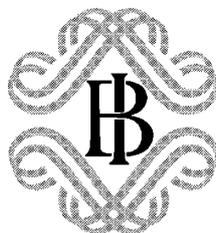


BANCA D'ITALIA

**Bollettino Economico**



**Numero 32 Febbraio 1999**



## S O M M A R I O

### **La congiuntura e le politiche economiche**

<i>L'economia internazionale</i> .....	5
<i>La congiuntura e la bilancia dei pagamenti</i> .....	16
<i>I prezzi, i costi e la competitività</i> .....	32
<i>La finanza pubblica</i> .....	41
<i>La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari</i> .....	51
<i>Le prospettive economiche a breve termine</i> .....	77

### **Note**

<i>Le nuove Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia in materia di emissione e offerta di valori mobiliari in Italia</i> .....	1*
<i>Sintesi della seconda indagine sui lavori di adeguamento dei sistemi informativi delle banche all'euro e all'anno 2000</i> .....	5*

### **Interventi**

<i>Stato sociale e diritto al lavoro, Antonio Fazio, dicembre 1998</i> .....	13*
<i>Popolazione e dinamica economica, Antonio Fazio, gennaio 1999</i> .....	21*
<i>Economia mondiale e finanza nel 1999, Antonio Fazio, gennaio 1999</i> ..	31*
<i>L'economia italiana. Tendenze e prospettive, Antonio Fazio, febbraio 1999</i> .....	41*
<i>Il finanziamento delle piccole e medie imprese tra localismo e globalizzazione, Vincenzo Desario, gennaio 1999</i> .....	49*
<i>Concorrenza e concentrazione nel sistema finanziario italiano, Pierluigi Ciocca, novembre 1998</i> .....	58*

### **Appendice**

<i>Serie statistiche</i> .....	1a
<i>Note metodologiche</i> .....	63a
<i>Principali provvedimenti di politica economica</i> .....	71a
<i>Elenco delle «Note» e dei «Documenti» apparsi nei precedenti numeri del Bollettino Economico</i> .....	81a
<i>Elenco delle pubblicazioni della Banca d'Italia</i> .....	83a

## INDICE DEI RIQUADRI

### **La congiuntura e le politiche economiche**

<i>La crisi economica e finanziaria in Brasile . . . . .</i>	8
<i>La fine degli incentivi alla rottamazione e il mercato delle autovetture nel 1998 . . . . .</i>	20
<i>La dispersione dei tassi d'inflazione nell'area dell'euro . . . . .</i>	34
<i>Le entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche . . . . .</i>	44
<i>I Programmi di stabilità e di convergenza . . . . .</i>	48
<i>Il mercato monetario dell'area dell'euro . . . . .</i>	54
<i>Gli aggregati monetari per l'area dell'euro e le componenti italiane . . . . .</i>	60
<i>L'organizzazione dei mercati finanziari e l'introduzione dell'euro . . . . .</i>	72
<i>I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 1999 . . . . .</i>	80
<i>Il Patto sociale per lo sviluppo e l'occupazione . .</i>	84
<i>Le innovazioni nell'informazione statistica diffusa dalla Banca d'Italia . . . . .</i>	86

## 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**

Il 1° gennaio ha preso avvio in Europa la terza fase dell'Unione economica e monetaria; è stato introdotto l'euro, i cui tassi di conversione con le monete degli undici paesi partecipanti sono stati irrevocabilmente fissati il 31 dicembre 1998.

Gli ultimi due mesi dello scorso anno erano stati caratterizzati da una relativa calma sui mercati finanziari internazionali. Vi aveva contribuito l'intesa raggiunta a novembre tra il Fondo monetario internazionale e le autorità brasiliane sul sostegno al piano di risanamento di quell'economia. Negli Stati Uniti e in Europa gli indici di borsa avevano registrato significativi rialzi.

Nel gennaio di quest'anno la situazione è tornata repentinamente ad aggravarsi. Sono emerse difficoltà delle autorità brasiliane nell'attuare il programma di austerità fiscale; ne sono derivati massicci attacchi speculativi al real. Il 15 gennaio, due giorni dopo avere ampliato la banda di oscillazione, le autorità brasiliane decidevano di abbandonare l'ancoraggio del real al dollaro e di consentirne la libera fluttuazione. Della crisi valutaria del Brasile hanno risentito le borse e le monete di altri mercati emergenti, in special modo in America latina; alcuni paesi hanno innalzato i tassi di interesse per contrastare il deflusso di fondi. Nei paesi industriali le borse hanno perso parte dei guadagni precedentemente realizzati.

Dato il peso del Brasile in termini di prodotto e di interscambio commerciale, le difficoltà di questo paese avranno effetti negativi sulle prospettive di crescita di altre economie dell'America latina. Ne potrebbe inoltre derivare un ulteriore indebolimento dei corsi delle materie prime, già scesi a minimi storici in rapporto al prezzo dei manufatti. Questi effetti della crisi brasiliana andranno ad aggiungersi alle già pe-

santi ripercussioni delle crisi finanziarie in Asia e in Russia e della recessione in Giappone. Le stime più recenti dell'FMI confermano la netta flessione della crescita del prodotto e del commercio mondiali fra il 1997 e il 1998 (rispettivamente dal 4,2 al 2,2 per cento e dal 9,9 al 3,3 per cento).

In Giappone il quadro congiunturale si è aggravato: il prodotto, in caduta dall'ultimo trimestre del 1997, si sarebbe ridotto di quasi il 3 per cento nel 1998; si è accentuata la deflazione dei prezzi. In un contesto in cui la politica di bilancio stenta a rilanciare la crescita, l'orientamento della politica monetaria è rimasto espansivo: a novembre la Banca del Giappone ha varato misure di emergenza per accrescere la propensione delle banche a erogare credito; alla metà di febbraio ha indotto un'ulteriore flessione del tasso overnight, allo 0,15 per cento. È stato avviato il programma di ristrutturazione del sistema bancario, con la nazionalizzazione di due delle maggiori banche.

Nei paesi asiatici più direttamente colpiti dalla crisi finanziaria l'attività produttiva nello scorso anno si è fortemente contratta. Negli ultimi mesi si sono manifestati segnali di miglioramento: le valute si sono stabilizzate, consentendo riduzioni dei tassi d'interesse, tornati in alcuni casi ai livelli dell'estate del 1997. Alla riduzione delle tensioni sui mercati asiatici ha contribuito il mantenimento da parte delle autorità cinesi della parità dello yuan. In Corea del Sud e in Thailandia, dove le riforme dei sistemi economico-finanziari sono state più incisive, il quadro congiunturale sta gradualmente migliorando.

In Russia la crisi economica è, invece, peggiorata; il reddito è crollato nella seconda parte del 1998. La definizione di un nuovo piano di risanamento, che affronti con decisione i gravi problemi strutturali del paese, è condizione essenziale per una ripresa della fi-

ducia degli investitori internazionali e per la riattivazione del prestito concordato a luglio con l’FMI, attualmente sospeso.

Negli Stati Uniti la fase espansiva è proseguita nella seconda parte dell’anno, riflettendo la crescita dei consumi, da ricondurre in parte ai forti rialzi del mercato azionario; si è registrata un’ulteriore riduzione del tasso di risparmio delle famiglie. Nell’area dell’euro la crescita è rimasta sostenuta; nell’ultimo trimestre si sono però manifestati segni di rallentamento.

Negli Stati Uniti e nell’Unione europea le politiche fiscali sono rimaste sostanzialmente invariate nel 1998; quelle monetarie hanno assunto un orientamento più espansivo. In novembre la Riserva federale ha abbassato il tasso obiettivo sui federal funds per la terza volta dalla fine di settembre, portandolo al livello più basso degli ultimi quattro anni. La decisione è da ricondurre, oltre che all’assenza di pressioni inflazionistiche, alle difficoltà delle imprese nel reperire credito e alle incertezze circa l’evolversi del quadro internazionale. Anche la Banca d’Inghilterra ha ridotto il tasso base a più riprese, portandolo all’inizio di febbraio al 5,5 per cento. Nell’area dell’euro si è comple-

tato il processo di convergenza dei tassi d’interesse verso i livelli più bassi; alla fine di dicembre i tassi ufficiali nei paesi dell’area si collocavano al 3 per cento.

Nei primi due mesi del 1999 i rapporti di cambio fra le tre principali valute sono stati relativamente stabili, risentendo poco della crisi in Brasile. Lo yen ha registrato tra dicembre e gennaio un significativo apprezzamento, in parte riconducibile all’aumento dei rendimenti a lungo termine in Giappone. Dalla fine di gennaio il dollaro si è leggermente apprezzato, riflettendo le attese di un ampliamento del differenziale d’interesse a favore degli Stati Uniti.

### La crisi economica e finanziaria nei paesi emergenti

Secondo le valutazioni dell’FMI nel 1998 la crescita dei PVS si è ridotta al 2,8 per cento, dal 5,7 del 1997. Nel gruppo dei paesi dell’Europa centro-orientale e dell’ex URSS, dove nel 1997 il PIL era aumentato per la prima volta dall’inizio della transizione all’economia di mercato, si è di nuovo registrata una contrazione.

Tav. 1

#### Principali indicatori economici di alcuni paesi emergenti

PAESI	PIL (1)		Prezzi al consumo (2)		Saldo del bilancio pubblico (3) (4)		Saldo delle partite correnti (3)		Esportazioni (1)		Importazioni (1)	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
<b>America latina</b>												
Argentina . . . . .	8,6	5,2	0,8	1,3	-2,1	-1,7	-3,5	-4,5	12,3	8,0	29,0	12,3
Brasile . . . . .	3,2	0,5	7,9	3,9	-6,3	-8,1	-4,1	-4,2	10,8	0,4	12,8	-5,5
Messico . . . . .	7,0	4,6	20,6	15,3	-1,4	-1,9	-1,9	-3,5	14,5	9,6	23,3	15,6
Venezuela . . . . .	5,1	-2,5	50,0	36,1	1,6	-2,1	6,9	-1,3	11,3	-2,4	23,9	9,0
<b>Asia</b>												
Corea del Sud . . . . .	5,5	-7,0	4,4	7,8	0,3	-5,9	-1,8	13,2	27,0	16,0	3,2	-22,8
Filippine . . . . .	5,2	0,2	6,0	9,8	-1,0	-2,7	-5,2	1,2	22,3	20,5	16,2	-5,7
Indonesia . . . . .	4,6	-15,3	6,6	61,1	1,1	-6,8	-1,8	3,0	8,8	-8,9	2,2	-37,7
Malesia . . . . .	7,7	-7,5	2,7	5,2	6,0	-2,6	-4,2	11,0	10,4	2,3	10,4	-21,6
Tailandia . . . . .	-0,4	-8,0	5,6	8,0	-1,6	-2,7	-2,0	11,4	9,2	7,9	-10,5	-25,8
<b>Russia . . . . .</b>	<b>0,7</b>	<b>-5,7</b>	<b>15,0</b>	<b>26,0</b>	<b>-7,5</b>	<b>-8,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>-12,7</b>

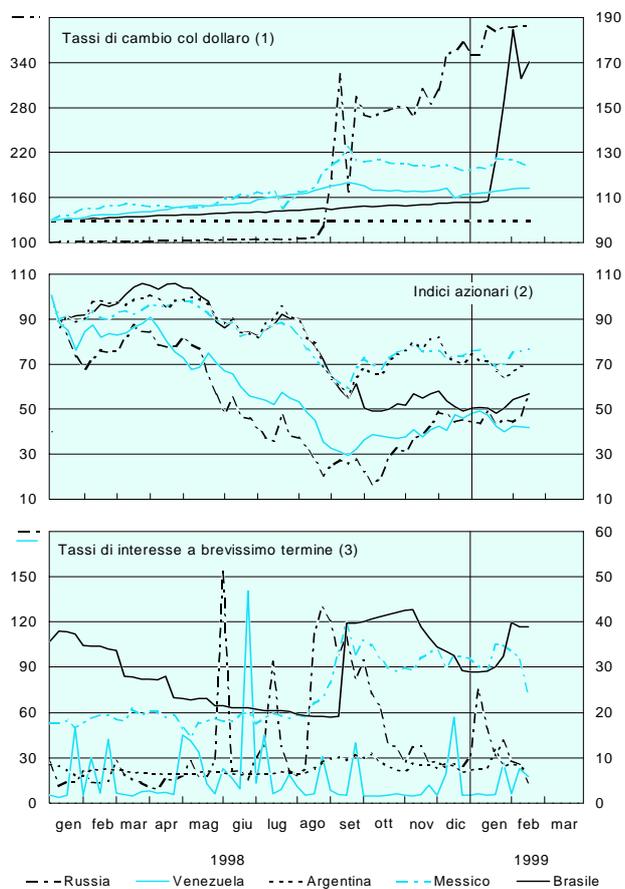
Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, dicembre 1998 e valutazioni interne.

(1) Variazioni percentuali a prezzi costanti. - (2) Variazioni percentuali. - (3) In percentuale del PIL. - (4) Per il Venezuela, saldo del bilancio statale; per l’Indonesia il periodo di riferimento è l’anno fiscale con inizio il 1° aprile.

In America latina la crescita si è più che dimezzata, al 2,5 per cento. Il forte rallentamento ha interessato pressoché tutti i paesi, in particolare il Venezuela, dove il prodotto è caduto del 2,5 per cento. Nonostante la decelerazione dell'attività produttiva i disavanzi delle partite correnti si sono ampliati in molti paesi della regione (tav. 1).

