni a scadenza fissa sono di fine periodo.

I tassi sulle operazioni pronti contro termine in titoli e in valuta sono medie semplici relative alle operazioni effettuate nel periodo.

I rendimenti dei BOT sono pari alla media mensile dei tassi di aggiudicazione alle aste pubbliche, ponderata per le quantità aggiudicate agli operatori; i rendimenti, calcolati secondo il regime composto per i titoli a 3 e a 6 mesi, sono al lordo della ritenuta fiscale.

Tavv. a37 e a38

Le informazioni sono tratte dalla rilevazione decadale entrata in vigore nel gennaio 1995. Il campione è composto dalle banche partecipanti alla segnalazione nelle singole date di riferimento. I dati antecedenti al 1995 sono parzialmente stimati sulla base delle informazioni tratte dalla precedente rilevazione decadale.

Tav. a39

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

I dati relativi ai crediti da BI-UIC sono tratti dalla contabilità della Banca d'Italia; dalla stessa fonte provengono, in parte, i dati relativi alla voce "Riserve bancarie", che comprende la liquidità in lire (esclusi i depositi presso Poste e Cassa DD.PP.), la riserva obbligatoria, il contante a cauzione assegni circolari e i depositi presso la Banca d'Italia delle banche con raccolta a medio e a lungo termine.

La voce "Titoli" è al valore contabile. Per esigenze di uniformità con le segnalazioni di Vigilanza entrate in vigore nel 1995, gli impieghi relativi alle banche con raccolta a medio e a lungo termine sono stati ricalcolati, fino al dicembre 1994, per includere le rate arretrate e la quota capitale delle rate in scadenza ed escludere la componente delle "sofferenze" rappresentata dal credito a scadere; le rate arretrate e il credito a scadere delle "sofferenze" sono stati, rispettivamente, sottratti e sommati alla voce "Sofferenze ed effetti propri insoluti e al protesto". La voce "Patrimonio" è composta dai mezzi propri, dai fondi rischi e dalle passività subordinate raccolte dalle dipendenze interne ed estere. Il dato sul Patrimonio di vigilanza dal 1997 è disponibile solo su base trimestrale. I conti correnti di corrispondenza, facenti parte dei rapporti con altre istituzioni crediti-

zie, sono a saldi liquidi. I dati relativi all'operatività sull'estero si riferiscono ad aggregati solo parzialmente coincidenti con quelli contenuti nelle statistiche valutarie.

Per altre informazioni cfr. la sezione *Note metodologiche* nell'Appendice alla Relazione sul 1997.

Tav. a40

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

Gli impieghi non includono quelli effettuati dalle filiali estere.

Gli altri titoli si riferiscono alle obbligazioni emesse da residenti in lire e valuta nel portafoglio delle banche.

Tav. a41

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

La voce "Certificati di deposito a breve" comprende i certificati di deposito in lire con durata originaria inferiore ai 18 mesi.

Per i periodi antecedenti al 1995, i depositi in valuta e i depositi di non residenti si riferiscono solamente alle ex aziende di credito.

Per le informazioni sui depositi medi precedenti il 1995, il valore medio dei depositi degli ex istituti di credito speciale è stato stimato come semisomma dei dati di fine periodo.

Tav. a42

Fonte: Segnalazioni di vigilanza.

I dati si riferiscono al patrimonio di vigilanza e al coefficiente di solvibilità calcolati su base individuale.

Il patrimonio di vigilanza è calcolato come somma algebrica di una serie di elementi positivi e negativi, la cui computabilità è ammessa con o senza limitazioni, a seconda dei casi, nel patrimonio di base e in quello supplementare. Dall'ammontare complessivo del patrimonio di base e di quello supplementare si deducono le partecipazioni e le altre interessenze non consolidate relative a enti creditizi e finanziari superiori al 10 per cento del capitale delle partecipate.

Il capitale versato, le riserve e il fondo per rischi bancari generali - al netto delle azioni o quote proprie in portafoglio, delle attività immateriali e delle perdite di esercizio - costituiscono il patrimonio di base, che è ammesso nel calcolo senza limitazioni. Le riserve di rivalutazione, i fondi rischi e le passività subordinate - al netto delle minusvalenze sui titoli immobilizzati e di altri elementi negativi - costituiscono il patrimonio supplementare, che è ammesso nel computo entro il limite massimo rappresentato dall'ammontare del patrimonio di base.

La disciplina sul coefficiente di solvibilità prevede l'osservanza da parte di tutte le banche, ad eccezione delle succursali di banche comunitarie e di quelle provenienti dai paesi del G-10, di un requisito patrimoniale, definito come rapporto minimo tra l'ammontare del patrimonio di vigilanza e quello delle operazioni attive in bilancio e fuori bilancio, ponderate secondo percentuali correlate alla loro rischiosità potenziale.

Il calcolo delle eccedenze e deficienze patrimoniali è basato convenzionalmente su un requisito minimo dell'8 per cento anche per le banche appartenenti a gruppi creditizi; per queste, infatti, la normativa prudenziale prevede un requisito del 7 per cento, a condizione che il gruppo nel suo complesso abbia un requisito dell'8 per cento.

Dal 1995 i dati sul coefficiente di solvibilità tengono conto dei requisiti prudenziali per i rischi di mercato.

Tav. a43

La voce "Titoli in valuta" include i titoli di Stato in valuta e le euro-obbligazioni in lire. Nelle "Altre attività finanziarie" sono compresi i certificati di deposito, le accettazioni bancarie e le carte commerciali. La differenza tra patrimonio netto e portafoglio totale è costituita da altri attivi netti (principalmente liquidità). Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Tav. a44

La voce "Titoli in valuta" include i titoli di Stato in valuta e le euro-obbligazioni in lire. Nelle "Altre attività finanziarie" sono compresi i certificati di deposito, le accettazioni bancarie e le carte commerciali. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Tav. a45

La voce "Obbligazioni italiane" include i certificati di deposito con scadenza superiore ai 18 mesi. Nella voce "Obbligazioni estere" sono inclusi i titoli di Stato esteri. La raccolta netta è calcolata come somma di flussi mensili. Le gestioni effettuate dalle banche sono quelle svolte in via diretta.

Tav. a46

Il portafoglio degli investitori non è influenzato dalle operazioni di acquisto o cessione temporanee.

Le emissioni effettuate dal settore pubblico nel dicembre 1993 includono i BTP e i CCT per il controvalore di 30.670 miliardi, collocati direttamente nel portafoglio della Banca d'Italia per la costituzione del conto "Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria"; tra le emissioni di novembre 1994 sono inoltre compresi i BTP emessi per complessivi 76.205,8 miliardi di lire a conversione del "conto di

transito" (ex conto corrente di tesoreria) *ex lege* 26.11.93 n. 483. La voce "Azioni quotate" è riferita alle emissioni delle società quotate alla borsa valori italiana, al lordo delle duplicazioni. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Tav. a47

Il rendimento all'emissione dei CCT, netto e lordo, corrisponde al rendimento atteso nei mesi di godimento della prima cedola nell'ipotesi di invarianza dei tassi nel periodo.

L'importo collocato comprende gli importi sottoscritti nelle emissioni riservate agli "specialisti" operanti sul mercato telematico dei titoli di Stato.

Dal 1º gennaio 1997 è entrata in vigore la nuova codifica ISIN (International Securities Identification Number) per l'identificazione dei titoli. La nuova codifica è impostata su dodici posizioni e utilizza i precedenti codici UIC. Ad esempio per il BTP avente codice UIC 117461 la codifica ISIN è la seguente: IT0001174611, dove l'ultima cifra rappresenta il codice di controllo numerico.

Tav. a48

Per i CCT viene indicato il rendimento atteso nell'ipotesi di invarianza dei tassi. Il rendimento del CTE si riferisce a un investimento in ecu e non è quindi confrontabile con i rendimenti attesi da investimenti in lire. Per i CTO viene indicato il rendimento nell'ipotesi che il titolo non venga rimborsato anticipatamente.

I rendimenti lordi sono medie dei valori giornalieri nel periodo considerato, calcolati con riferimento ai titoli quotati alla Borsa valori italiana; il campione relativo ai BTP è costituito dai titoli quotati con vita residua superiore a 1 anno.

Per gli indici di capitalizzazione la base è posta uguale a 100 al 31 dicembre 1990; per i fondi comuni al 31 dicembre 1984.