Fig. 1

**Cambi, indici azionari e tassi di interesse in alcuni paesi dell'America latina e in Russia (dati di fine settimana)**



Fonte: Datastream, Reuters.

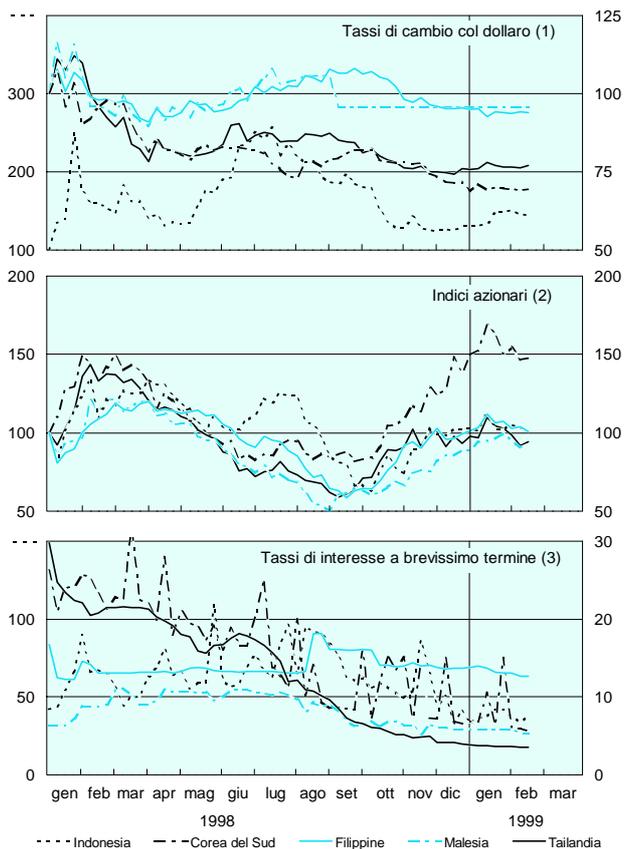
(1) Unità di valuta per dollaro; indici: 2 gennaio 1998=100. - (2) Indici: 2 gennaio 1998=100. - (3) Valori percentuali.

La difficile situazione in Brasile (cfr. il riquadro: *La crisi economica e finanziaria in Brasile*) si è riflessa immediatamente sui mercati finanziari degli altri paesi della regione. Nelle prime due settimane di gennaio gli indici azionari hanno segnato pesanti cadute: in Messico di circa il 14 per cento, in Venezuela del 15, in Argentina del 16. Ne hanno risentito anche i mercati azionari in Russia e in alcuni paesi asiatici

(figg. 1 e 2). Nei giorni successivi alla svalutazione del real le borse hanno recuperato parte delle perdite.

Fig. 2

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



Fonte: Datastream.

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

La capacità di accesso ai mercati dei capitali da parte dei paesi emergenti si è nuovamente ridotta. Il differenziale tra i rendimenti delle obbligazioni emesse da questi paesi e quelli degli analoghi titoli del Tesoro statunitense, che era gradualmente ridisceso a dieci punti percentuali all'inizio del 1999 dopo il massimo di quattordici punti toccato nel settembre 1998, è temporaneamente ritornato su questo valore; dalla metà di febbraio si è collocato sotto i dodici punti (fig. 3). Si stima che nel 1998 gli afflussi netti di capitale alle aree emergenti e in via di sviluppo si siano drasticamente ridotti (da 118 miliardi di dollari nel 1997 a 70 miliardi).

### La crisi economica e finanziaria in Brasile

Nell'ottobre del 1997 l'aggravarsi della crisi asiatica aveva determinato in Brasile una brusca caduta dei valori azionari e pressioni al ribasso sul real. Con il propagarsi della crisi alla Russia nell'agosto del 1998 (cfr. Bollettino Economico, n. 31, 1998), forti turbolenze sono tornate a investire il paese. Le autorità hanno contrastato i massicci deflussi di capitale sia con rialzi dei tassi d'interesse a breve termine sia con interventi sui mercati valutari in difesa del cambio. Contemporaneamente sono state varate alcune misure fiscali volte a ridurre l'elevato e crescente disavanzo del bilancio pubblico.

I forti aumenti dei tassi d'interesse, la caduta dei prezzi delle materie prime, di cui il Brasile è uno dei maggiori esportatori, e l'avversa congiuntura internazionale hanno determinato un ulteriore peggioramento della situazione economica del paese. Nel 1998 la crescita del prodotto ha subito una brusca flessione (dal 3,2 per cento del 1997 allo 0,5), il disavanzo del bilancio pubblico è passato dal 6,3 all'8,1 per cento del PIL e il valore delle esportazioni in dollari è diminuito di oltre il 4 per cento. La difesa del regime di cambio - che dal 1994 era costituito da una banda di oscillazione rispetto al dollaro rivista periodicamente - si è rivelata oltremodo onerosa, nonostante l'ampia disponibilità di riserve ufficiali (72 miliardi di dollari alla fine di maggio). La situazione è stata resa più difficile dall'elevato livello del debito estero, stimato in oltre 230 miliardi di dollari alla fine del 1998 (circa il 30 per cento del PIL).

Allo scopo di prevenire una crisi valutaria, con potenziali effetti destabilizzanti per il resto del mondo, lo scorso novembre la comunità internazionale ha predisposto un programma di aiuti finanziari al Brasile per complessivi 41,6 miliardi di dollari - il più ampio per dimensioni dopo quelli concessi al Messico e alla Corea del Sud - condizionati a un severo piano di risanamento concordato con l'FMI. Come nel caso dei paesi asiatici e della Russia, l'intervento ha previsto crediti multilaterali e bilaterali, per 27 e 14

miliardi di dollari, rispettivamente (cfr. tavola). In particolare, l'FMI ha concesso un prestito triennale stand-by per 18,1 miliardi, dei quali 12,7 attivabili mediante la Supplemental Reserve Facility, lo strumento istituito nel dicembre 1997 per consentire un esborso di fondi più ampio e tempestivo di quanto normalmente previsto, al fine di prevenire la propagazione delle crisi finanziarie. Data la difficile situazione di liquidità dell'FMI, dovuta sia alla sua elevata esposizione verso altri paesi emergenti sia al fatto che non era ancora divenuto effettivo l'aumento di capitale sottoscritto nel settembre 1997, sono stati attivati per la prima volta i New Arrangements to Borrow (1).

**Programma di assistenza finanziaria in favore del Brasile**  
(milioni di dollari)

CONTRIBUTI	Approvati	Erogati
Multilaterali		
FMI .....	18.100	4.805
di cui: Supplemental Reserve Facility	12.700	4.042
Stand-by Arrangement .....	5.400	763
Banca mondiale .....	4.500	-
Banca inter-americana di sviluppo .....	4.500	-
Bilaterali		
Banca dei regolamenti internazionali ..	14.530	4.540
di cui: Italia .....	830	259
<b>Totale ..</b>	<b>41.630</b>	<b>9.345</b>

Fonti: FMI, BRI.

Al programma in favore del Brasile hanno partecipato anche la Banca mondiale e la Banca inter-americana di sviluppo, impegnatesi per 4,5 miliardi ciascuna, mentre la BRI ha coordinato i prestiti bilaterali di 19 paesi e un finanziamento parallelo da parte del Giappone. Sono stati finora erogati, come primo esborso, 9,3 miliardi di dollari, di cui 4,8 da parte del solo FMI. L'intervento ha visto anche il coinvolgimento del settore privato, che ha rinnovato circa il 72 per cento dei prestiti in scadenza.

continua ►

*Il piano di risanamento alla base dell'accordo con l'FMI prevedeva, nel contesto del mantenimento del regime di cambio del real con il dollaro, una drastica riduzione del disavanzo pubblico nel 1999, al 4,7 per cento del PIL. Tale risultato doveva essere conseguito per mezzo di un cospicuo avanzo primario, con una rilevante componente strutturale, tra cui la riforma del sistema pensionistico e il riassetto del sistema di tassazione indiretta e dei rapporti finanziari tra Stati e governo federale.*

*L'attuazione di tali misure ha però incontrato notevoli difficoltà. A dicembre il Congresso brasiliano ha respinto la proposta di aumentare i contributi pensionistici dei dipendenti pubblici e ha rinviato l'approvazione dell'incremento della tassa sulle transazioni finanziarie. La fiducia degli operatori internazionali è stata fortemente compromessa quando, all'inizio di gennaio, le tensioni tra alcuni Stati e il governo federale sono sfociate in una dichiarazione di moratoria sul servizio del debito da parte dello Stato di Minas Gerais.*

*Tra l'8 e il 13 gennaio l'indice della borsa di San Paolo ha perso circa l'8 per cento e le pressioni sulla valuta hanno prodotto una perdita di riserve ufficiali di oltre 2 miliardi di dollari. Il 13 gennaio le autorità hanno innalzato il limite superiore della banda di oscillazione del cambio da 1,22 a 1,32 real per dollaro, con una svalutazione di fatto di circa l'8 per cento. Questa misura è apparsa subito insufficiente e il 15 gennaio è stato annunciato il passaggio a un regime di fluttuazione libera. Il cambio si è ulteriormente deprezzato di oltre l'8 per cento; il mercato azionario ha invece guadagnato circa il 9 per cento.*

*Nel tentativo di ristabilire la fiducia sul mercato dei cambi le autorità brasiliane hanno ribadito che l'obiettivo della riduzione del disavanzo pubblico rimane una priorità del piano di risanamento. A conferma di ciò, il 20 gennaio il Congresso ha approvato il provvedimento dell'aumento dei contributi pensioni-*

*stici, in passato ripetutamente respinto. Allo scopo di preservare la bassa crescita dei prezzi recentemente raggiunta (3,9 per cento nel 1998, dal 2.700 nel 1994), la banca centrale ha annunciato l'adozione di un obiettivo di inflazione quale guida per la conduzione della politica monetaria. Dopo gli impegni assunti dalle autorità e l'incremento del tasso d'intervento a breve termine dal 36 al 41 per cento, il cambio si è relativamente stabilizzato intorno a 2,00 real per dollaro, in lieve recupero rispetto al minimo di 2,09 toccato alla fine di gennaio. Anche la borsa è cresciuta, guadagnando quasi il 30 per cento rispetto ai livelli di metà gennaio.*

*Al momento sono in corso negoziati tra le autorità brasiliane e l'FMI per la definizione di un nuovo piano di risanamento, necessario per la riattivazione del programma di assistenza finanziaria. Sebbene un accordo di massima sia stato raggiunto su alcune linee guida per la politica economica, restano difficoltà nel valutare l'impatto della crisi sull'economia del paese. Secondo il governo, anche tenendo conto degli effetti espansivi sulle esportazioni del deprezzamento del cambio, la contrazione del PIL nel 1999 potrebbe essere del 2-3 per cento, superiore a quella prevista a ottobre (-1 per cento). Vi sono inoltre rischi di un'accelerazione dell'inflazione attraverso la traslazione sui prezzi della svalutazione del real. L'orientamento restrittivo della politica monetaria seguito per sostenere il cambio e contenere le aspettative d'inflazione porterà a un significativo aggravio della spesa per interessi. Per contenere il peggioramento dei conti pubblici sarà necessario ridurre la spesa primaria in misura decisamente superiore a quanto previsto dal piano precedentemente concordato con l'FMI.*

(1) Questi accordi, cui partecipano 25 paesi - quelli che già aderiscono ai General Arrangements to Borrow (GAB) e una serie di paesi emergenti - sono divenuti effettivi nel novembre scorso. Congiuntamente ai GAB, essi garantiscono all'FMI fondi supplementari fino a un massimo di circa 48 miliardi di dollari, in situazioni di rischio per la stabilità dei mercati finanziari internazionali (cfr. la Nota: I "New Arrangements to Borrow", in Bollettino Economico, n. 27, 1996).

**Fig. 3**

**Differenziale di rendimento tra le obbligazioni in dollari emesse dai paesi emergenti e dal 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).

In Russia la congiuntura è fortemente peggiorata dopo la crisi di agosto: la caduta del prodotto nel 1998 è ora stimata al 5,7 per cento; l'inflazione è risalita negli ultimi mesi dell'anno al 60 per cento. Tra i principali problemi del paese permane una difficoltà strutturale a garantire un adeguato flusso di entrate tributarie. Il disavanzo pubblico si è ancora ampliato, raggiungendo l'8,5 per cento del PIL (-7,5 per cento nel 1997). La bilancia dei pagamenti è tornata in attivo, nonostante la caduta del prezzo del petrolio, in conseguenza del crollo della domanda interna. Resta critico il problema del debito estero, che ammonta a circa 150 miliardi di dollari.

In Asia la crisi finanziaria scoppiata nell'estate del 1997 e i programmi di stabilizzazione hanno avuto un impatto sull'economia reale molto maggiore di quanto inizialmente previsto. In Corea del Sud, in Malesia e in Thailandia il prodotto è caduto del 7-8 per cento; a Hong Kong del 5. Devastante è stato il crollo registrato in Indonesia, superiore al 15 per cento. Segnali di recupero si avvertono in Corea del Sud e in Thailandia, dove la produzione industriale è tornata ad aumentare negli ultimi mesi del 1998. Alla contrazione del prodotto in questi paesi si è accompagnata una drastica correzione dei saldi delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, divenuti largamente positivi; i cambi si sono stabilizzati nei confronti del dollaro (fig. 2).

In Cina la crescita, sebbene inferiore rispetto a quella del 1997, è stata di oltre il 7 per cento, soprat-

tutto per il contributo fornito dagli investimenti pubblici; l'inflazione si è pressoché annullata. Per far fronte alle difficoltà del sistema finanziario le autorità hanno avviato un programma di ristrutturazione nell'ambito del quale è stata liquidata la Guangdong International Trust and Investment Corporation, uno dei maggiori enti regionali di finanziamento a lungo termine.

La caduta dei prezzi internazionali delle materie prime è proseguita nel quarto trimestre del 1998 (cfr. il capitolo: *I prezzi, i costi e la competitività*). Il prezzo del petrolio, in particolare, si è ridotto nel periodo quasi del 9 per cento rispetto al terzo trimestre, portandosi sui valori precedenti la crisi petrolifera dei primi anni settanta in rapporto al prezzo dei manufatti. Rispetto al dicembre del 1997, il prezzo del petrolio è caduto del 40 per cento.

Il miglioramento dei conti con l'estero dei paesi dell'Asia è proseguito nel secondo semestre del 1998, sebbene in misura meno marcata rispetto alla prima parte dell'anno. L'avanzo nelle partite correnti dell'insieme dei cinque paesi più colpiti (Corea del Sud, Filippine, Indonesia, Malesia e Thailandia) dovrebbe aver raggiunto i 60 miliardi di dollari nel 1998, contro un disavanzo di 24 nel 1997. È ancora cresciuto l'avanzo corrente del Giappone, che nei primi undici mesi del 1998 ha raggiunto, in ragione d'anno, i 120 miliardi di dollari (3,2 per cento del PIL).

Il formarsi di un avanzo nei paesi asiatici ha avuto come principale contropartita l'ampliamento del deficit degli Stati Uniti, salito nei primi tre trimestri del 1998 a 220 miliardi di dollari in ragione d'anno (2,6 per cento del PIL). L'avanzo dell'area dell'euro si è ridotto, in base ai dati dei primi nove mesi, a quasi 60 miliardi di dollari in ragione d'anno (0,9 per cento del PIL).

**I principali mercati finanziari**

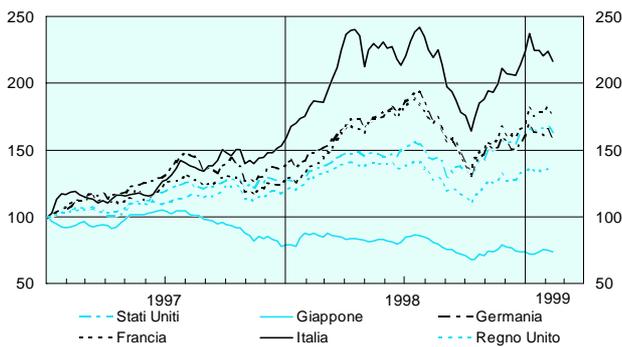
Negli ultimi due mesi del 1998 le quotazioni delle borse dei principali paesi, con l'eccezione del Giappone, dove il mercato azionario è rimasto assai depresso, hanno registrato incrementi compresi tra il 9

e il 25 per cento, tornando su valori prossimi ai massimi storici registrati a luglio (fig. 4). I rialzi sono proseguiti nella prima parte di gennaio; dopo la crisi valutaria in Brasile le borse hanno subito una flessione contenuta.

**Fig. 4**

**Corsi azionari nei principali paesi industriali**

(dati medi settimanali; indici: 30 dicembre 1996=100)



Fonte: Reuters.

Nonostante la parziale correzione nella seconda metà di gennaio, i valori di borsa hanno segnato rialzi estremamente elevati dall'inizio del 1997: del 120 per cento in Italia, del 55-70 per cento negli Stati Uniti, in Germania e in Francia, del 40 per cento nel Regno Unito. Il rapporto tra prezzi e utili permane in questi paesi su livelli di gran lunga superiori ai valori medi dell'ultimo decennio. Gli eccezionali aumenti dei corsi sembrano da ricondurre all'abbondanza di liquidità risultante dai massicci deflussi di fondi dai mercati emergenti, in special modo dall'Asia, e, più di recente, alle riduzioni dei tassi di interesse nei paesi industriali. Potrebbe avervi contribuito, in presenza di attese di profitti aziendali stabili o in diminuzione, la percezione da parte degli investitori di un minor rischio dell'investimento in azioni, in ragione della maggior quota di risparmio gestito professionalmente.

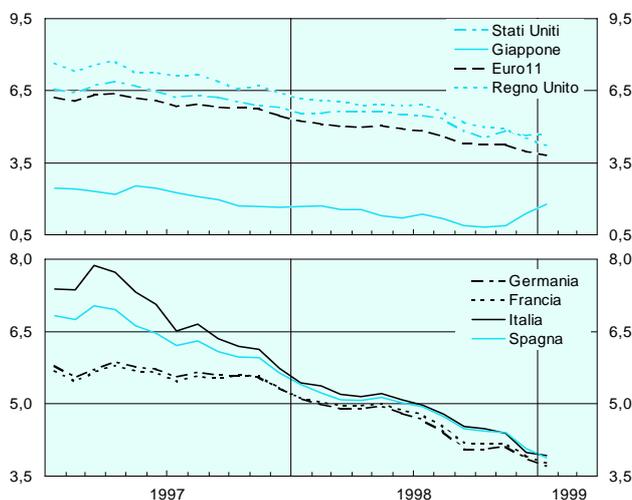
Rispetto alla fine di ottobre i tassi di interesse a lungo termine sono ancora diminuiti nell'area dell'euro, di 0,3 punti percentuali, mentre sono aumentati di 0,4 punti negli Stati Uniti. In Giappone il crescente fabbisogno di finanziamento del settore pubblico e le minori sottoscrizioni di titoli annunciate da alcuni enti pubblici hanno provocato un repentino innalzamento dei rendimenti, di oltre un punto percentuale. Nel Regno Unito le prospettive di indeboli-

mento della congiuntura hanno favorito una diminuzione dei rendimenti a lungo termine di 0,6 punti. Il differenziale tra i rendimenti dei buoni del Tesoro decennali di Italia e Spagna e quelli della Germania si colloca attualmente attorno a 0,2 punti (fig. 5). Corretti per l'inflazione al consumo effettivamente registrata a dicembre, nella media dei sette principali paesi industriali i tassi a lungo termine risultano pari al 2,6 per cento, il valore più basso dall'inizio degli anni ottanta.

**Fig. 5**

**Tassi di interesse a lungo termine (1)**

(dati medi mensili)



Fonte: statistiche nazionali.

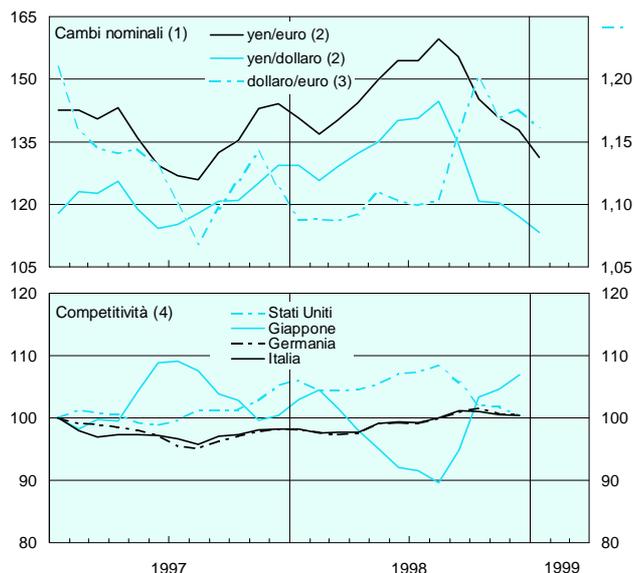
(1) Rendimenti dei titoli di Stato decennali.

Tra dicembre e gennaio si è registrato un significativo rafforzamento dello yen. Esso è stato indotto sia dal cospicuo incremento dei rendimenti dei titoli di Stato in yen, sia dal graduale rimpatrio dei fondi da parte delle banche giapponesi; quest'ultimo è stato alimentato dal timore che un eventuale deprezzamento della moneta nipponica aumentasse il valore di bilancio degli impieghi in valuta, rendendo più stringenti i vincoli dei coefficienti patrimoniali. Nella seconda settimana di gennaio il cambio è giunto fino a 109 yen per dollaro, con un apprezzamento del 4,0 per cento rispetto alla fine di dicembre (fig. 6). Successivamente, anche in seguito a interventi sui mercati dei cambi delle autorità monetarie giapponesi, la valuta si è deprezzata sino a raggiungere i 120 yen per dollaro. Ove lo yen dovesse tornare ad apprezzarsi significativamente, ne sarebbe favorita la ripresa del-

le altre economie dell'area asiatica, ma rischierebbe di aggravarsi la recessione in Giappone.

**Fig. 6**

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



(1) Prima del 1° gennaio 1999, i tassi di cambio dell'euro sono approssimati con quelli dell'ecu. - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra. - (4) Indici, gennaio 1997=100, calcolati secondo la metodologia della Banca d'Italia, nei confronti di 24 paesi, sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento indica un peggioramento di competitività.

L'euro, dopo un avvio ordinato, caratterizzato da un clima di ottimismo da parte degli operatori, è rimasto stabile nei confronti della valuta statunitense, oscillando tra 1,15 e 1,18 dollari per euro. Dall'inizio di febbraio, quando i dati sull'andamento dell'economia statunitense hanno reso evidente l'ampliarsi del divario ciclico con l'Europa, esso ha cominciato a deprezzarsi; alla fine della seconda decade aveva raggiunto il livello di 1,11 dollari per euro.

**La congiuntura e le politiche economiche in Giappone, negli Stati Uniti e nel Regno Unito**

In Giappone la recessione è proseguita nel terzo trimestre, con una contrazione del PIL del 2,6 per cento, in ragione d'anno, rispetto al periodo precedente. L'aumento delle esportazioni, cresciute del 6,7 per cento dopo una flessione nella prima metà dell'anno,

ha solo parzialmente compensato la caduta dei consumi privati (-1,1 per cento) e degli investimenti (-10 per cento). Il calo della produzione industriale, il clima di fiducia delle imprese ancora depresso e il protrarsi di segnali di deflazione (nel quarto trimestre i prezzi all'ingrosso sono diminuiti del 3,6 per cento sul corrispondente periodo del 1997) indicano che la caduta dell'attività produttiva è proseguita anche nell'ultimo trimestre dell'anno.

A novembre il governo ha presentato un imponente piano di sostegno all'economia, per un totale di 24.000 miliardi di yen (circa il 5 per cento del PIL), che comprende sia sgravi fiscali sia maggiori spese. Una prima parte delle misure è stata varata col terzo bilancio supplementare del 1998, approvato a dicembre (circa 6.000 miliardi). Una seconda parte è stata inserita nella legge finanziaria che entrerà in vigore il prossimo 1° aprile. Stime del governo indicano per l'anno fiscale 1998 un deficit di bilancio delle Amministrazioni pubbliche pari, al netto della previdenza sociale, al 9,8 per cento del PIL, dal 4,7 indicato inizialmente.

La politica monetaria ha mantenuto un orientamento espansivo. Nell'ultimo trimestre del 1998 il tasso overnight è sceso attorno allo 0,25 per cento e il call rate a tre mesi è rimasto invariato attorno allo 0,8 per cento. L'aggregato M1 è cresciuto del 7,3 per cento rispetto al periodo corrispondente (quasi l'8,0 nel terzo trimestre); quello allargato (M2+CD) del 4,0 per cento (3,7 per cento nel terzo trimestre), riflettendo il ristagno del credito bancario. In novembre la Banca del Giappone ha annunciato l'introduzione di alcune misure di emergenza che prevedono per le banche una maggiore capacità di rifinanziamento presso la banca centrale a fronte dell'erogazione di nuovi prestiti e un ampliamento della gamma di obbligazioni private utilizzabili come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento. Alla metà di febbraio la Banca del Giappone ha ancora allentato le condizioni monetarie, favorendo una discesa del tasso overnight allo 0,15 per cento e dichiarandosi pronta a ulteriori riduzioni.

Alla nazionalizzazione della Long Term Credit Bank in ottobre ha fatto seguito, il 13 dicembre, quella della Nippon Credit Bank. Le azioni di quest'ultima, in base alla legge per la riforma del sistema ban-

cario approvata in ottobre, saranno acquisite dalla Società per l'assicurazione dei depositi, che garantirà lo svolgimento delle operazioni in essere della banca fino alla sua eventuale liquidazione.

Negli Stati Uniti l'attività produttiva, smentendo i timori di rallentamento che si erano diffusi dall'estate, è rimasta sostenuta nella seconda metà dell'anno: il PIL è cresciuto del 3,8 per cento, in ragione d'anno, sul periodo precedente, riflettendo la vivace dinamica dei consumi privati (tav. 2). La forte espansione del credito al consumo e la ripresa del mercato azionario hanno contribuito a un'ulteriore riduzione del tasso di risparmio delle famiglie. Nel quarto trimestre l'occupazione non agricola è aumentata dello 0,6 per cento rispetto a settembre e il tasso di disoccupazione è sceso al 4,4 per cento.