Gli indici di capitalizzazione sono calcolati con riferimento ai titoli quotati all'M.T.S.; i valori sono dati di fine periodo.

Tav. a49

Per la definizione di moneta del settore non statale, cfr. la sezione *Glossario* nell'Appendice alla Relazione sul 1997.

La voce "Conti correnti bancari" comprende i depositi in conto corrente liberi in lire e in valuta.

Le "Altre voci" della moneta M1 comprendono gli assegni circolari, i vaglia cambiari e i depositi in conto corrente presso il Tesoro.

La voce "Depositi a risparmio" comprende i depositi a risparmio e i conti correnti vincolati in lire e in valuta.

I dati medi sono calcolati come medie mensili di dati giornalieri per tutte le componenti ad eccezione dei depositi postali e di voci minori, per cui si utilizzano medie mobili su due periodi dei dati di fine mese.

La moneta M2 non comprende i certificati di deposito delle banche con scadenza non inferiore a 18 mesi (cfr. la sezione *Glossario* nell'Appendice alla Relazione sul 1997).

La moneta M2 "estesa" include i depositi di residenti in lire e in valuta presso le filiali estere di banche italiane.

Tav. a50

Per la definizione di attività liquide del settore non statale, cfr. la sezione *Glossario* nell'Appendice alla Relazione sul 1997.

La voce "Titoli acquistati pronti contro termine" include i titoli in valuta.

A partire dal *Bollettino Economico* n. 28, i Buoni postali fruttiferi sono contabilizzati al valore facciale di emissione (in precedenza veniva considerato il valore di rimborso; cfr. il capitolo: *La finanza pubblica* in *Bollettino Economico* n. 28).

Le consistenze di BOT e BTE sono al valore nominale. Sono esclusi gli acquisti netti pronti contro termine.

Tav. a51

Attività finanziarie del settore non statale al netto delle azioni detenute direttamente. I dati per le attività finanziarie sull'estero sono disponibili a partire dal dicembre 1988.

Tutte le consistenze sono calcolate al valore nominale, con l'eccezione delle quote di fondi comuni (valore di mercato).

La voce "Titoli di Stato" comprende CCT, BTP, CTZ, CTE, CTS, Certificati ordinari, CTO, CTR, Certificati per Enti mutualistici, Cartelle della Cassa DD.PP., Rendita 5% e Prestiti Edilizia Scolastica. La voce si riferisce al portafoglio definitivo: sono esclusi i titoli acquistati dal settore non statale pronti contro termine; sono invece inclusi i titoli venduti pronti contro termine.

La voce "Obbligazioni Crediop e aziende autonome" include le obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro e dalle aziende autonome statali ed enti assimilati; non comprende le obbligazioni acquistate dal settore non statale pronti contro termine, mentre include quelle vendute pronti contro termine.

La voce "Altre obbligazioni" comprende obbligazioni emesse da imprese (pubbliche e private), banche ed Enti territoriali residenti. Sono escluse le obbligazioni acquistate dal settore non statale pronti contro termine, mentre sono incluse quelle vendute pronti contro termine.

La voce "Altre attività finanziarie" comprende conti correnti di Enti ammassatori presso banche, crediti verso banche di Istituti di previdenza, Assicurazioni, Enti territoriali e privati, conti correnti di consorzi agrari presso banche, depositi cauzionali di imprese, titoli atipici, prestiti della Repubblica nel portafoglio del settore non statale.

Il "Totale attività finanziarie" include anche i depositi presso le filiali estere di banche italiane, i titoli esteri e i prestiti a non residenti.

Tav. a52

A partire dal *Bollettino Economico* n. 28, la parte dell'indebitamento delle Ferrovie che determina oneri (per capitale e interessi) a carico dello Stato viene inclusa nel debito del settore statale (cfr. il capitolo: *La finanza pubblica* in *Bollettino Economico* n. 28). Di conseguenza, essa viene esclusa dai finanziamenti al settore statale. Sul debito del settore statale e sul credito totale si riflette anche la diversa contabilizzazione dei Buoni postali fruttiferi (cfr. la nota alla tav. a48).

Le voci "Credito bancario a breve termine" e "Credito bancario a medio e a lungo termine" comprendono gli impieghi in lire e in valuta, le rate arretrate e le quote capitale delle rate in scadenza ed escludono la componente delle sofferenze costituita dal credito a scadere.

La voce "Finanziamenti esteri" comprende prestiti esteri e obbligazioni emesse dal settore non statale di possesso estero. I dati della voce "Debito del settore statale" sono al valore nominale.

Tav. a53

La tavola è riferita alla moneta M2 di fine periodo. Per la definizione di moneta del settore non statale, cfr. la sezione *Glossario* nell'Appendice alla Relazione sul 1997.

I dati delle "Riserve ufficiali" e della "Posizione netta sull'estero delle banche" sono al netto degli aggiustamenti di cambio.

La voce "Crediti al settore non statale" si riferisce alle attività delle banche e della Banca d'Italia verso il settore non statale.

La voce "Crediti al settore statale" si riferisce alle attività verso il settore statale delle banche e della Banca d'Italia.

La voce "Altre voci" comprende i pronti contro termine di raccolta, i finanziamenti delle banche e della Banca d'Italia alle altre banche, gli "Altri settori" della base monetaria, voci patrimoniali e residue nel bilancio delle banche e i certificati di deposito non rimborsabili prima di 18 mesi.

Principali provvedimenti di politica economica

23 marzo - Provvedimenti fiscali: *Disposizioni integrative e correttive dei decreti legislativi emanati a norma dell'art. 3, commi 19, 66, 134, 138, da 143 a 149 e 151, lettere a), b), c), d) e f) della L. 23.12.96, n. 662.*

Il provvedimento stabilisce alcune modifiche alle norme che regolano i regimi speciali dell'IVA (editoria, agricoltura, rottami, agenzie di viaggio e turismo). Le altre disposizioni riguardano: *a*) la prestazione delle garanzie per le richieste di rimborso di imposte, escludendo tale obbligo per quelle inferiori ai 10 milioni di lire; *b*) la possibilità di differire, con decreto del Presidente della Repubblica, i termini ordinari per gli adempimenti dei contribuenti mediante pagamento di una maggiorazione dello 0,5 per cento a titolo di interessi.

(D.lgs. 23.3.98, n. 56; G.U. 25.3.98, n. 70)

23 marzo - Provvedimenti fiscali: *Regolamento recante norme per la revisione generale delle zone censuarie, delle tariffe d'estimo delle unità immobiliari urbane e dei relativi criteri nonché delle commissioni censuarie in esecuzione dell'art. 3, commi 154 e 155 della L. 23.12.96, n. 662.*

Il provvedimento dispone la revisione delle norme che regolano il funzionamento del catasto, con particolare riferimento ai criteri di formazione delle tariffe e di classamento dei fabbricati urbani. Le attuali categorie e classi catastali vengono sostituite da un quadro di qualificazione e classificazione delle tipologie edilizie che prevede la ripartizione delle unità immobiliari in cinque gruppi, articolati in categorie (ordinarie o speciali), secondo la loro destinazione funzionale. Sono inoltre determinati i criteri di individuazione delle zone e microzone censuarie. Il provvedimento stabilisce la revisione delle tariffe d'estimo, che dovrà essere effettuata con riferimento ai valori e ai redditi medi espressi dal mercato immobiliare, in modo da determinare, per ogni microzona censuaria, categoria e classe catastale, la rendita ritraibile espressa per unità di consistenza (ossia per metro quadrato di superficie catastale). La revisione delle tariffe d'estimo è effettuata dagli uffici periferici del dipartimento del territorio ed è approvata dalla commissione censuaria. Le nuove tariffe entreranno in vigore dal 1° gennaio 2000. È prevista la partecipazione dei comuni alla fase di revisione sia delle tariffe sia dei criteri di classamento.

(DPR 23.3.98, n. 138; G.U. 12.5.98, n. 108)

23 marzo - Provvedimenti fiscali: *Termini di presentazione delle dichiarazioni IVA e di effettuazione dei relativi versamenti.*

I termini di presentazione delle dichiarazioni annuali dell'IVA in scadenza tra il 1° gennaio e il 31 maggio 1998 sono differiti al 30 giugno 1998. I relativi versamenti sono prorogati al 25 marzo 1998, ovvero (limitatamente alle persone fisiche) alla scadenza prevista per il saldo delle imposte sui redditi; in tal caso si applica la maggiorazione dello 0,5 per cento mensile.