Tav. 2

**Prodotto e domanda interna nei principali paesi industriali esterni all'area dell'euro**  
(a prezzi costanti; variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno)

PAESI	1997	1998 (1)	1998	
			I sem.	II sem. (1)
<b>Stati Uniti</b>				
PIL .....	3,9	3,9	4,0	3,8
Domanda interna .....	4,2	5,1	5,8	4,5
<b>Giappone</b>				
PIL .....	1,4	-2,8	-4,0	-1,9
Domanda interna .....	0,1	-3,8	-4,4	-4,0
<b>Regno Unito</b>				
PIL .....	3,5	2,6	2,4	....
Domanda interna .....	3,8	3,8	3,4	....
<i>Per memoria:</i>				
<b>UE</b>				
PIL .....	2,7	2,8	2,8	....
Domanda interna .....	2,3	3,4	4,3	....

Fonte: FMI, Eurostat e statistiche nazionali.

(1) Per il Giappone, Regno Unito e UE, previsioni FMI, dicembre 1998.

Nel secondo semestre l'inflazione al consumo si è mantenuta assai contenuta: il valore di dicembre (1,6 per cento) è pari a quello medio del 1998, il più basso dal 1965. Negli ultimi mesi dell'anno è prose-

guito il calo dei prezzi alla produzione, sebbene a ritmo più lento che nel primo semestre.

Nell'esercizio finanziario terminato a settembre si è realizzato, per la prima volta negli ultimi trent'anni, un avanzo del bilancio federale. Secondo le stime dell'Amministrazione, mantenendo invariato l'attuale indirizzo della politica fiscale, nei prossimi quindici anni si accumulerebbero saldi positivi per circa 4.000 miliardi di dollari. Oltre il 60 per cento di queste eccedenze sarà accantonato per finanziare il deficit della previdenza pubblica.

In novembre la Riserva federale ha allentato le condizioni monetarie per la terza volta in meno di due mesi: il tasso sui federal funds e quello di sconto sono stati ridotti entrambi di 0,25 punti e portati, rispettivamente, al 4,75 e al 4,50 per cento.

Nel Regno Unito il rallentamento dell'attività è proseguito, estendendosi dal manifatturiero agli altri comparti. La crescita nel terzo trimestre è stata dell'1,6 per cento, in ragione d'anno, sul periodo precedente, contro il 2,4 del primo semestre. La successiva evoluzione della produzione industriale e del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese fa ritenere che tale tendenza si sia protratta nell'ultima parte dell'anno.

La debolezza della congiuntura si è riflessa nel calo dell'inflazione, scesa al 2,6 per cento in dicembre al netto degli interessi sui mutui ipotecari, dal 3,2 di maggio. Ciò ha favorito un significativo allentamento delle condizioni monetarie; complessivamente, tra ottobre e febbraio il tasso di riferimento è stato ridotto di due punti percentuali, al 5,5 per cento. Il documento programmatico (*pre-budget report*) presentato a novembre indica un saldo di bilancio, nell'anno finanziario che terminerà a marzo, lievemente positivo (0,8 per cento del PIL, contro un passivo dello 0,6 nell'esercizio precedente).

### La congiuntura e le politiche economiche nell'area dell'euro

Secondo le stime dell'Eurostat nel terzo trimestre del 1998 il PIL dell'area dell'euro è aumentato del 2,8 per cento, in ragione d'anno, sul periodo precedente,

sostanzialmente lo stesso tasso registrato nel primo semestre (tav. 3); consumi e investimenti sono anch'essi cresciuti a tassi sostenuti. Nei primi nove mesi dell'anno, rispetto allo stesso periodo del 1997, la crescita del PIL è stata del 3,1 per cento, con ampi

divari tra paesi. Essa ha mostrato particolare vigore in Francia, in Spagna e soprattutto in alcune economie minori (Finlandia, Austria e Paesi Bassi); è stata più contenuta in Germania (2,8 per cento); assai debole in Italia (1,6 per cento).

Tav. 3

Alcuni indicatori economici nell'area dell'euro e nei suoi principali paesi (1)

PAESI	1996	1997	1998	1998		
				I trim.	II trim.	III trim.
<b>Euro 11</b>						
PIL .....	1,6	2,5	....	3,5	2,1	2,8
Domanda interna .....	1,1	2,0	....	6,0	0,9	1,8
Prezzi al consumo (2) .....	2,2	1,6	1,1	1,2	1,4	1,2
Occupazione .....	0,2	0,3	....	1,0	1,1	1,3
Tasso di disoccupazione (3) .....	11,6	11,7	11,1	11,3	11,1	11,0
di cui:						
<b>Germania</b>						
PIL .....	1,3	2,2	2,8	5,9	0,2	3,5
Domanda interna .....	0,7	1,4	2,6	7,4	-1,3	2,4
Prezzi al consumo (2) .....	1,2	1,5	0,7	0,7	1,0	0,7
Occupazione .....	-1,2	-1,3	....	-0,5	-0,2	0,3
Tasso di disoccupazione (3) .....	8,9	10,0	9,7	10,0	9,8	9,6
<b>Francia</b>						
PIL .....	1,6	2,3	3,2	3,2	3,6	1,5
Domanda interna .....	0,9	0,9	3,7	5,1	4,5	0,6
Prezzi al consumo (2) .....	2,1	1,3	0,7	0,7	1,0	0,6
Occupazione (4) .....	..	0,8	....	1,8	1,9	2,0
Tasso di disoccupazione (3) .....	12,4	12,4	11,9	12,1	11,9	11,9
<b>Italia</b>						
PIL .....	0,9	1,5	1,4	-0,6	2,3	2,0
Domanda interna .....	0,2	2,4	2,6	3,8	1,7	-0,5
Prezzi al consumo (2) .....	4,0	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1
Occupazione .....	0,4	..	0,5	0,6	0,1	0,6
Tasso di disoccupazione (3) .....	12,0	12,1	....	12,1	12,3	12,3
<b>Spagna</b>						
PIL .....	2,4	3,5	3,8	3,7	3,9	3,7
Domanda interna .....	1,6	2,9	4,9	4,9	5,1	4,7
Prezzi al consumo (2) .....	3,6	1,9	1,8	1,7	1,9	2,0
Occupazione .....	3,0	3,0	....	3,3	3,5	3,6
Tasso di disoccupazione (3) .....	22,2	20,8	18,9	19,4	19,0	18,7

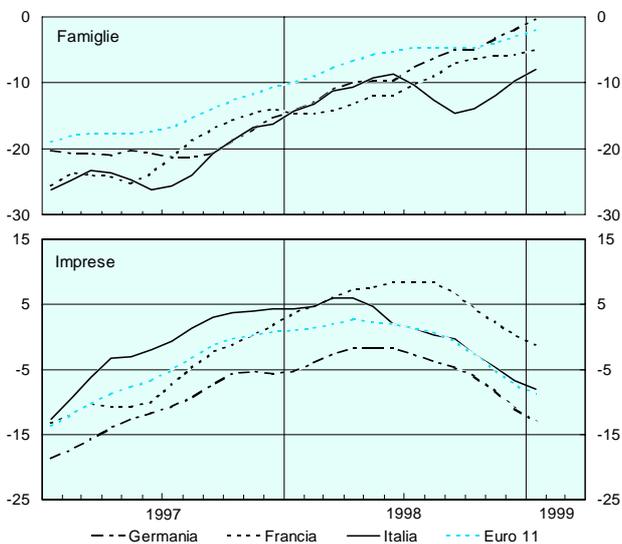
Fonte: Eurostat e statistiche nazionali.

(1) Per PIL e domanda interna, variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno; per prezzi al consumo e occupazione, variazioni percentuali sul periodo corrispondente. I dati trimestrali relativi al PIL e alla domanda interna dell'Italia sono basati sulla metodologia in vigore sino a dicembre 1998. - (2) Indice armonizzato. - (3) Tasso standardizzato calcolato dall'Eurostat. - (4) Dipendenti nel settore non agricolo.

Nell'ultimo trimestre l'attività produttiva ha iniziato a risentire del peggioramento della situazione internazionale. In Germania e in Italia la produzione industriale è caduta, rispetto al trimestre precedente, del 2,4 e dell'1,4 per cento, rispettivamente, mentre è rimasta pressoché invariata in Francia e in Spagna. Il clima di fiducia delle imprese è ulteriormente peggiorato in tutti i principali paesi dell'area, risentendo del calo degli ordinativi dall'estero (fig. 7).

Fig. 7

**Indicatori di fiducia delle famiglie e delle imprese (1)**



Fonte: Eurostat.

(1) Medie mobili di 3 mesi.

Nel corso del 1998 è proseguito l'aumento dell'occupazione, cresciuta nel terzo trimestre dell'anno dell'1,3 per cento sul periodo corrispondente; il tasso di disoccupazione standardizzato dell'area, elaborato dall'Eurostat, si è ridotto dall'11,3 per cento di gennaio al 10,8 per cento di dicembre. Flessioni cospicue, superiori al punto percentuale, si sono registrate in Irlanda, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna.

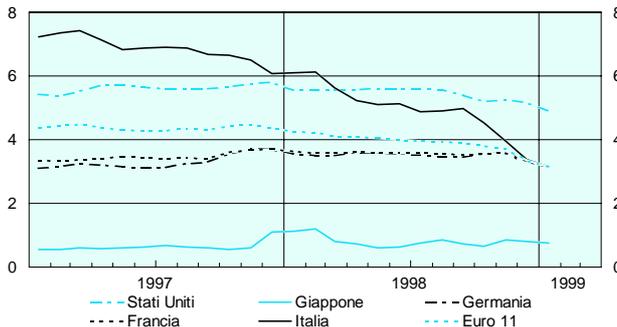
L'inflazione è ancora diminuita nell'ultima parte dell'anno per effetto della caduta dei prezzi delle materie prime e della lieve riduzione dei costi unitari del lavoro nel settore manifatturiero; in base all'indice armonizzato dei prezzi al consumo, essa è scesa allo 0,8 per cento in dicembre. La dinamica dei prezzi non

è stata uniforme all'interno dell'area: si è mantenuta al di sotto della media in Francia e in Germania; al di sopra in Spagna, nei Paesi Bassi e in Italia (cfr. il capitolo: *I prezzi, i costi e la competitività*).

Nella media dei paesi dell'euro, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche si sarebbe ridotto nel 1998 dal 2,5 al 2,1 per cento del PIL, per effetto inizialmente del rafforzamento della crescita e poi della riduzione dei tassi d'interesse. Al netto degli effetti del ciclo il processo di risanamento ha segnato una battuta d'arresto. La situazione dei conti pubblici rimane fortemente differenziata tra paesi: Irlanda, Lussemburgo e Finlandia registrano saldi attivi; Germania, Francia e Italia disavanzi ancora superiori al 2 per cento.

Fig. 8

**Tassi di interesse a breve termine (1)**  
(dati medi mensili)



(1) Per l'area dell'euro elaborazioni su statistiche nazionali; da gennaio 1999, Euribor a tre mesi. Per fonti e definizioni, cfr. nell'Appendice la tav. a4.

Negli ultimi mesi del 1998 la crescita per l'area dell'aggregato monetario M3 è rimasta pressoché stabile, al 4,7 per cento. I tassi di riferimento nazionali hanno teso a convergere verso i livelli dei paesi con i tassi più bassi; si sono ristretti, conseguentemente, i differenziali nei rendimenti di mercato monetario. Il 4 dicembre i tassi di riferimento sono stati, di concerto, abbassati al 3 per cento in tutti i paesi membri, con l'eccezione dell'Italia, che ha dapprima ridotto il tasso di sconto al 3,5 per cento per poi allinearsi, il 28 dicembre, al livello degli altri paesi (cfr. il capitolo: *La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari*). Alla fine dell'anno il tasso di interesse a tre mesi dell'area si era ridotto al 3,26 per cento, dal 3,75 della fine di ottobre (fig. 8).

## La congiuntura e la bilancia dei pagamenti

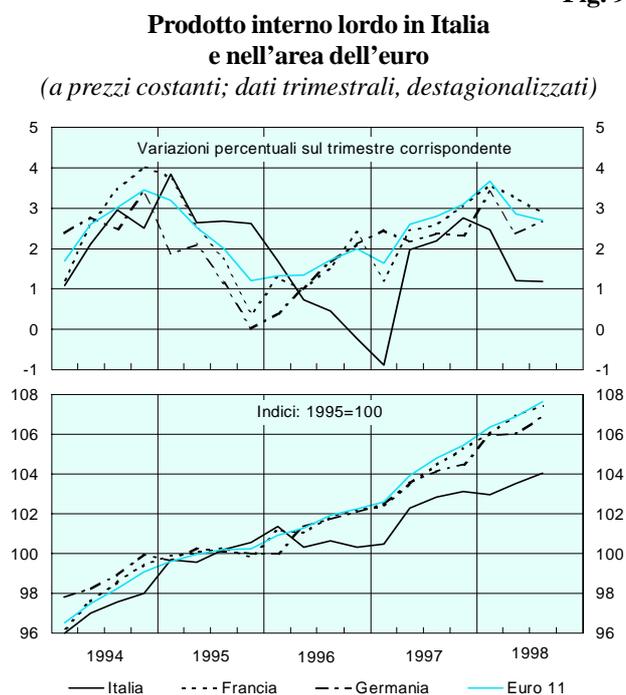
La crescita dell'attività economica in Italia è risultata anche nel 1998 lenta in confronto a quella della capacità produttiva. Il PIL a prezzi costanti è aumentato dell'1,4 per cento a fronte di un incremento di poco inferiore al 3 per cento nel complesso dell'area dell'euro. Nel corso dell'anno la fiacca dinamica del PIL (fig. 9) ha risentito del ristagno della produzione industriale, che è oscillata intorno ai livelli raggiunti alla fine del 1997.