(DPCM 23.3.98; G.U. 25.3.98, n. 70)

24 marzo - Provvedimenti fiscali: *Termini per la presentazione delle dichiarazioni e dei relativi versamenti per l'anno 1998, ai sensi dell'art. 12, comma 5, del D.lgs. 9.7.97, n. 241.*

Per le persone fisiche e le società di persone il provvedimento dispone la proroga al 31 luglio 1998 dei termini per la presentazione delle dichiarazioni riguardanti le imposte sui redditi, l'imposta sul patrimonio netto e l'IRAP; i termini per i relativi versamenti sono differiti al 15 giugno 1998, senza maggiorazioni, e al 15 luglio 1998, con l'applicazione di una maggiorazione dello 0,5 per cento. Per gli altri soggetti, è disposta la proroga al 30 giugno 1998 dei termini di presentazione delle dichiarazioni in scadenza tra il 1° gennaio e il 31 maggio 1998; i termi-

ni dei relativi versamenti sono prorogati al 16° giorno successivo alla scadenza ordinaria, senza maggiorazione, ovvero al 30 giugno 1998, applicando la maggiorazione dello 0,5 per cento.

(DPCM 24.3.98; G.U. 26.3.98, n. 71)

24 marzo - Provvedimenti fiscali: *Determinazione della remunerazione ordinaria da applicare alla variazione in aumento del capitale investito rispetto a quello esistente alla chiusura dell'esercizio in corso alla data del 30 settembre 1996 per la determinazione della quota di reddito d'impresa assoggettabile all'imposta sul reddito nella misura ridotta indicata nel comma 1 dell'art. e nel comma 1 dell'art. 6 del D.lgs. 18.12.97, n. 466.*

Viene stabilita nel 7 per cento la misura del tasso di remunerazione per il calcolo della componente di reddito soggetta ad aliquota Irpeg agevolata (19 per cento) secondo il regime della DIT (*Dual income tax*).

(DM 24.3.98; G.U. 31.3.98, n. 75)

30 marzo - Provvedimenti fiscali: *Approvazione del modello da utilizzare per eseguire i versamenti unitari con compensazione previsti dal D.lgs. 9.7.97, n. 241.*

In luogo della modulistica relativa al conto fiscale, il provvedimento introduce il modello "F24 Fisco-Inps-Regioni", che consente il versamento unitario dei contributi INPS, di tutti i principali tributi (Irpef, IVA, Irpeg, Ilor, IRAP, imposte sostitutive delle imposte sui redditi) e delle altre somme destinate allo Stato, alle regioni e agli enti previdenziali da parte dei titolari di partita IVA. Il modello concerne sia i versamenti periodici (che in base al D.lgs. 241 del 1997 devono essere effettuati entro il giorno 15 di ciascun mese), sia quelli annuali in autotassazione; esso consente inoltre, limitatamente alle sole persone fisiche nel 1998, la compensazione tra somme a debito e a credito per imposte e contributi.

(DM 30.3.98; G.U. 1.4.98, n. 76)

31 marzo - Provvedimenti fiscali: *Nuove disposizioni in materia di organizzazione di rapporti di lavoro nelle amministrazioni pubbliche, di giurisdizione nelle controversie di lavoro e di giurisdizione amministrativa, emanate in attuazione dell'art. 11, comma 4, della L. 15.3. 97, n. 59.*

Il decreto, emanato in base alla delega contenuta nell'art. 11, comma 4, della L. 15.3.97, n. 59, integra la normativa in materia di pubblico impiego introdotta con il D.lgs. 3.2.93, n. 29. Esso ha stabilito che spetta alle amministrazioni pubbliche, nell'ambito dei rispettivi ordinamenti, definire le linee fondamentali di organizzazione e disciplina degli uffici pubblici nonché la consistenza e la variazione delle dotazioni organiche necessarie per far fronte ai compiti e ai programmi. Le amministrazioni curano l'ottimale distribuzione delle risorse umane attraverso la coordinata attuazione dei processi di mobilità e di reclutamento del personale. La ridefinizione degli uffici e delle dotazioni organiche deve avvenire con cadenza triennale o ogni qualvolta lo rendano necessario riordino, fusioni e trasformazioni di funzioni.

I Ministri esercitano le funzioni di indirizzo politico-amministrativo. Ogni anno, entro 10 giorni dalla data di entrata in vigore della legge di bilancio, ciascun Ministro: *a*) definisce gli obiettivi, le priorità, i piani e i programmi da attuare, emanando allo scopo direttive generali per l'attività amministrativa e per la gestione; *b*) provvede all'assegnazione delle risorse ai preposti centri di responsabilità. Il Ministro, che si avvale di uffici di diretta collaborazione nel quale possono essere impiegati anche collaboratori assunti a tempo determinato, non può revocare, riformare, riservare o avocare a sé atti di competenza dei dirigenti; può tuttavia fissare termini perentori entro i quali i dirigenti devono adottare atti o provvedimenti.

Le nuove norme conferiscono ai dirigenti di uffici dirigenziali generali i compiti di formulare proposte ed esprimere pareri al Ministro; curare l'attuazione di piani, programmi e direttive generali definite dal Ministro; definire gli obiettivi che i dirigenti devono perseguire e controllare che questo avvenga; svolgere un'attività di organizzazione e gestione del personale e intervenire nei ricorsi gerarchici contro gli atti e i provvedimenti amministrativi.

Tutti gli incarichi di direzione degli uffici delle amministrazioni dello Stato, anche ad ordinamento autonomo, devono essere conferiti a tempo determi-

nato; la durata minima è di 2 anni e la massima di 7 (con facoltà di rinnovo). Risultati negativi dell'attività amministrativa e della gestione o il mancato raggiungimento degli obiettivi determinano la revoca dell'incarico al dirigente; nei casi in cui si riscontri negligenza le sanzioni sono proporzionali alla gravità del danno causato. È istituito presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri il ruolo unico dei dirigenti delle amministrazioni dello Stato, esso è articolato in due fasce che hanno rilievo sia ai fini del conferimento degli incarichi sia ai fini economici.

Nel caso in cui le amministrazioni rilevino un'eccedenza di personale devono dare immediata comunicazione alle organizzazioni sindacali: *a*) dei motivi che hanno determinato l'eccedenza e di quelli che determinano per l'amministrazione l'impossibilità di procedere alla riallocazione del personale; *b*) delle eventuali proposte per risolvere la situazione di eccedenza e dei relativi tempi di attuazione. Esperite tutte le procedure, se l'amministrazione si trova nell'impossibilità di allocare diversamente il personale, esso viene posto in disponibilità; ad esso spetta, per un massimo di 24 mesi, un'indennità pari all'80 per cento della retribuzione. Nell'ambito della programmazione triennale del personale di cui all'art. 39 della L. 27.12.97, n. 449, le nuove assunzioni sono subordinate alla verifica dell'impossibilità di ricollocare il personale in disponibilità.

È ribadito che le assunzione presso le amministrazioni pubbliche possono avvenire tramite concorsi; per le qualifiche per le quali è sufficiente la scuola dell'obbligo possono avvenire mediante avviamento degli iscritti alle liste di collocamento. Per le categorie protette è prevista la chiamata numerica. Il personale deve essere adibito alle mansioni per le quali è stato assunto o a mansioni analoghe, l'esercizio di mansioni non corrispondenti alla qualifica di appartenenza non ha effetto ai fini dell'inquadramento del lavoratore. Se per un periodo transitorio il dipendente svolge compiti di livello superiore ha diritto per quel periodo a percepire una adeguata remunerazione.

Sono devolute al giudice ordinario tutte le controversie relative ai rapporti di lavoro alle dipendenze delle pubbliche amministrazioni nonché le controversie relative a comportamenti antisindacali.

I rapporti di lavoro dei dipendenti pubblici sono disciplinati, in linea generale, dal codice civile e dalle leggi che regolano i rapporti di lavoro subordinato nell'impresa; eventuali leggi, regolamenti e norme statutarie che riguardano solo le amministrazioni pubbliche possono essere derogate da successivi accordi.