L'attività economica ha tratto sostegno dalla ripresa, benché inferiore alle attese, degli investimenti fissi lordi: dopo essere aumentati dell'1,4 per cento nella media del biennio precedente, nel 1998 il loro ritmo di crescita (3,5 per cento) si è riportato in linea con quello complessivo dell'area dell'euro. Nonostante il perdurare di buone condizioni di redditività delle imprese e la flessione dei tassi di interesse, nel corso dell'anno l'accumulazione di capitale in Italia è stata frenata dal progressivo peggioramento delle prospettive della domanda. È proseguito inoltre il ristagno degli investimenti in costruzioni, che solo negli ultimi mesi avrebbero iniziato ad avvertire gli effetti delle agevolazioni fiscali alla ristrutturazione di fabbricati residenziali. Il graduale deterioramento delle condizioni della domanda si è riflesso nella prosecuzione di un sostenuto accumulo di scorte. Dagli inizi del 1997, queste avrebbero determinato poco più di un terzo della crescita complessiva del prodotto.

Nel 1998 i consumi delle famiglie sono aumentati a un ritmo inferiore a quello registrato nell'insieme dell'area dell'euro. Unitamente ai fattori di incertezza sull'evoluzione della situazione economica, l'aumento ancora modesto del reddito disponibile delle famiglie ha limitato l'espansione dei consumi, che pure hanno mostrato una significativa ripresa dopo la stasi del primo trimestre.

Il contributo alla crescita del prodotto fornito dalla domanda estera netta è risultato, nell'anno, negativo (-1,1 punti percentuali). Le importazioni sono state favorite dalla riduzione dei prezzi dei prodotti provenienti dai paesi asiatici, nonché dagli acquisti dall'estero di materie prime, stimolati dal ribasso dei corsi internazionali. La dinamica delle esportazioni è stata di gran lunga più contenuta, risentendo anche del netto rallentamento del commercio mondiale. Nell'insieme dell'area dell'euro l'incremento delle esportazioni è stato nettamente superiore a quello italiano.

Fig. 9



Fonte: Eurostat e statistiche nazionali.

Nonostante lo scarso sviluppo dell'attività produttiva, il numero di persone occupate, rilevato nell'indagine sulle forze di lavoro, è aumentato dello 0,5 per cento nella media del 1998. Vi ha contribuito

in misura prevalente l'espansione della componente femminile e di quella a tempo parziale. Il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro ha stimolato un più alto tasso di partecipazione, soprattutto nel Mezzogiorno: ne è derivato un aumento del tasso di disoccupazione nazionale al 12,6 per cento nella rilevazione di ottobre, dal 12,4 in quella del corrispondente mese del 1997.

La contrazione dell'avanzo commerciale e il peggioramento del disavanzo delle partite invisibili hanno ridotto l'avanzo corrente della bilancia dei pagamenti al 2,1 per cento del PIL. Sulla base dei movimenti di capitali ufficialmente registrati nella bilancia dei pagamenti, la posizione netta sull'estero italiana sarebbe rimasta lievemente debitoria; tenen-

do conto tuttavia che l'ingente ammontare della voce "errori e omissioni" riflette presumibilmente la mancata registrazione di deflussi di capitali italiani, tale posizione risulterebbe in attivo.

### Consumi e reddito disponibile

Sulla base del nuovo sistema dei conti nazionali, che incorpora un cambiamento dell'anno base e revisioni delle metodologie di aggregazione (cfr. comunicato stampa Istat dell'1.3.1999), nel 1998 i consumi interni delle famiglie sono aumentati, a prezzi costanti, dell'1,9 per cento (tav. 4).

Tav. 4

### Conto economico delle risorse e degli impieghi

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

VOCI	A prezzi 1995				A prezzi 1990		
	Peso in % del PIL nel 1998	1997	1998	Contributo alla crescita del PIL nel 1998	1998 (1)		
		Anno	Anno		I trim.	II trim.	III trim.
<b>Risorse</b>							
PIL .....	-	1,5	1,4	-	-0,2	0,6	0,5
Importazioni .....	24,7	9,9	6,1	-1,4	2,2	1,8	-2,1
Beni .....	....	....	....	....	1,5	2,6	-1,5
Servizi .....	....	....	....	....	8,4	-4,0	-7,6
Totale risorse .....	-	3,0	2,3	-	0,3	0,8	..
<b>Impieghi</b>							
Investimenti fissi lordi .....	18,5	0,8	3,5	0,6	0,6	-0,3	1,1
Costruzioni .....	....	....	....	....	-1,0	-1,3	0,1
Macchine, attrezzature e prodotti vari .....	....	....	....	....	1,4	0,8	0,8
Mezzi di trasporto .....	....	....	....	....	4,8	-0,6	6,1
Consumi delle famiglie .....	62,6	2,6	1,9	1,2	0,2	0,6	0,9
Non durevoli .....	....	....	....	....	-0,8	..	0,1
Semidurevoli .....	....	....	....	....	1,1	1,7	1,6
Durevoli .....	....	....	....	....	1,3	1,0	1,8
Servizi .....	....	....	....	....	0,2	0,5	0,9
Altri impieghi interni .....	17,5	3,5	4,1	0,7	3,7	0,5	-4,6
Totale domanda interna .....	98,6	2,4	2,6	2,5	0,9	0,4	-0,1
Esportazioni .....	26,1	5,0	1,3	0,3	-2,0	2,2	0,3
Beni .....	....	....	....	....	-2,5	2,9	0,6
Servizi .....	....	....	....	....	1,2	-2,0	-1,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Dati basati sul sistema dei conti nazionali in vigore sino a dicembre 1998.

Tav. 5

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

PAESI	1997	1998	1998 (1)		
	Anno	Anno	I trim.	II trim.	III trim.
<b>PIL</b>					
Germania .....	2,2	2,8	1,4	..	0,9
Francia .....	2,3	3,2	0,7	0,8	0,5
Italia .....	1,5	1,4	-0,2	0,6	0,5
Spagna .....	3,5	3,8	0,9	1,0	0,9
Euro 11 .....	2,5	....	0,9	0,5	0,7
<b>Consumi delle famiglie</b>					
Germania .....	0,5	1,7	0,8	-0,4	0,9
Francia .....	0,9	3,8	0,7	1,1	0,8
Italia .....	2,6	1,9	0,2	0,6	0,9
Spagna .....	3,1	3,8	0,9	1,1	0,9
Euro 11 .....	1,5	....	0,9	0,5	0,9
<b>Investimenti</b>					
Germania .....	0,1	1,1	2,7	-4,5	2,2
Francia .....	0,3	4,1	1,5	1,1	0,8
Italia .....	0,8	3,5	0,6	-0,3	1,1
Spagna .....	5,1	9,0	2,1	2,0	2,5
Euro 11 .....	1,9	....	1,7	-1,2	1,7
<b>Esportazioni</b>					
Germania .....	11,1	5,9	0,2	2,6	0,4
Francia .....	12,6	6,3	1,1	0,4	2,7
Italia .....	5,0	1,3	-2,0	2,2	0,3
Spagna .....	14,8	7,8	1,3	1,9	1,3
Euro 11 .....	10,2	....	..	2,0	1,0
<b>Importazioni</b>					
Germania .....	8,1	5,2	1,4	1,4	-0,6
Francia .....	8,0	8,0	2,7	0,9	2,0
Italia .....	9,9	6,1	2,2	1,8	-2,1
Spagna .....	12,2	10,6	2,1	2,6	2,0
Euro 11 .....	9,0	....	1,7	1,3	0,4

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e statistiche nazionali.

(1) Per l'Italia, dati a prezzi 1990 basati sul sistema dei conti nazionali in vigore sino a dicembre 1998.

Secondo i conti nazionali trimestrali - ancora basati sulla metodologia in vigore sino a dicembre dello scorso anno - gli acquisti delle famiglie, dopo un ristagno nel primo trimestre, hanno mostrato un'accelerazione nel secondo e nel terzo. La moderata espansione dei consumi nell'anno si confronta con quella più sostenuta registrata nell'area del-

l'euro (2,3 per cento nel complesso dei quattro principali paesi; tav. 5). Oltre al differente grado con cui la restrizione fiscale del 1997, particolarmente intensa in Italia, ha gravato sui redditi delle famiglie, la diversità negli andamenti dei consumi nei principali paesi dell'area è riconducibile a quella dell'occupazione nei rispettivi mercati del lavoro.

In Italia la dinamica dei consumi privati ha riflesso innanzitutto il modesto incremento del reddito disponibile delle famiglie. Sulla base dei conti nazionali trimestrali, nei primi nove mesi tale incremento si può stimare, a prezzi costanti, non superiore a un punto percentuale rispetto allo stesso periodo del 1997 (tenuto conto della variazione del potere di acquisto delle attività finanziarie nette). La capacità di spesa delle famiglie ha tratto sostegno da una lieve accelerazione, in termini reali, dei redditi da lavoro autonomo e del monte retributivo lordo. L'aumento dei redditi da lavoro si è accompagnato a un modesto incremento delle unità standard di lavoro occupate (0,4 e 0,3 per cento, rispettivamente per quelle dipendenti e indipendenti). Le retribuzioni per unità di lavoro dipendente sono cresciute dello 0,9 per cento, a prezzi costanti e al lordo delle imposte dirette e dei contributi sociali a carico dei lavoratori. La dinamica del reddito disponibile è stata invece frenata dall'ulteriore calo dei flussi di interessi netti affluiti alle famiglie, solo in parte compensato dalla minore erosione del potere di acquisto delle attività finanziarie, dovuta alla riduzione dell'inflazione.

A moderare le decisioni di spesa delle famiglie ha contribuito l'incertezza sulle prospettive dell'economia e sulle condizioni del mercato del lavoro, segnalata dall'elevata variabilità dell'indicatore del clima di fiducia dell'Isae (Istituto di studi e analisi economica, in cui dal 4 gennaio di quest'anno sono confluite le attività di Isco e Ispe; fig. 10). Nei principali paesi dell'area dell'euro il clima di fiducia delle famiglie ha presentato un andamento meno instabile; come in Italia, esso ha registrato una tendenza al miglioramento nella parte finale dell'anno (cfr. il capitolo: *L'economia internazionale*).

Secondo i dati di contabilità trimestrale, nei primi nove mesi del 1998 metà della crescita complessiva dei consumi privati in Italia è discesa dalla sostenuta espansione degli acquisti di beni semidurevoli (3,9 per cento sul periodo corrispondente, a prezzi costanti). Contributi positivi sono stati forniti anche dagli acquisti di beni durevoli e di servizi, aumentati del 4,8 e 1,6 per cento rispettivamente, mentre è proseguita la flessione della spesa in beni non durevoli (-1,7 per cento).

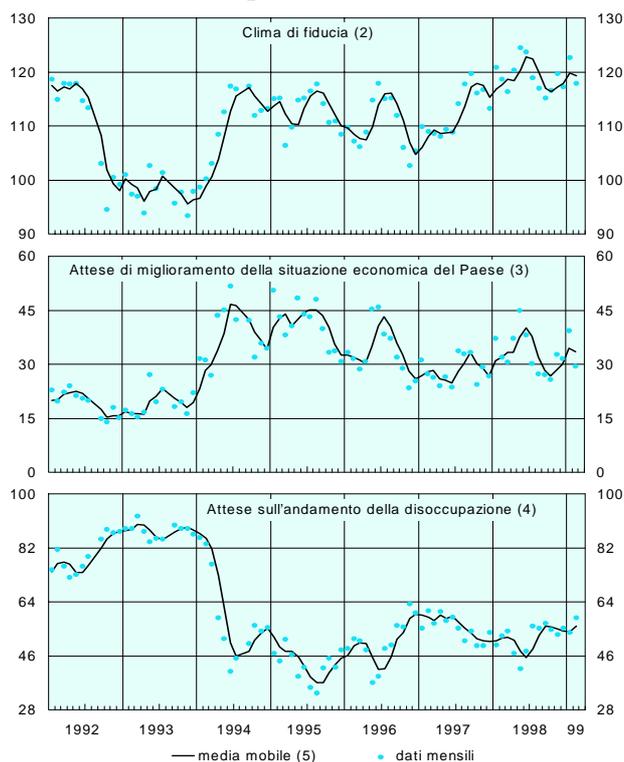
L'incremento degli acquisti di beni durevoli ha riguardato quasi esclusivamente quelli diversi dai mez-

zi di trasporto (6,4 per cento). Oltre alla crescente difficoltà di rinviare ulteriormente il rinnovo di beni obsoleti, vi hanno contribuito la riduzione del costo del denaro e, nel caso dei prodotti per l'informatica e la telefonia, l'accentuazione della tendenza al ribasso dei prezzi di vendita, che ne ha presumibilmente allargato l'accesso a fasce crescenti di consumatori.

La spesa in mezzi di trasporto è stata superiore alle previsioni, tenuto conto della scadenza in luglio delle agevolazioni fiscali alla rottamazione degli autoveicoli. L'ha sostenuta la diminuzione dei prezzi di vendita nella seconda parte del 1998, riconducibile anche alla più intensa concorrenza da parte dei produttori asiatici (cfr. il riquadro: *La fine degli incentivi alla rottamazione e il mercato delle autovetture nel 1998*).