(D.lgs. 31.3.98, n. 80; Suppl. ord. G.U. 8.4.98, n. 82)

31 marzo - Provvedimenti fiscali: *Definizione dei criteri unificati di valutazione della situazione economica dei soggetti che richiedono prestazioni sociali agevolate, a norma dell'art. 59, comma 51, della L. 27.12.97, n. 449.*

Con la L. 27.12.97, n. 449, il Governo è stato delegato ad emanare uno o più decreti per la definizione di criteri unificati di valutazione della situazione economica dei soggetti che richiedono prestazioni sociali agevolate nei confronti delle amministrazioni pubbliche. Il decreto pur riaffermando il diritto di tutti i cittadini a usufruire delle prestazioni e dei servizi, ha individuato i criteri unificati di valutazione della situazione economica di coloro che richiedono prestazioni o servizi sociali e assistenziali non destinati alla generalità dei soggetti o comunque collegati nella misura e nel costo a determinate situazioni economiche. In via sperimentale le nuove disposizioni si applicano alle prestazioni previdenziali e assistenziali con esclusione della integrazione al minimo, della maggiorazione sociale delle pensioni, dell'assegno e della pensione sociale, della pensione e assegno di invalidità civile, dell'assegno di accompagnamento.

Il drecreto ha stabilito che gli enti erogatori possano integrare la normativa generale, prevedendo criteri diversi per la determinazione della situazione economica e quindi del diritto a usufruire delle prestazioni agevolate.

(D.lgs. 31.3.98, n. 109; G.U. 18.4.98, n. 90)

31 marzo - Riordino istituzionale: *Conferimento di funzioni e compiti amministrativi dello Stato alle regioni ed agli altri enti locali, in attuazione del capo I della L. 15.3.97, n. 59.*

Il provvedimento trasferisce alle regioni e agli enti locali una vasta gamma di funzioni amministrative riguardanti tre principali aree di intervento: territorio, ambiente e infrastrutture; sviluppo economico e atti-

vità produttive; tutela della persona e della comunità. Il provvedimento dispone inoltre: *a*) la trasformazione, l'accorpamento o la soppressione degli enti, centrali e periferici, interessati dal trasferimento di funzioni; *b*) l'ampliamento delle funzioni degli enti decentrati in materia di sostegno alle attività produttive (entro il 2001, saranno trasferite alle regioni, che coordineranno anche l'attività di comuni e province, le procedure riguardanti le concessioni di agevolazioni, contributi e sovvenzioni); *c*) l'introduzione di alcune liberalizzazioni e semplificazioni procedurali. Con riferimento a quest'ultimo aspetto, le funzioni di autorizzazione e localizzazione degli impianti produttivi vengono attribuite ai comuni, i quali provvederanno all'istituzione di uno "sportello unico" per le imprese, in grado di garantire procedure di autorizzazione semplificate basate su un sistema di autocertificazione da parte dell'impresa.

(D.lgs. 31.3.98, n. 112; Suppl. ord. G.U. 21.4.98, n. 92)

10 aprile - Provvedimenti fiscali: *Disposizioni correttive del D.lgs. 15.12.97, n. 446, recante l'istituzione dell'imposta regionale sulle attività produttive, la revisione degli scaglioni, delle aliquote e delle detrazioni dell'Irpef e l'istituzione di una addizionale regionale a tale imposta, nonché il riordino della disciplina dei tributi locali.*

Il provvedimento integra le disposizioni relative alla determinazione della base imponibile ai fini dell'IRAP. Altre disposizioni riguardano la quantificazione del valore della produzione netta per le banche, le società finanziarie, le *holding* industriali e le imprese di assicurazione.

(D.lgs. 10.4.98, n. 137; G.U. 11.5.98, n. 107)

21 aprile - Provvedimenti monetari, creditizi e finanziari: *Modifica del tasso di sconto, della misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa e della ragione dello sconto per le cambiali agrarie di esercizio.*

Con provvedimento del 21 aprile 1998, il Governatore della Banca d'Italia ha ridotto il tasso di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa dal 5,5 al 5 per cento, con decorrenza dal 22 aprile 1998; la maggiorazione sulle anticipazioni a scadenza fissa è rimasta invariata all'1,5 per cento. Con lo stesso provvedimento ha variato, per le operazioni relative alle cambiali agrarie emesse ai sensi dell'art. 43 del D.lgs. 1.9.93, n. 385, la ragione dello sconto dal 4,75 al 4,25 per cento.

(G.U. 22.4.98, n. 93)

21 aprile - Provvedimenti monetari, creditizi e finanziari: *Modifica della misura della remunerazione della riserva obbligatoria.*

Con provvedimento del 21 aprile 1998, il Governatore della Banca d'Italia ha variato la misura della remunerazione della riserva obbligatoria dal 4,5 al 4 per cento annuo, con decorrenza dal periodo di mantenimento 15 maggio 1998 - 14 giugno 1998.

(G.U. 22.4.98, n. 93)

29 aprile - Provvedimenti fiscali: *Ridefinizione del sistema di partecipazione al costo delle prestazioni sanitarie e del regime delle esenzioni, a norma dell'art. 59, comma 50, della L. 27.12.97, n. 449.*

Al fine di assicurare una maggiore equità del sistema della partecipazione alla spesa sanitaria e delle relative esenzioni e al fine di evitare l'utilizzazione impropria dei diversi regimi di erogazione delle prestazioni sanitarie, il Governo era stato delegato, con la L. 27.12.97, n. 449, a emanare entro il 30 aprile 1998 uno o più decreti di riordino della disciplina della partecipazione alla spesa e delle relative esenzioni. Il decreto in esame, emanato in attuazione della delega, ha stabilito i limiti di reddito e le patologie che determinano l'esenzione dalla partecipazione alla spesa da parte degli assistiti e ha individuato tre categorie di cittadini: i totalmente esenti, i parzialmente esenti e coloro che devono partecipare in misura proporzionale al costo della prestazione ricevuta, ma con un tetto di spesa. Queste ultime categorie di cittadini sono tenute a partecipare al costo delle seguenti prestazioni: *a)* farmaceutiche; *b)* di specialistica ambulatoriale; *c)* diagnostiche effettuate nell'ambito del ricovero diurno; *d)* termali, riabilitative extraospedaliere erogate in regime domiciliare o ambulatoriale.

Il decreto ha stabilito che la situazione economica dell'assistito sia determinata con riferimento all'inte-

ro nucleo familiare, ma ha consentito ai cittadini ultrasessantacinquenni di costituire un nucleo familiare autonomo (ma non rispetto al coniuge) e di richiedere l'esenzione parziale o totale dalla spesa in base alla propria situazione economica. L'indicatore della situazione economica si ottiene dalla somma dei redditi complessivi e dei valori patrimoniali mobiliari e immobiliari (dal conteggio è esclusa la casa d'abitazione), corretti in base ai parametri indicati nell'allegato 2 del decreto stesso. Per ogni componente della famiglia di età inferiore a 6 anni o di età compresa fra 65 e 75 anni, dall'indicatore della situazione economica si detrae un ammontare pari a 5 milioni; oltre i 75 anni, un ammontare di 7 milioni. Il rapporto tra l'indicatore della situazione economica e il parametro corrispondente alla specifica composizione del nucleo familiare, desunto dalla scala di equivalenza riportata nel citato allegato 2, determina l'indicatore della situazione economica "equivalente". L'esenzione totale dalla spesa si ha quando l'indicatore della situazione economica equivalente è inferiore a 18 milioni di lire (23 milioni per i nuclei formati da un solo componente). L'esenzione è parziale quando l'indicatore non supera i 36 milioni. Dal 1° gennaio 2002 le regioni possono incrementare i valori soglia in misura non superiore al 20 per cento; il diritto all'esenzione è riconosciuto dalle ASL. Fino all'introduzione del nuovo sistema di esenzione e comunque non oltre il 31 dicembre 1999, rimangono confermati i criteri di esenzione già definiti dalle leggi 24.12.93, n. 537, 23.12.94, n. 724, e 28.12.95, n. 549.

Il decreto ha inoltre previsto che entro il mese di ottobre 1998 siano emanati regolamenti atti a stabilire le modalità di accertamento e di verifica della situazione economica dei cittadini che richiedono l'esenzione e che siano individuate le regioni nelle quali avviare in via sperimentale dal 1° novembre 1998 il nuovo sistema di partecipazione alla spesa.