Fig. 10

#### Clima di fiducia, attese di disoccupazione e valutazione delle condizioni economiche del Paese da parte dei consumatori (1)



Fonte: elaborazioni su dati Isae (sino a dicembre 1998, 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. Da gennaio 1998 anche la struttura del campione è stata incentrata sui consumatori e non più sulle famiglie. - (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.

## La fine degli incentivi alla rottamazione e il mercato delle autovetture nel 1998

Nel 1998 sono state immatricolate 2.364.200 autovetture. Le immatricolazioni, rispetto al massimo storico raggiunto nel 1997, sono diminuite dell'1,6 per cento, valore assai più contenuto dell'oltre 8 per cento atteso agli inizi dell'anno dagli operatori del settore. Questo andamento ha rispecchiato, da un lato, la proroga parziale degli incentivi pubblici fino alla fine di luglio e, dall'altro, più intense politiche promozionali delle case produttrici.

Le agevolazioni concesse alle famiglie e alle imprese individuali per l'acquisto di autoveicoli nuovi, a fronte della rottamazione di un analogo autoveicolo di oltre dieci anni di età, sono rimaste in vigore, con modalità diverse, dal 7 gennaio 1997 al 31 luglio 1998 (1). Fino allo scorso giugno, le autovetture radiate dal Pubblico registro automobilistico a fronte di acquisti che avevano usufruito delle agevolazioni ammontavano a 1.585.000, pari al 42 per cento delle immatricolazioni nello stesso periodo. Stimando, in base ai tassi di demolizione registrati dalla metà degli anni ottanta, in circa un quarto le autovetture che sarebbero state comunque demolite nel 1997, l'effetto direttamente imputabile agli incentivi può essere calcolato in poco più di un terzo del totale delle immatricolazioni; ne è derivato un contributo di circa mezzo punto percentuale alla crescita del PIL e di quasi un punto a quella delle importazioni di beni.

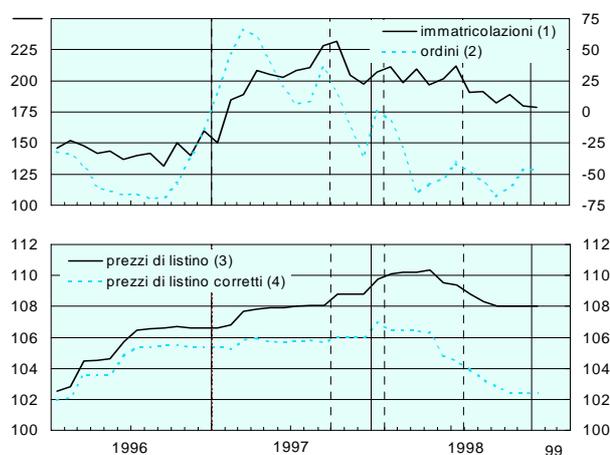
Secondo stime preliminari dell'ANFIA, il rimpiazzo del parco automobilistico occorso nel 1997 avrebbe comportato una riduzione della vita media delle autovetture in circolazione da 14,2 a 13,2 anni.

La dinamica temporale dell'indicatore degli ordini di autovetture ha riflesso le scadenze delle diverse modalità di applicazione degli incentivi che si sono succedute dal gennaio 1997. Gli ordini acquisiti dai concessionari si sono così addensati nei mesi di settembre 1997, gennaio e luglio 1998 (cfr. figura). Nonostante che l'indicatore degli ordini si sia molto ridotto con il venire meno degli incentivi nella seconda parte dell'anno, le previsioni a 3-4 mesi sull'andamento delle consegne, rilevate nell'inchiesta congiunturale condotta dal Centro Studi Promotor tra i concessionari, risultano in miglioramento dallo scorso novembre.

Le politiche di prezzo dei produttori hanno contribuito a sostenere la domanda nel 1998. In base agli indici stimati dal Centro Studi Promotor, dopo un prolungato periodo di aumento, i prezzi di listino delle autovetture si erano stabilizzati nella seconda metà del 1996, stimolando la ripresa degli ordini già prima che gli incentivi entrassero in vigore. Dopo una nuova moderata crescita, dai primi mesi del 1998 si registrava una diminuzione dei prezzi di listino, il cui indice, tra maggio e dicembre, si riduceva del 2,1 per cento. La discesa dei prezzi effettivi nella seconda metà del 1998 è stata probabilmente ancor più pronunciata; correggendo per le variazioni

nella dotazione di serie delle autovetture, ma non per gli sconti praticati direttamente dai concessionari, la diminuzione è risultata del 3,6 per cento.

### Immatricolazioni e ordini di autovetture; prezzi di listino e effettivi



Fonte: elaborazioni su dati Ministero dei Trasporti e Centro Studi Promotor.

(1) Migliaia di unità. Dati corretti per l'effetto dei giorni lavorativi e della stagionalità. Scala di sinistra. - (2) Saldo percentuale tra le risposte positive (livello degli ordini "alto") e negative (livello degli ordini "basso"). Scala di destra. - (3) Media ponderata dei prezzi di listino delle autovetture offerte sul mercato italiano (indice: 1995=100). - (4) Media ponderata dei prezzi di listino delle autovetture offerte sul mercato italiano corretti per le variazioni nella dotazione di serie delle autovetture (indice: 1995=100).

In un contesto di perdurante eccesso di capacità produttiva, la riduzione dei prezzi riflette una fase di accentuata pressione concorrenziale in Europa, iniziata con l'introduzione degli incentivi in Francia prima e in Italia poi e acuita dalla crisi asiatica. Le imprese del Giappone e del Sud-Est asiatico hanno teso ad ampliare le proprie quote di mercato, sfruttando i guadagni di competitività generati dalla svalutazione delle rispettive valute, soprattutto nei segmenti in cui i produttori italiani sono tradizionalmente più forti. Una conferma indiretta viene dall'andamento della quota delle marche giapponesi e coreane sul totale delle immatricolazioni in Italia: dopo essere passata da poco più del 5 per cento nel 1996 al 7 nel 1997, essa si è ulteriormente accresciuta nel 1998, superando il 9 per cento.

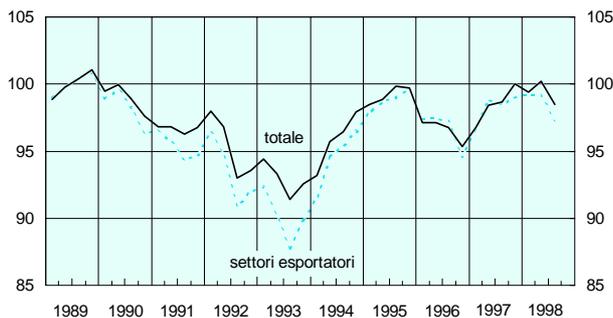
(1) Le agevolazioni sono divenute permanenti per le auto a trazione elettrica e per gli autoveicoli alimentati a GPL o a metano. Cfr. il riquadro: Il mercato degli autoveicoli e gli incentivi pubblici, in: Bollettino Economico, n. 30, 1998.

**Investimenti e scorte**

All'inizio dell'anno scorso l'elevato grado di utilizzo degli impianti (fig. 11), le buone prospettive della domanda, connesse anche con l'approssimarsi dell'avvio dell'euro, le favorevoli condizioni di redditività delle imprese e la riduzione dei tassi di interesse lasciavano prevedere in Italia una netta espansione della capacità produttiva; le attese erano confermate dai programmi di investimento rilevati agli inizi dell'anno presso le imprese della trasformazione industriale con almeno 50 addetti (cfr. la Relazione annuale sull'anno 1997). L'acuirsi della crisi finanziaria in Asia, che ha portato a un ridimensionamento della domanda mondiale e a una significativa perdita di competitività dei nostri produttori rispetto a quelli asiatici, ha reso successivamente più incerte le prospettive della domanda rivolta alle imprese italiane (fig. 12). Si sarebbe quindi diffuso un atteggiamento di cautela nelle decisioni di investimento, rafforzato dall'aggravarsi dei rischi di instabilità dell'economia internazionale in estate, quando la crisi si è estesa alla Russia. Ne è derivata un'accumulazione di capitale più contenuta delle previsioni.

**Fig. 11**

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



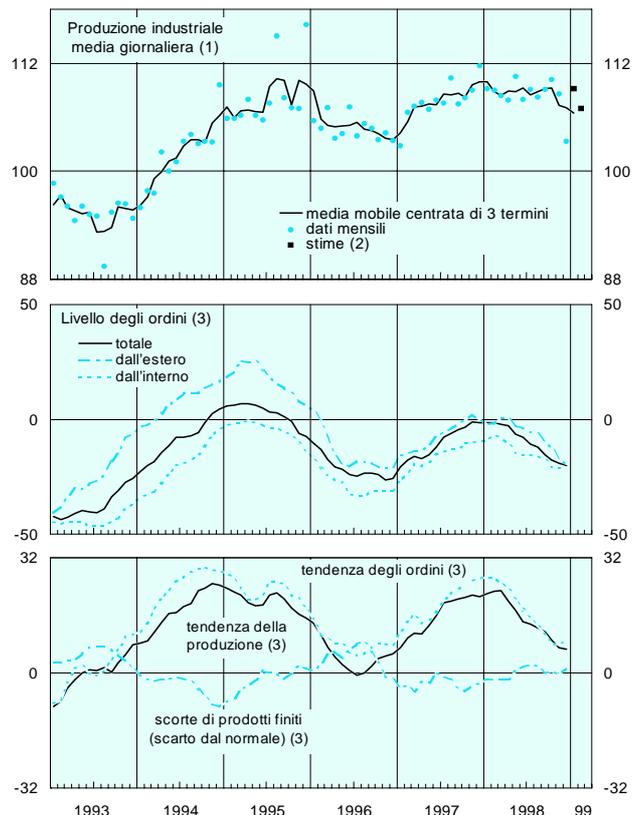
Fonte: elaborazioni su dati Istat e Isae (sino a dicembre 1998, Isco).  
(1) Media aritmetica semplice degli indicatori Banca d'Italia (Wharton) e Isae.

Nel 1998 gli investimenti fissi lordi sono aumentati, a prezzi costanti, del 3,5 per cento. Il risultato, in linea con quello complessivo dell'area dell'euro, è nettamente inferiore alla forte espansione registrata in Spagna e in Francia (9,0 e 4,1 per cento rispettivamente), ma al di sopra di quella, molto più modesta,

della Germania (1,1 per cento). Quest'ultimo dato riflette però la netta caduta degli investimenti in costruzioni nel secondo trimestre, su cui hanno inciso condizioni meteorologiche particolarmente avverse; nel primo e nel terzo trimestre l'accumulazione di capitale in Germania è stata invece sostenuta (tav. 5).

**Fig. 12**

**Produzione, ordini e scorte nell'industria**



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Isae (sino a dicembre 1998, Isco).

(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 Isae. - (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 Isae. I dati sulle tendenze si riferiscono alle previsioni a 3-4 mesi. Dati destagionalizzati ad eccezione delle scorte di prodotti finiti.

Secondo i conti nazionali trimestrali, nei primi nove mesi in Italia gli investimenti in attrezzature, macchinari e mezzi di trasporto sono cresciuti del 5,3 per cento rispetto allo stesso periodo del 1997. Al risultato ha contribuito per oltre tre punti percentuali la spesa in mezzi di trasporto, in parte favorita dagli incentivi alla rottamazione, scaduti in luglio. L'andamento degli investimenti in attrezzature e macchinari è stato molto più contenuto (2,7 per cento) e in decelerazione nel corso del periodo; la tendenza al rallenta-

mento potrebbe essersi protratta nei mesi più recenti, come sembra indicare il calo, nella seconda parte dell'anno, dell'indice degli ordini di macchine utensili dell'Ucimu.

Gli investimenti in costruzioni hanno continuato a ristagnare nel corso dei primi nove mesi dell'anno. Il calo delle costruzioni di nuovi fabbricati residenziali, in corso dal 1993, sarebbe stato compensato dal consolidarsi della ripresa delle opere pubbliche e dall'aumento delle ristrutturazioni. Quest'ultimo comparto ha tratto sostegno dagli sgravi tributari introdotti dalla legge finanziaria dello scorso anno, benché in misura inferiore alle attese, anche per il ritardo nell'attivazione delle procedure operative, avvenuta nel mese di maggio; è presumibile tuttavia che il ricorso agli sgravi tributari si intensifichi nel corso di quest'anno.

Le favorevoli attese delle imprese sulle prospettive della domanda agli inizi del 1998 e il loro successivo raffreddamento si sono riflessi in un rilevante accumulo di scorte, concentrato nella prima parte dell'anno. Sulla base delle indicazioni dei conti nazionali, nel 1998 la posta "scorte e discrepanze statistiche" avrebbe contribuito per 0,5 punti percentuali al complessivo aumento dell'1,4 per cento del prodotto.

### **Esportazioni e importazioni**

Nel 1998 in Italia le importazioni di beni e servizi sono aumentate del 6,1 per cento a prezzi costanti, un ritmo di gran lunga superiore a quello delle esportazioni (1,3 per cento). Nell'insieme dell'area dell'euro, l'incremento delle importazioni è stato lievemente superiore, quello delle esportazioni molto più sostenuto (tav. 5).

La crescita delle importazioni italiane è stata trainata dai beni finali, sia di investimento, sia di consumo. Su questi ultimi ha influito soprattutto la crescente competitività sul nostro mercato dei paesi asiatici in crisi, favoriti dal deprezzamento delle rispettive valute; gli incentivi pubblici alla rottamazione hanno sostenuto l'aumento delle importazioni di autovetture. Gli acquisti dall'estero di prodotti intermedi e di materie prime, molto elevati nella prima metà

dell'anno anche per il ribasso dei prezzi internazionali, si sono successivamente ridotti, in linea con l'andamento dell'attività produttiva.