(D.lgs. 29.4.98, n. 124; G.U. 30.4.98, n. 99)

8 maggio - Provvedimenti fiscali: *Disposizioni per la semplificazione e la razionalizzazione del sistema tributario e per il funzionamento dell'Amministrazione finanziaria, nonché disposizioni varie di carattere finanziario.*

Sono introdotte alcune modifiche alle norme che disciplinano l'accertamento basato sugli studi di settore, applicabili a decorrere dal 1° gennaio 1998. In particolare, vengono precisate le condizioni per le quali tali accertamenti, concepiti inizialmente per i contribuenti in contabilità semplificata, potranno essere utilizzati anche nei confronti di altri soggetti; sono inoltre definite le condizioni per il ricorso all'accertamento con adesione del contribuente.

Le altre disposizioni di carattere tributario riguardano: *a*) la riapertura, fino al 30 giugno 1998, dei termini per la sanatoria sui redditi da pensione di fonte estera prevista dal DL 79 del 1997; *b*) l'esclusione dalla base imponibile dell'Irpef dei redditi da lavoro dipendente prestato nelle zone frontaliere e in altri paesi limitrofi da parte dei residenti in Italia; *c*) la rideterminazione dei criteri per l'individuazione dei paesi extracomunitari aventi un regime fiscale privilegiato (cosiddetti paradisi fiscali); *d*) l'integrazione delle disposizioni riguardanti il condono previsto dalla L. 413 del 1991; *e*) l'integrazione delle disposizioni del D.lgs. 545 del 1992 riguardanti l'abolizione delle commissioni tributarie centrali; *f*) l'introduzione di una normativa fiscale agevolata (applicazione dell'imposta di registro, ipotecaria e catastale in misura fissa anziché proporzionale e dell'Invim in misura ridotta) per i conferimenti d'azienda da parte di imprenditori individuali in nuove società di persone o di capitali.

Infine, il provvedimento equipara la misura degli interessi dovuti sui tributi locali a quelli dovuti sui tributi erariali, attualmente pari al 2,5 per cento semestrale.

(L. 8.5.98, n. 146; Suppl. ord. G.U. 14.5.98, n. 110)

13 maggio - Provvedimenti fiscali: *Determinazione dei limiti reddituali e degli importi relativi agli assegni per il nucleo familiare a decorrere dal 1° gennaio 1998.*

Il provvedimento ha dato attuazione alle norme contenute nell'art. 3 della L. 27.12.97, n. 450 (legge finanziaria per il 1998), che avevano stabilito, in luogo della restituzione del drenaggio fiscale, un incremento degli importi degli assegni familiari. Le nuove misure degli assegni e i nuovi limiti di reddito per poterne fruire sono applicate dal 1° gennaio 1998.

(DM 13.5.98; G.U. 1.6.98, n. 125)

22 maggio - Provvedimenti fiscali: *Regolamento recante norme per l'individuazione della struttura di gestione prevista dall'art. 22, comma 3, del D.lgs. 9.7.97, n. 241, nonché la determinazione delle modalità per l'attribuzione agli enti destinatari delle somme a ciascuno di essi spettanti.*

Presso il Ministero delle Finanze, Dipartimento delle entrate, Direzione centrale per la riscossione viene costituita la cosiddetta struttura di gestione che quotidianamente riceve dalle banche e dai concessionari i flussi informativi contenenti i dati analitici esposti nei modelli di versamento unitario delle imposte e dei contributi. Dopo averne verificato l'esattezza, la struttura determina le somme spettanti ai singoli enti destinatari: l'Inps, lo Stato (per capitolo e articolo di Bilancio) e la regione Sicilia. La movimentazione effettiva dei fondi avviene mediante trasmissione quotidiana, in via telematica, delle relative disposizioni alla competente sezione di tesoreria provinciale dello Stato, che procederà al prelievo delle somme dalle contabilità speciali "Fondi della riscossione" e "Fondi di bilancio" e al riversamento agli enti destinatari. La struttura comunica giornalmente al sistema informativo della Ragioneria generale dello Stato i versamenti eseguiti a ciascun capitolo e articolo del bilancio dello Stato, al lordo delle compensazioni eseguite dai contribuenti e delle regolazioni contabili.

(DM 22.5.98, n. 183; G.U. 16.6.98, n. 138)

5 giugno - Provvedimenti monetari, creditizi e finanziari: *Modifica della disciplina della riserva obbligatoria.*

Con provvedimento del 5 giugno 1998, il Governatore della Banca d'Italia ha disposto un limite all'ammontare della riserva dovuta pari al 9 per cento della raccolta media soggetta e un incremento della percentuale massima di movimentazione giornaliera dal 12,5 al 20 per cento della riserva dovuta, con decorrenza dal periodo di mantenimento 15 giugno 1998 - 14 luglio 1998.

(G.U. 8.6.98, n. 131)

5 giugno - Provvedimenti fiscali: *Disposizioni integrative e correttive dei Decreti legislativi 18.12.97, n. 471, 472, e 473, in materia di sanzioni amministrative tributarie.*

Il provvedimento introduce alcune modifiche alle norme che regolano il cosiddetto ravvedimento operoso, l'istituto che consente ai contribuenti di correggere spontaneamente (prima che l'Amministrazione finanziaria proceda ad accertamento) errori e omissioni commessi negli adempimenti di natura tributaria. Esso viene esteso a tutti i tributi diretti e indiretti, compresi quelli di carattere locale.

(D.lgs. 5.6.98, n. 203; G.U. 1.7.98, n. 151)

16 giugno - Dismissioni patrimoniali: *Disposizioni in materia di dismissioni delle partecipazioni statali detenute indirettamente dallo Stato e di sanatoria del DL 21.11.96, n. 598.*

Le partecipazioni detenute dalle società di cui lo Stato è azionista unico possono essere acquisite dal Ministero del Tesoro, il quale potrà utilizzare come corrispettivo le disponibilità del Fondo di ammortamento dei titoli di Stato di cui alla L. 27.10.93, n. 432. Una volta avvenuto il trasferimento, il Tesoro procederà alla dismissione delle partecipazioni acquisite.

(L. 16.6.98, n. 184; G.U. 17.6.98, n. 139)

16 giugno - Riordino istituzionale: *Modifiche e integrazioni alle LL. 15.3.97, n. 59, e 15.5.97, n. 127, nonché norme in materia di formazione del personale dipendente e di lavoro a distanza nelle pubbliche amministrazioni. Disposizioni in materia di edilizia scolastica.*

Il provvedimento, nel disporre alcune modifiche e integrazioni alle leggi 59 e 127 del 1997, rafforza lo snellimento e il decentramento delle funzioni amministrative. In particolare prevede alcune novità destinate a incidere nel rapporto tra l'amministrazione pubblica e il cittadino: introduzione della carta d'identità magnetica e del telelavoro per i dipendenti pubblici (in via sperimentale), possibilità di inoltro di istanze via fax; eliminazione dell'autenticazione della firma per le istanze presentate agli sportelli pubblici; introduzione di varchi elettronici per disciplinare il traffico nei centri storici. Infine, proroga al 31 gennaio 1999 la scadenza della delega prevista nella L. 59 del 1997 per la riforma dei ministeri.

(L. 16.6.98, n. 191; Suppl. ord. G.U. 20.6.98, n. 142)

16 giugno - Provvedimenti fiscali: *Disposizioni integrative e correttive del D.lgs. 21.11.97, n. 461, concernente il riordino della disciplina tributaria dei redditi da capitale e dei redditi diversi.*

Il provvedimento integra e in alcuni casi modifica le norme contenute nel D.lgs. 21.11.97, n. 461 in materia di riordino della tassazione dei redditi da capitale e dei redditi diversi. A differenza di quanto precedentemente disposto, si stabilisce che il regime del risparmio amministrato e quello del risparmio gestito si applichino automaticamente ai rapporti in essere alla data del 1° luglio 1998, salvo il diritto dei contribuenti di rinunciarvi tramite apposita comunicazione da effettuare entro il 30 settembre 1998. Con riferimento all'imposta sostitutiva dovuta sulle plusvalenze maturate fino al 30 giugno 1998 (che si applica a titoli, quote o diritti non negoziati nei mercati regolamentati, secondo le regole stabilite con la L. 102 del 1991) viene stabilito: *a*) l'introduzione della facoltà di affidare (attraverso esplicita opzione) l'incarico di liquidare e versare l'imposta agli intermediari che dovranno effettuare il prelievo entro il mese di ottobre 1998 e il relativo versamento entro il 15 novembre 1998; *b*) il differimento del versamento dell'imposta, nel caso di mancato esercizio della precedente opzione, alla scadenza prevista per il versamento del saldo delle imposte sui redditi del 1998.

(D.lgs. 16.6.98, n. 201; G.U. 30.6.98, n. 150)

18 giugno - Provvedimenti fiscali: *Disciplina dell'introduzione in via sperimentale, in talune aree, dell'istituto del reddito minimo di inserimento, a norma dell'art. 59, commi 47 e 48 della L. 27.12.97, n. 449.*

È introdotto, in via sperimentale, il reddito minimo di inserimento volto a offrire un sostegno economico e sociale delle persone in difficoltà ed esposte al rischio della marginalità sociale in quanto impossibilitate a provvedere al sostentamento proprio o dei propri figli.

La durata della sperimentazione è fissata in due anni, dovrà comunque terminare entro il 31 dicembre 2000, spetta al comune nel cui territorio essa si svolge stabilire le modalità di presentazione delle domande, la verifica e il controllo della sussistenza dei requisiti e la sua attuazione. Il costo grava per una quota non inferiore al 90 per cento sul Fondo per le politiche sociali e fino al 10 per cento sui comuni stessi. Ogni comune deve riferire sui risultati e sui costi al Ministro per la Solidarietà sociale.

Per poter avere accesso al reddito minimo di inserimento i soggetti destinatari devono essere privi di reddito ovvero nel caso di una persona sola avere un reddito non superiore alle 500.000 lire mensili, tale limite per gli anni 1999 e 2000 è elevato rispettivamente a 510.000 e 520.000 lire; per i nuclei composti da più persone il reddito è calcolato sulla base della scala di equivalenza allegata al provvedimento stesso. Gli stessi soggetti devono essere privi di patrimonio mobiliare ed immobiliare, fatta eccezione per la casa di abitazione che comunque non deve avere un valore superiore alla soglia indicata dal comune. Hanno priorità nell'accesso all'istituto coloro che hanno figli minori o portatori di handicap. La situazione reddituale è definita dalla somma dei redditi riferiti al nucleo familiare composto dal richiedente, dalle persone con le quali convive e da quelle considerate a carico ai fini Irpef.

Coloro che inoltrano domanda di ammissione al reddito devono essere residenti nel comune da almeno 12 mesi, nel caso di cittadini extra comunitari o apolidi sono necessari 36 mesi.

Per i soggetti in età lavorativa ed abili al lavoro è richiesta l'iscrizione all'ufficio di collocamento, tale requisito non è necessario per coloro che sono impegnati in attività di recupero scolastico o di formazione professionale, che partecipano a programmi di recupero terapeutico, che attendono alla cura di figli in età inferiore a tre anni o di portatori di handicap.

I programmi di integrazione sociale sono orientati al recupero, alla promozione e allo sviluppo delle capacità personali e alla ricostruzione di reti sociali; per i minori il programma prevede innanzi tutto l'assolvimento dell'obbligo scolastico e quindi la formazione professionale.

I beneficiari del reddito minimo di inserimento hanno l'obbligo di comunicare tempestivamente al comune i mutamenti riguardanti la composizione del

nucleo familiare e il reddito percepito, essi sono soggetti a controlli diretti e ad accertamenti sulla veridicità dei dati forniti. In caso di indebita percezione dell'assegno è prevista la sua restituzione.

È prevista una valutazione tecnica della sperimentazione e delle modalità di sperimentazione.

(D.lgs. 18.6. 98, n. 237; G.U. 20.7.98, n. 167)

8 luglio - Provvedimenti fiscali: *Regolamento recante norme per la determinazione delle tariffe da applicare agli atti di natura traslativa e dichiarativa relativi ai veicoli a motore, ai sensi dell'art. 17, comma 17, della L. 27.12.97, n. 449.*

A decorrere dal 1° luglio 1998, gli atti e le formalità relative ai veicoli a motore sono sottoposti a tassazione (imposta erariale di trascrizione e relativa addizionale provinciale) in base alla potenza effettiva dei motori espressa in kilowatt, in analogia con quanto disposto per le altre tasse automobilistiche.

(DM 8.7.98; G.U. 11.7.98, n. 160)

9 luglio - Dismissioni patrimoniali: *Istituzione dell'Ente tabacchi italiani.*

È istituito l'Ente tabacchi italiani. Esso svolge, sotto il controllo del Ministero delle Finanze, le attività produttive e commerciali già attribuite all'Amministrazione autonoma dei monopoli di Stato, subentrando nei rapporti attivi e passivi (compresi quelli di lavoro), con l'esclusione delle attività inerenti al lotto e alle lotterie. Il provvedimento definisce inoltre gli organi e le funzioni dell'ente e determina la misura minima del fondo di dotazione iniziale. Entro due anni dalla costituzione, il consiglio di amministrazione dell'ente dovrà deliberarne la trasformazione in una o più società per azioni.

(D.lgs. 9.7.98, n. 283; G.U. 17.8.98, n. 190)

17 luglio - Provvedimenti monetari, creditizi e finanziari: *Modifica della disciplina della riserva obbligatoria.*

Con provvedimento del 17 luglio 1998, il Governatore della Banca d'Italia ha disposto un limite all'ammontare della riserva dovuta pari al 6 per cento della raccolta media soggetta e un incremento della percentuale massima di movimentazione giornaliera dal 20 al 30 per cento della riserva dovuta, con decorrenza dal periodo di mantenimento 15 agosto 1998 - 14 settembre 1998.

(G.U. 21.7.98, n. 168)

17 luglio - Provvedimenti fiscali: *Regolamento recante norme sulle agevolazioni per gli autoveicoli alimentati a metano o a gas di petrolio liquefatto (GPL).*

Il contributo permanente previsto dalla L. 25.11.97, n. 403, ed erogato a decorrere dal 1° agosto 1998 viene concesso alle persone fisiche che: *a*) acquistano autoveicoli nuovi alimentati anche a metano o a GPL; *b*) installano un impianto di alimentazione a metano o a GPL su quelli acquistati a partire dal 1° agosto 1997. Nel primo caso la misura del contributo viene fissata in 800.000 lire, nel secondo in 600.000 lire.

(DM 17.7.98, n. 256; G.U. 1.8.98, n. 178)

22 luglio - Provvedimenti fiscali: *Regolamento recante modalità per la presentazione delle dichiarazioni relative alle imposte sui redditi, all'IRAP, e all'IVA, ai sensi dell'art. 3, comma 136, della L. 23.12.96, n. 662.*

Il provvedimento dispone il riordino degli adempimenti dei contribuenti in materia di presentazione delle dichiarazioni tributarie e contributive, armonizzando le precedenti disposizioni (DPR 600 del 1973 per le imposte sui redditi e DPR 633 del 1972 per l'IVA) sia con le formalità connesse all'introduzione di nuovi tributi, sia con le nuove tecnologie di trasmissione telematica delle dichiarazioni (introdotte con il D.lgs. 241 del 1997). Viene incentivato il ricorso al modello 730 prevedendo la possibilità di presentazione della dichiarazione congiunta anche per i coniugi non fiscalmente a carico.

(DPR 22.7.98, n. 322; G.U. 7.9.98, n. 208)

3 agosto - Provvedimenti fiscali: *Conversione in legge, con modificazioni, del DL 12.6.98, n. 181 recante proroga di termini per il versamento di somme dovute in base alle dichiarazioni relative all'anno 1997.*

Il termine ordinario per gli adempimenti tributari in scadenza il 15 giugno 1998 (autotassazione e versamenti unificati, come disposto dal DPCM 24.3.98), viene prorogato al 19 giugno 1998, senza applicazione di interessi.

(L. 3.8.98, n. 271; G.U. 10.8.98, n. 185)

3 agosto - Provvedimenti fiscali: *Delega al Governo per la revisione della disciplina concernente l'imposta sugli spettacoli e l'imposta unica di cui alla L. 22.12.51, n. 1379.*

Viene concessa una delega al Governo, esercitabile entro sei mesi dalla data di entrata in vigore del provvedimento, per la riforma della disciplina impositiva sugli spettacoli e per il riordino dell'imposta unica sui giochi di abilità e sui concorsi pronostici.