Nel corso dell'anno l'indebolimento della domanda interna ha teso a frenare la dinamica delle importazioni di beni e servizi. Secondo i conti nazionali trimestrali, nel terzo trimestre queste sono diminuite, a prezzi costanti, del 2,1 per cento sul periodo precedente, interrompendo la fase di eccezionale espansione iniziata nel secondo trimestre del 1997; sulla base dei dati doganali, la diminuzione sarebbe proseguita nei mesi successivi.

Anche la dinamica delle esportazioni di beni e servizi si è indebolita nella seconda parte dell'anno: dopo la ripresa registrata nel secondo trimestre, seguita al calo nel primo, esse sono rimaste sostanzialmente invariate nel terzo (tav. 4); i dati di fonte doganale indicherebbero una flessione nei mesi successivi. Il ristagno delle esportazioni nel corso del 1998 ha riflesso il grave rallentamento del commercio mondiale e la perdita di competitività rispetto ai paesi asiatici; essa è stata probabilmente più netta che per gli altri partner europei, data la nostra specializzazione internazionale nei settori più esposti alla concorrenza dei produttori asiatici (in primo luogo, tessili, abbigliamento e calzature). Vi si è aggiunta, nella seconda parte dell'anno, la decelerazione della domanda nei principali paesi europei.

### **La produzione industriale e il valore aggiunto settoriale**

Dopo la sostenuta fase di espansione nel corso del 1997, nei primi nove mesi del 1998 l'attività produttiva nel settore manifatturiero ha registrato, con oscillazioni, una dinamica modesta. Il valore aggiunto a prezzi costanti nell'industria in senso stretto è diminuito nel primo trimestre, recuperando nei due successivi; l'incremento nei nove mesi rispetto allo stesso periodo del 1997 è stato del 2,7 per cento, anche grazie all'elevato livello raggiunto alla fine dello scorso anno.

Nel corso del 1998 l'attività industriale, al netto degli effetti del numero di giornate lavorative e della stagionalità, è oscillata intorno a un livello in media

inferiore di un punto percentuale al picco ciclico raggiunto nei mesi finali del 1997 (fig. 12). Il ristagno della produzione ha riflesso il progressivo deterioramento delle prospettive della domanda rivolta alle imprese industriali, che - sulla base degli indicatori dell'Isae degli ordini e del grado di utilizzo degli impianti - avrebbe riguardato tutti i mercati di provenienza e tutte le categorie di beni. Nella media del 1998 l'indice grezzo della produzione industriale è cresciuto dell'1,7 per cento rispetto al 1997, quello corretto per tenere conto del maggior numero di giornate lavorative dello 0,7 per cento. Secondo le stime basate sugli indicatori congiunturali e sui consumi di elettricità di gennaio e di febbraio, la debole dinamica dell'attività sarebbe proseguita anche agli inizi di quest'anno. Primi segnali di una possibile inversione di tendenza emergono dal recente miglioramento dell'indicatore dell'Isae delle attese a 3-4 mesi relative agli ordini delle imprese industriali (fig. 12).

Il deterioramento delle condizioni della domanda ha interessato anche gli altri principali paesi dell'area dell'euro, riflettendosi in un peggioramento dell'attività industriale, attuale e attesa (fig. 13), e del clima di fiducia delle imprese.

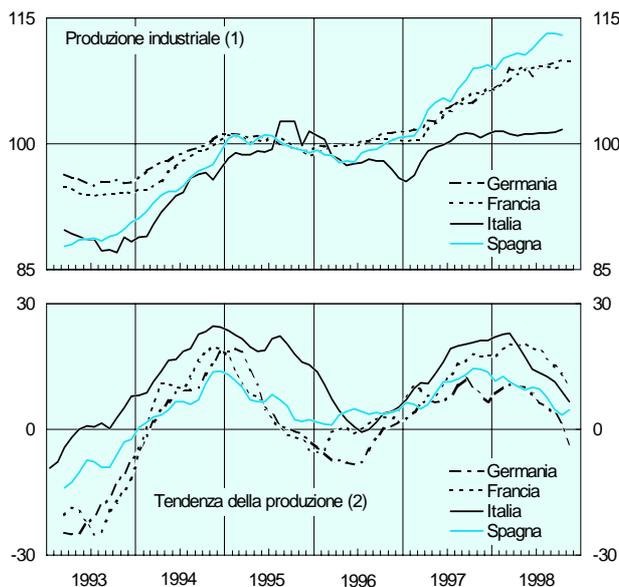
Nei primi nove mesi, in Italia la produzione di beni intermedi è diminuita e quella di beni di investimento è rimasta sostanzialmente invariata; è al contrario cresciuta quella di beni di consumo, che, in linea con l'accelerazione della domanda di beni durevoli, ha recuperato nel secondo e terzo trimestre la contrazione registrata nel primo. All'interno del comparto dei beni di consumo una tendenza negativa ha caratterizzato la produzione di autoveicoli, connessa con l'esaurirsi degli incentivi pubblici, e quella dei settori più esposti alla concorrenza dei paesi asiatici.

Il valore aggiunto nel settore delle costruzioni, dopo il calo nel primo e secondo trimestre, ha registrato una ripresa nel terzo; nel complesso dei primi nove mesi del 1998 è aumentato dell'1,0 per cento. Un incremento analogo è stato registrato nell'insieme dei servizi destinabili alla vendita. Nel settore del commercio la crescita dell'attività è continuata a ritmo modesto, riflettendo il moderato sviluppo dei consumi complessivi. Nel 1998 l'indice delle vendite al

dettaglio a prezzi correnti ha registrato un incremento del 2,7 per cento, grazie soprattutto alla grande distribuzione (5,1 per cento).

Fig. 13

### Livelli e tendenze della produzione industriale nei principali paesi dell'area dell'euro



Fonte: Eurostat ed elaborazioni su dati Eurostat e Isae (sino a dicembre 1998, Isco).

(1) Indice: 1995=100. Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento. Dati destagionalizzati, non corretti per il numero di giorni lavorativi. (2) 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 economici nelle inchieste della Commissione europea (per l'Italia Isae). Dati destagionalizzati.

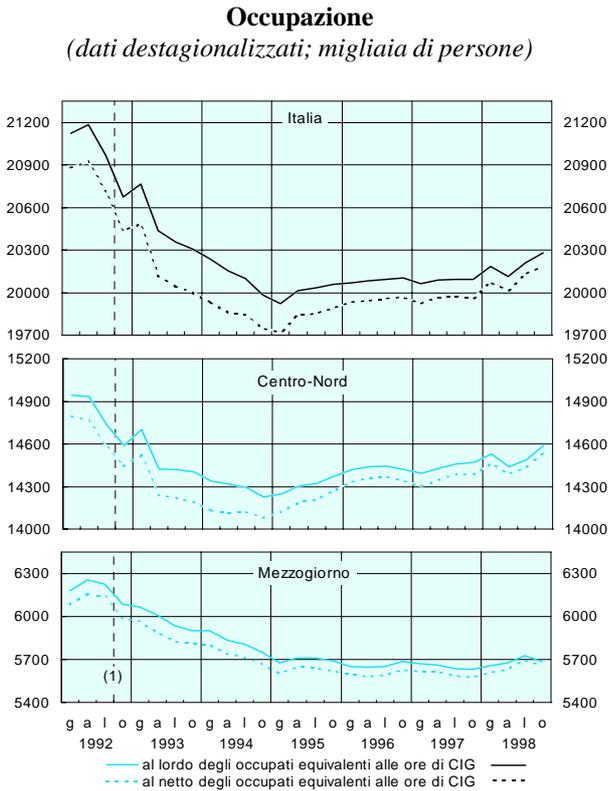
### L'occupazione

Nel 1998 il numero medio di occupati, rilevato nell'indagine sulle forze di lavoro, è cresciuto dello 0,5 per cento rispetto al 1997 (110.000 persone; fig. 14), dello 0,8 per cento escludendo il settore agricolo, dove è proseguita la riduzione strutturale del numero degli addetti. La creazione di nuovi posti di lavoro, a fronte del lento sviluppo del prodotto, è spiegata dall'espansione dell'occupazione a tempo parziale e dalla crescente incidenza del settore dei servizi, caratterizzato da un maggiore contenuto di lavoro per unità di valore aggiunto.

Nel 1998 l'aumento del numero di persone occupate in Italia è stato, come nel 1997, inferiore della metà a quello registrato nel complesso dell'area dell'euro, pari a circa un punto percentuale. Nei pri-

mi nove mesi dell'anno l'incremento è stato molto pronunciato in Spagna e in Francia (3,5 e 1,4 per cento, rispettivamente, sul corrispondente periodo del 1997), sostanzialmente trascurabile in Germania (fig. 15).

Fig. 14



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.

In Italia si è accentuato il processo di cambiamento delle caratteristiche strutturali delle forze di lavoro. La creazione netta di occupazione nel 1998 è derivata interamente dalla componente femminile, aumentata dell'1,9 per cento rispetto al 1997 (135.000 persone). L'occupazione maschile è rimasta sostanzialmente invariata: la contrazione registrata nel settore agricolo è stata compensata dall'incremento nell'industria in senso stretto e nei servizi.

Nel complesso dei settori non agricoli si sono accresciute sia l'occupazione indipendente (0,7 per cento), sia quella dipendente (0,8 per cento). All'interno di quest'ultima, la componente a tempo indeterminata

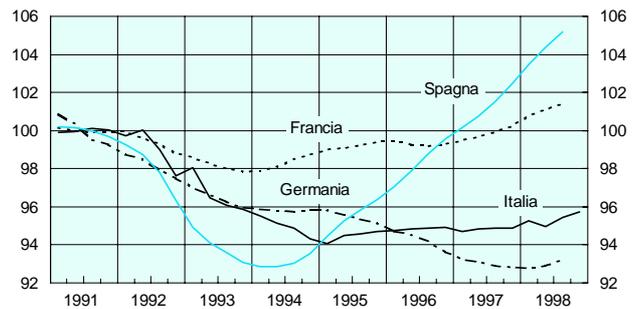
(che ne rappresenta il 92 per cento) è rimasta sostanzialmente stabile; quella a termine è cresciuta del 10 per cento, pur con notevoli oscillazioni nel corso dell'anno.

Alla crescita dell'occupazione complessiva ha contribuito quasi per intero l'occupazione a tempo parziale, aumentata del 7,7 per cento. In aumento costante nel corso del 1998, la quota di questa componente sul totale è salita nella media dell'anno al 7,3 per cento (6,8 nel 1997), un livello ancora tra i più bassi in Europa.

Il ritmo di crescita del numero degli occupati, trascurabile nel Centro, è stato nel Mezzogiorno in linea con quello medio nazionale, lievemente superiore nel Nord (tav. 6). In tutte le aree, nella media dell'anno il numero degli addetti è aumentato nell'industria in senso stretto e nelle attività terziarie, mentre si è fortemente ridotto in agricoltura e nelle costruzioni; in quest'ultimo settore si è tuttavia registrato un incremento del numero degli occupati tra le rilevazioni di luglio e di ottobre, in connessione con la ripresa dei lavori pubblici e delle ristrutturazioni.

Fig. 15

**Andamento dell'occupazione nei principali paesi dell'area dell'euro**  
(persone occupate; indici 1991=100; dati trimestrali, destagionalizzati)



Fonte: statistiche nazionali.

Nell'industria in senso stretto l'occupazione è aumentata dell'1,1 per cento nella media dell'anno, con una crescita stabile nel corso del 1998: il rallentamento dell'attività nel secondo semestre si è riflesso prevalentemente nel calo delle ore lavorate e nel minor ricorso allo straordinario. L'utilizzo della CIG, benché in crescita nell'ultima parte dell'anno, è rimasto nel complesso limitato. Nelle attività terziarie

Tav. 6

**Occupazione per settore economico e area geografica nel 1998 (1)**  
(numero di persone; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

SETTORI	Italia						Nord-Est		Nord-Ovest		Totale Nord		Centro		Sud e Isole	
	% me- dia sul totale	Media (2)	Gen- naio	Aprile	Luglio	Otto- bre	Media (2)	Otto- bre								
Agricoltura .....	6,6	-2,2	1,3	-0,7	-2,3	-0,7	-2,4	-9,3	-4,3	-12,6	-3,3	-10,8	-2,0	-5,4	-1,4	-4,8
Industria in senso stretto ..	24,3	1,1	1,8	0,9	0,8	1,0	1,2	0,1	1,1	0,7	1,1	0,4	0,5	1,8	1,7	3,2
Costruzioni .....	7,7	-2,2	..	-3,3	-3,9	-1,6	-0,7	-2,8	0,3	0,7	-0,2	-0,7	-4,7	-4,1	-3,3	-1,6
Attività terziarie .....	61,4	1,0	0,1	0,3	1,4	2,2	-0,1	2,3	1,6	2,9	0,9	2,7	0,7	1,0	1,4	2,2
di cui: <i>commercio</i> .....	16,6	0,5	-2,0	-0,2	1,7	2,4	-1,1	-0,3	1,0	2,8	0,1	1,5	1,6	5,5	0,1	1,3
<b>Totale</b> .....	<b>100,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>
Tasso di disoccupazione (3)	-	12,3	12,2	12,5	11,9	12,6	5,3	5,5	7,1	7,1	6,4	6,4	10,0	10,4	22,8	23,2

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

(1) Dati non depurati della CIG. - (2) Media delle rilevazioni dell'anno 1998. - (3) Valori percentuali.

l'aumento del numero di persone occupate, pari all'1,0 per cento nella media del 1998, ha registrato una significativa ripresa nel corso dell'anno, dalla sostanziale stazionarietà nella rilevazione di gennaio al 2,2 per cento in quella di ottobre, rispetto alle corrispondenti rilevazioni del 1997.