In particolare, la delega prevede l'assoggettamento al regime dell'IVA (ordinario o forfettario secondo criteri basati anche sul volume di affari conseguito) anziché all'imposta sugli spettacoli per alcune delle attività previste dalla tariffa allegata al DPR 640 del 1972: cinema, sport, teatro (comprese le rappresentazioni di opere liriche e balletti), mostre e fiere campionarie. Per le altre attività della tariffa si prevede il sostanziale mantenimento dell'attuale sistema impositivo (l'imposta assumerà la denominazione di "imposta sugli intrattenimenti").

(L. 3.8.98, n. 288; G.U. 19.8.98, n. 192)

26 agosto - Riordino istituzionale: *Riordino dell'Ufficio italiano dei cambi a norma dell'art. 1, comma 1, della L. 17.12.97, n. 433.*

Il provvedimento disciplina le funzioni e il bilancio dell'Ufficio italiano dei cambi quale ente strumentale della Banca d'Italia e ne ridefinisce l'organizzazione. Le disposizioni del decreto sono entrate in vigore il 1° ottobre 1998.

(D.lgs. 26.8.98, n. 319; G.U. 4.9.98, n. 206)

28 settembre - Provvedimenti fiscali: *Delega al Governo per il riordino della disciplina relativa alla riscossione.*

Il provvedimento concede una delega al Governo, esercitabile entro sei mesi dalla data di entrata in vigore del provvedimento, per il riordino della disciplina della riscossione e del rapporto con i concessionari.

In particolare, esso affida ai concessionari la riscossione mediante ruoli, non solo di entrate dello Stato e degli enti territoriali, ma anche di quelle degli altri enti pubblici, compresi quelli previdenziali. Il servizio della riscossione potrà essere affidato in concessione anche a società per azioni con determinati requisiti patrimoniali, tecnici e finanziari. La delega prevede inoltre: *a*) l'eliminazione dell'obbligo del "non riscosso come riscosso", in base al quale i concessionari versavano agli enti impositori, a determinate scadenze, quanto iscritto a ruolo, anche se non effettivamente riscosso, salva la possibilità di chiedere il rimborso dimostrando l'irrecuperabilità dei crediti; *b*) lo snellimento delle procedure burocratiche a carico dei concessionari per dimostrare l'inesigibilità delle somme iscritte a ruolo; *c*) un sistema di incentivi economici da corrispondere ai concessionari, collegati alle somme effettivamente riscosse, alla tempestività e ai costi della riscossione.

(L. 28.9.98, n. 337; G.U. 30.9.98, n. 228)

28 settembre - Provvedimenti fiscali: *Istituzione di una addizionale comunale all'Irpef, a norma dell'art. 48, comma 10, della L. 27.12.97, n. 449, come modificato dall'art. 1, comma 10, della L. 16.6.98, n. 191.*

A decorrere dal 1° gennaio 1999, è istituita un'addizionale comunale all'Irpef. L'aliquota dell'addizionale è stabilita entro il 15 dicembre di ogni anno con decreto ministeriale e con effetto dall'anno successivo; l'applicazione dell'addizionale determina una corrispondente riduzione delle aliquote dell'Irpef. I comuni possono deliberare entro il 31 ottobre di ciascun anno, e con effetto a decorrere dall'anno successivo, variazioni all'aliquota ordinaria dell'addizionale. Detta variazione non può superare complessivamente lo 0,5 per cento, con incrementi annui non superiori a 0,2 punti percentuali. Per i redditi da lavoro dipendente, l'addizionale è trattenuta dal sostituto d'imposta al momento dell'effettuazione delle operazioni di conguaglio ai fini dell'Irpef; per gli altri redditi, il tributo è dovuto in occasione del saldo dell'Irpef.

(D.lgs. 28.9.98, n. 360; G.U. 16.10.98, n. 242)

26 ottobre - Provvedimenti monetari, creditizi e finanziari*: Modifica del tasso di sconto, della misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa e della ragione dello sconto per le cambiali agrarie di esercizio.*

Con provvedimento del 26 ottobre 1998, il Governatore della Banca d'Italia ha ridotto il tasso di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa dal 5,0 al 4,0 per cento, con decorrenza dal 27 ottobre 1998; la maggiorazione sulle anticipazioni a scadenza fissa è rimasta invariata all'1,5 per cento. Con lo stesso provvedimento ha variato, per le operazioni relative alle cambiali agrarie emesse ai sensi dell'art. 43 del D.lgs. 1.9.93, n. 385, la ragione dello sconto dal 4,25 al 3,75 per cento.

ELENCO DELLE «NOTE»
APPARSE NEI PRECEDENTI NUMERI DEL BOLLETTINO ECONOMICO

TITOLO	*NUMERO*
Gli indicatori di tasso di cambio effettivo reale elaborati dalla Banca d'Italia	19 - ottobre 1992
L'accordo di libero scambio tra Stati Uniti, Canada e Messico: contenuti ed effetti	» » »
Il ruolo del capitale delle aziende di credito nella legge bancaria del 1991 degli Stati Uniti (FDICIA) e nella sua normativa d'attuazione	» » »
La nuova disciplina sui bilanci bancari	» » »
Le società di investimento a capitale variabile	» » »
Le transazioni nel mercato dei cambi	20 - febbraio 1993
Il recepimento della seconda direttiva comunitaria di coordinamento bancario	» » »
La bilancia dei pagamenti dell'Italia nel periodo giugno-settembre 1992	» » »
Il ciclo industriale, per settori	21 - ottobre 1993
Confronti internazionali fra sistemi fiscali	» » »
Progetto assegni: obiettivi conseguiti e sviluppi futuri	» » »
Il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia	» » »
L'accordo dell'Uruguay Round	22 - febbraio 1994
Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria	» » »
La gestione dei rischi connessi agli strumenti derivati da parte delle banche	23 - ottobre 1994
L'ingresso nella UE di Austria, Finlandia e Svezia	24 - febbraio 1995
Struttura e tecniche operative degli *hedge funds*	» » »
L'accordo sulla liberalizzazione degli scambi dei servizi finanziari nell'ambito dell'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC)	25 - ottobre 1995
La riforma del sistema pensionistico	» » »
Dati territoriali sul credito e sui tassi d'interesse bancari	26 - febbraio 1996
I "New Arrangements to Borrow"	27 - ottobre 1996
I conti delle Amministrazioni pubbliche: alcuni confronti internazionali	» » »
L'evoluzione del mercato telematico dei titoli di Stato	» » »
L'offerta di prodotti e di servizi da parte delle banche	» » »
La struttura finanziaria dei principali paesi industrializzati: un confronto sulla base dei conti finanziari	28 - febbraio 1997
La nuova regolamentazione degli intermediari in valori mobiliari derivante dal recepimento delle direttive comunitarie sui servizi di investimento	» » »
La nuova disciplina degli intermediari in valori mobiliari	29 - ottobre 1997
Nuovi indicatori di tasso di cambio effettivo nominale e reale	30 - febbraio 1998
La stagionalità dei prezzi al consumo e alla produzione	» » »
I recenti provvedimenti di riordino del sistema fiscale	» » »
Lo schema nazionale di piazza: la transizione all'euro nel sistema finanziario italiano	» » »
Indagine sull'adeguamento dei sistemi informativi delle banche italiane all'euro e all'anno 2000	» » »

ELENCO DEI «DOCUMENTI»
APPARSI NEI PRECEDENTI NUMERI DEL BOLLETTINO ECONOMICO

TITOLO	*NUMERO*
Questioni poste dalla transizione nell'Europa centrale e orientale	17 - ottobre 1991
La Banca centrale europea nella «seconda fase»	» » »
Disciplina del funzionamento della compensazione dei recapiti	» » »
Disciplina della liquidazione dei valori mobiliari	» » »
Trattato sull'Unione Europea (estratti)	18 - febbraio 1992
Rapporto sulla consegna contro pagamento (*Delivery versus Payment*) nei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli	19 - ottobre 1992
Comunicati relativi alle recenti vicende dello SME	» » »
Questioni di interesse comune per le banche centrali della Comunità europea nell'ambito dei sistemi di pagamento	» » »
Decisione del Consiglio delle Comunità europee del 18 gennaio 1993 riguardante un prestito comunitario a favore della Repubblica italiana	20 - febbraio 1993
Rapporto sulle tendenze recenti nelle relazioni interbancarie internazionali	» » »
Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia	21 - ottobre 1993
Movimenti di capitale e mercato dei cambi: rapporto del G-10	» » »
Norme emanate dal Consiglio dei ministri dell'Unione europea	22 - febbraio 1994
Linee direttrici per la gestione dei rischi connessi con gli strumenti derivati	23 - ottobre 1994
Vigilanza prudenziale sull'attività delle banche in strumenti derivati	24 - febbraio 1995
Sviluppi nei sistemi di pagamento dell'Unione europea nel 1994	» » »
Problemi di politica monetaria sollevati dallo sviluppo dei mercati dei derivati	» » »
Un approccio basato su modelli interni per l'applicazione dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato	25 - ottobre 1995
Il sistema TARGET: un sistema di pagamento per la Fase III della UEM	» » »
Elementi per una riforma dei mercati mobiliari	» » »
L'analisi delle banche nell'attività di vigilanza	26 - febbraio 1996
Primo rapporto sullo stato di avanzamento del progetto TARGET	27 - ottobre 1996
Risposta del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e dell'International Organization of Securities Commissions alla Richiesta dei Capi di Governo dei Paesi del G7 al Summit di Halifax del giugno 1995	» » »
Principi per la gestione del rischio di tasso d'interesse	28 - febbraio 1997
La politica monetaria unica nella terza fase	» » »
Implicazioni dello sviluppo della moneta elettronica per le banche centrali	» » »
Secondo rapporto sullo stato di avanzamento del progeto TARGET	29 - ottobre 1997
Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria	» » »
Requisiti per l'utilizzo dei sistemi di regolamento dei titoli nelle operazioni di credito del SEBC	30 - febbraio 1998

ELENCO DELLE PUBBLICAZIONI PERIODICHE E DELLE COLLANE DI STUDIO

Assemblea generale ordinaria dei partecipanti (Relazione annuale, a. I 1894)

Abridged version of the Annual report (a. I 1923)

Bollettino Statistico (trimestrale, 1946-1988; Nuova Serie, a. I 1991)

Quadro di sintesi del Bollettino Statistico: dati territoriali sul credito, la finanza e i tassi di interesse bancari (trimestrale, a. I 1998)

Supplementi al Bollettino Statistico (periodicità diverse, 1948-1991; Nuova Serie, a. I maggio 1991)

Bollettino della Banca d'Italia - Vigilanza sulle Aziende di Credito (trimestrale, 1962-1993)

Bollettino di Vigilanza (mensile, a. I 1994)

Bollettino Economico (semestrale, a. I 1983)

Economic Bulletin (semestrale, a. I 1985)

Temi di discussione (periodicità variabile):

n. 318 — *Previsione delle insolvenze delle imprese e qualità del credito bancario: un'analisi statistica,* di S. LAVIOLA e M. TRAPANESE (September 1997).

n. 319 — *Da che cosa dipendono i tassi di interesse sui prestiti nelle province?,* di R. DE BONIS e A. FERRANDO (September 1997).

n. 320 — *Wherein Do the European and American Models Differ?,* di P. A. SAMUELSON (November 1997).

n. 321 — *Finance, Human Capital and Infrastructure: An Empirical Investigation of Post-War Italian Growth,* di G. FERRI e F. MATTESINI (November 1997).

n. 322 — *Long-Term Interest Rate Convergence in Europe and the Probability of EMU,* di I. ANGELONI e R. VIOLI (November 1997).

n. 323 — *Education, Infrastructure, Geography and Growth: An Empirical Analysis of the Development of Italian Provinces,* di S. FABIANI e G. PELLEGRINI (November 1997).

n. 324 — *Properties of the Monetary Conditions Index,* di G. GRANDE (December 1997).

n. 325 — *Style, Fees and Performance of Italian Equity Funds,* di R. CESARI e F. PANETTA (gennaio 1998).

n. 326 — *Adverse Selection of Investment Projects and the Business Cycle,* di P. REICHLIN e P. SICONOLFI (febbraio 1998).

n. 327 — *International Risk Sharing and European Monetary Unification,* di B. E. SØRENSEN e O. YOSHA (febbraio 1998).

n. 328 — *The Behaviour of the Dollar and Exchange Rates in Europe: Empirical Evidence and Possible Explanations,* di P. DEL GIOVANE e A. F. POZZOLO (febbraio 1998).

n. 329 — *Risultati e problemi di un quinquennio di politica dei redditi: una prima valutazione quantitativa,* di S. FABIANI, A. LOCARNO, G. ONETO e P. SESTITO (marzo 1998).

n. 330 — *La problematica della crescente fragilità nella "ipotesi di instabilità finanziaria" da una prospettiva kaleckiana,* di G. CORBISIERO (marzo 1998).

n. 331 — *Research and Development, Regional Spillovers, and the Location of Economic Activities,* di A. F. POZZOLO (marzo 1998).

n. 332 — *Central Bank Independence, Centralization of Wage Bargaining, Inflation and Unemployment: Theory and Evidence,* di A. CUKIERMAN e F. LIPPI (aprile 1998).

n. 333 — *La domanda di finanziamenti bancari in Italia e nelle diverse aree del Paese (1984-1996),* di D. FOCARELLI e P. ROSSI (maggio 1998).

QUADERNI DI RICERCA GIURIDICA (PERIODICITÀ VARIABILE):

n. 27 *Le autorità creditizie e i loro poteri,* di G. SANGIORGIO (marzo 1992).

n. 28 *Il recepimento della seconda direttiva CEE in materia bancaria, prime riflessioni,* di F. CAPRIGLIONE (marzo 1992).

n. 29 *Il sistema dei pagamenti. Atti del convegno giuridico,* Perugia (S.A.Di.Ba.), 23-24 ottobre 1992, di AA. VV. (settembre 1993).

n. 30 *L'amministrazione straordinaria delle banche nella giurisprudenza,* di O. CAPOLINO (ottobre 1993).

n. 31 *Riflessioni sul gruppo creditizio,* di P. FERRO-LUZZI e P. G. MARCHETTI (dicembre 1993).

n. 32 *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* (marzo 1994).

n. 33 *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia - The 1993 Banking Law* (aprile 1994).

n. 34 *Struttura ed obiettivi della legge sui fondi immobiliari chiusi,* di G. CARRIERO (novembre 1994).

n. 35 *Profilo giuridico del sistema dei pagamenti in Italia,* di L. CERENZA (febbraio 1995).

n. 36 *Il riassetto della disciplina bancaria: principali aspetti innovativi,* di G. CASTALDI (marzo 1995).

n. 37 *L'evoluzione della disciplina dell'attività di emissione di valori mobiliari,* di V. PONTOLILLO (giugno 1995).

n. 38 *Contributi allo studio del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia,* di O. CAPOLINO, G. CARRIERO, P. DE VECCHIS e M. PERASSI (dicembre 1995).

n. 39 *Cooperazione di credito e Testo unico bancario,* di F. CAPRIGLIONE (dicembre 1995).

n. 40 *L'attività delle banche in "securities" e la disciplina dei contratti derivati in Giappone,* di M. PERASSI (aprile 1996).

n. 41 *Norme delle autorità indipendenti e regolamento del mercato: alcune riflessioni,* di E. GALANTI (novembre 1996).

n. 42 *Studi in materia bancaria e finanziaria,* di M. PERASSI, R. D'AMBROSIO, G. CARRIERO, O. CAPOLINO e M. CONDEMI (novembre 1996).

n. 43 *Convegno "Per un diritto della concorrenza"* - Perugia, giugno 1996 (dicembre 1996).

n. 44 *Crisi d'impresa, procedure concorsuali e ruolo delle banche* (marzo 1997).

n. 45 *La cessione di rapporti giuridici "individuabili in blocco" nell'art. 58 del T.U. bancario,* di D. LA LICATA (aprile 1997).

n. 46 *Il trattamento fiscale dei rischi sui crediti,* di P. CIOCCA, A. MAGLIOCCO, M. C. PANZERI, (aprile 1997).

n. 47 *Studi in materia bancaria e finanziaria,* di P. DE VECCHIS, G. CARRIERO, O. CAPOLINO, M. MANCINI, R. D'AMBROSI (dicembre 1997).

Per qualsiasi informazione riguardante le pubblicazioni rivolgersi a:

Banca d'Italia
Servizio Studi - Divisione Biblioteca e Pubblicazioni
Via Nazionale, 91 - 00184 ROMA
Telefono (06) 47922300
Fax (06) 47922059