Tra il 1997 e il 1998 il tasso di partecipazione al mercato del lavoro, pressoché stabile nel Centro-Nord (49,7 per cento), è risultato in aumento nel Mezzogiorno (dal 43,5 al 43,9 per cento). In quest'ultima area l'ampia discrepanza tra la crescita delle forze di lavoro e quella dell'occupazione si è riflessa in un aumento del tasso di disoccupazione, dal 22,2 al 22,8 per cento (23,2 per cento nella rilevazione di ottobre). Una tendenza opposta ha invece caratterizzato il Centro-Nord, dove il tasso di disoccupazione è sceso dal 7,6 al 7,4 per cento. Il divario tra le due aree si è così allargato e ha riguardato anche la disoccupazione di lunga durata, risultata in lieve calo nel Centro-Nord e in aumento nel Mezzogiorno. Il tasso nazionale di disoccupazione è rimasto invariato al 12,3 per cento nella media dell'anno, salendo in ottobre al 12,6 per cento (12,4 nell'ottobre del 1997) per effetto dell'andamento nel Mezzogiorno. Nel corso dell'anno, nei principali paesi dell'area dell'euro si è invece registrato un calo: dall'11,5 al

10,8 per cento tra il primo e il terzo trimestre in Germania, dal 19,6 al 18,6 per cento in Spagna e dal 12,1 all'11,8 per cento in Francia.

### La bilancia dei pagamenti di parte corrente

Secondo dati provvisori, nel 1998 le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno registrato un avanzo di 41.800 miliardi, 21.000 in meno rispetto all'anno precedente. L'attivo commerciale, nella valutazione *fob-fob*, è diminuito di circa 7.500 miliardi, a 72.700: oltre la metà della riduzione si è realizzata nell'ultimo trimestre in seguito alla flessione delle esportazioni. Le partite invisibili, in disavanzo per 30.900 miliardi, hanno contribuito per circa 13.500 miliardi al peggioramento del saldo corrente rispetto al 1997 (tav. 7).

La riduzione del surplus commerciale riflette un aumento delle esportazioni a prezzi correnti (3,6 per cento) sensibilmente inferiore a quello delle importazioni (6,7 per cento); sulla base dei dati disponibili per i primi nove mesi, una dinamica sostanzialmente analoga ha interessato le rispettive quantità (cfr., limitatamente agli scambi di manufatti, la tavola 8).

Tav. 7

**Bilancia dei pagamenti***(saldi in miliardi di lire)*

VOCI	1997			1998		
	I semestre	II semestre	Anno	I semestre	II semestre	Anno
<b>Totale partite correnti</b> .....	<b>27.181</b>	<b>35.625</b>	<b>62.806</b>	<b>18.043</b>	<b>23.786</b>	<b>41.829</b>
Merci .....	37.333	42.833	80.166	34.239	38.466	72.705
Partite invisibili .....	-10.152	-7.208	-17.360	-16.196	-14.680	-30.876
Servizi .....	1.246	2.169	3.415	-2.123	3.903	1.780
Viaggi all'estero .....	10.804	11.649	22.453	9.632	12.528	22.160
Trasporti .....	-7.175	-7.846	-15.021	-7.516	-3.637	-11.153
Altri servizi .....	-2.383	-1.634	-4.017	-4.239	-4.988	-9.227
Redditi .....	-11.699	-7.307	-19.006	-11.294	-9.651	-20.945
Da lavoro .....	162	85	247	216	-280	-64
Da capitale .....	-11.861	-7.392	-19.253	-11.510	-9.371	-20.881
Trasferimenti .....	301	-2.070	-1.769	-2.779	-8.932	-11.711
di cui: UE .....	1.966	-729	1.237	-2.157	....	....
<b>Movimenti di capitale</b> .....	<b>-12.871</b>	<b>1.213</b>	<b>-11.658</b>	<b>-364</b>	<b>-33.769</b>	<b>-34.133</b>
Capitali bancari .....	-17.462	29.141	11.679	-3.346	18.408	15.062
Capitali non bancari .....	4.591	-27.928	-23.337	2.982	-52.177	-49.195
<b>Errori e omissioni</b> .....	<b>-16.521</b>	<b>-11.787</b>	<b>-28.308</b>	<b>-32.474</b>	<b>-11.977</b>	<b>-44.451</b>
<b>Variazione riserve ufficiali (1)</b> .....	<b>2.211</b>	<b>-25.051</b>	<b>-22.840</b>	<b>14.795</b>	<b>21.960</b>	<b>36.755</b>

(1) A cambi e a prezzi costanti. Il segno (-) indica aumento di riserve.

Tav. 8

**Esportazioni e importazioni di manufatti per settore nel periodo gennaio-settembre 1998***(a prezzi costanti; valutazione cif-fob)*

SETTORI	Esportazioni					Importazioni				
	Peso sul totale nel 1997 (1)	Variazioni percentuali				Peso sul totale nel 1997 (4)	Variazioni percentuali			
		I trim. (2)	II trim. (2)	III trim. (2)	Gen.-set. (3)		I trim. (2)	II trim. (2)	III trim. (2)	Gen.-set. (3)
Minerali ferrosi e non ferrosi .....	3,8	-1,7	2,5	-0,8	4,2	9,0	8,1	1,9	2,1	18,4
Minerali non metalliferi .....	3,9	1,8	-0,5	1,6	5,0	1,7	-0,2	3,7	4,1	8,3
Prodotti chimici .....	8,4	-0,5	3,1	1,5	0,8	14,0	-0,7	-0,7	0,9	6,0
Prodotti in metallo .....	6,0	-1,1	-0,5	9,7	9,9	2,2	-8,0	7,1	2,9	7,7
Macchine agricole e industriali .....	18,0	2,9	-5,0	2,7	3,0	6,9	5,2	1,4	6,8	17,3
Macchine per ufficio .....	3,0	4,1	0,0	5,1	4,7	5,0	5,9	8,6	7,5	26,0
Materiale elettrico .....	9,4	-2,4	-0,6	6,3	10,9	10,2	5,3	-3,1	-0,5	15,0
Autoveicoli .....	7,1	1,3	-0,1	-3,8	10,0	10,5	0,1	4,6	1,3	10,7
Altri mezzi di trasporto .....	2,6	30,3	1,7	4,3	49,7	1,5	16,1	-4,4	55,4	54,4
Alimentari, bevande, tabacchi .....	4,1	-2,6	5,2	6,5	3,6	6,9	3,3	3,4	2,2	6,7
Tessile e abbigliamento .....	11,2	-5,2	6,5	-3,0	1,6	5,4	-0,4	-0,8	3,4	8,7
Cuoio e calzature .....	5,2	-7,0	2,0	-6,8	-1,9	2,2	-3,3	0,9	-5,0	4,2
Legno e mobili .....	3,4	-3,9	4,7	-3,9	1,8	1,6	7,2	2,4	1,9	13,0
Carta e stampa .....	2,2	-7,8	9,0	7,5	1,7	2,6	-3,5	4,5	-0,2	4,1
Gomma e plastica .....	3,7	-0,8	9,2	-0,5	11,3	2,2	1,5	6,3	0,1	12,4
<b>Totale</b> .....	<b>95,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>5,3</b>	<b>83,6</b>	<b>2,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,9</b>	<b>12,5</b>

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Tav. 9

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

PAESI E AREE GEOGRAFICHE	Esportazioni 1998		Importazioni 1998		Saldo	
	Variazioni percentuali	Quote sul totale	Variazioni percentuali	Quote sul totale	Miliardi di lire	
					1997	1998
<b>Paesi UE (1)</b> .....	<b>6,0</b>	<b>56,3</b>	<b>6,7</b>	<b>61,0</b>	<b>9.183</b>	<b>8.367</b>
<b>Euro 11 (1)</b> .....	<b>6,0</b>	<b>45,2</b>	<b>7,0</b>	<b>51,8</b>	<b>-834</b>	<b>-2.896</b>
Austria .....	3,2	2,3	9,9	2,4	1.167	707
Belgio-Lussemburgo .....	3,3	2,7	8,6	4,8	-5.002	-5.965
Finlandia .....	6,4	0,5	31,2	0,7	-33	-512
Francia .....	8,0	12,8	4,4	13,0	2.936	4.717
Germania .....	3,0	16,5	10,0	18,7	3.519	-471
Irlanda .....	11,2	0,4	14,5	1,1	-1.862	-2.179
Paesi Bassi .....	3,7	2,9	5,7	6,1	-9.063	-9.786
Portogallo .....	8,3	1,4	4,1	0,5	3.495	3.845
Spagna .....	15,1	5,7	1,1	4,5	4.009	6.748
Danimarca .....	4,0	0,8	6,6	0,8	414	362
Grecia .....	5,2	2,0	-11,4	0,5	5.128	5.746
Regno Unito .....	4,8	7,2	1,9	6,4	5.200	6.082
Svezia .....	10,3	1,1	13,1	1,5	-725	-927
<b>Paesi extra UE</b> .....	<b>0,5</b>	<b>43,7</b>	<b>4,7</b>	<b>39,0</b>	<b>40.710</b>	<b>35.497</b>
USA .....	11,1	8,5	10,6	5,1	13.583	15.162
Giappone .....	-13,2	1,7	14,7	2,2	956	-1.013
EFTA (2) .....	7,1	4,1	9,7	4,5	863	556
Europa dell'Est (3) .....	1,8	10,1	7,3	7,8	13.347	12.219
Cina .....	-17,1	0,8	12,3	2,3	-3.080	-4.610
NPI Asiatici (4) .....	-30,0	2,7	34,4	1,9	9.773	3.672
OPEC (5) .....	-0,9	3,4	-16,0	5,1	-7.804	-4.586
Altri .....	4,3	12,4	3,0	10,1	13.072	14.097
<b>Totale ...</b>	<b>3,5</b>	<b>100,0</b>	<b>5,9</b>	<b>100,0</b>	<b>49.893</b>	<b>43.864</b>

(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, Iran, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Venezuela.

Secondo i dati doganali *cif-fob*, nei primi undici mesi del 1998 la diminuzione dell'avanzo commerciale, di 6.000 miliardi, è stata quasi interamente dovuta all'interscambio con i paesi non appartenenti alla UE (tav. 9). L'ampliamento del surplus nei confronti degli Stati Uniti, favorito dalla fase espansiva dell'economia americana, e la riduzione del disavanzo verso i paesi dell'OPEC, determinata dal ribasso del prezzo del petrolio, sono stati sovrastati dagli effetti della crisi asiatica. Il calo della domanda interna in Giappone e nei paesi asiatici emergenti, in aggiunta all'accresciuta competitività dei rispettivi produttori

nei confronti di quelli italiani, hanno determinato una riduzione del surplus commerciale verso il complesso dell'area di circa 8.000 miliardi.

L'avanzo commerciale con i paesi appartenenti alla UE si è moderatamente ridotto. A fronte del miglioramento del surplus verso la Spagna, la Francia e il Regno Unito, il saldo con la Germania è diventato negativo (tav. 9), sia per il basso incremento delle esportazioni, sia per l'elevato aumento delle importazioni (presumibilmente, in primo luogo, di auto-veicoli).

L'ampliamento di 13.500 miliardi del disavanzo delle partite invisibili è stato determinato per quasi 10.000 miliardi dal peggioramento dei trasferimenti unilaterali netti, interamente dovuto, sulla base dei dati disponibili per i primi dieci mesi, a quelli nei confronti del bilancio della UE (in particolare alla riduzione dei contributi in entrata dalla sezione garanzia del Feoga e dal Fondo di sviluppo regionale). Gli "altri servizi" hanno contribuito all'aggravarsi del deficit per oltre 5.000 miliardi, con un peggioramento concentrato nei servizi per le imprese; in aumento, per 1.600 miliardi, è risultato anche il passivo nei redditi netti da capitale, mentre si è ridotto di quasi 4.000 quello dei trasporti. Il surplus dei "viaggi all'estero" è lievemente diminuito a 22.200 miliardi.

### I movimenti di capitale e la posizione netta sull'estero

Nel 1998 i movimenti di capitale della bilancia dei pagamenti hanno generato deflussi netti per 34.100 miliardi di lire, contro gli 11.700 del 1997. Le riserve ufficiali, ai cambi medi mensili, sono diminuite di 36.800 miliardi. A fronte di un avanzo corrente nel periodo di 41.800 miliardi, alla posta residuale "errori e omissioni"

è stato pertanto imputato un saldo negativo di 44.500 miliardi, in forte aumento rispetto ai valori già elevati degli anni più recenti (-28.300 miliardi nel 1997).

Gli investitori residenti non bancari hanno accentuato il processo di diversificazione dei loro portafogli finanziari, intensificando così l'acquisto netto di attività sull'estero. Tale riallocazione, che si è avvalsa in misura crescente dell'intermediazione delle imprese finanziarie non bancarie, ha riguardato prevalentemente titoli di Stato e azioni. Nel 1998 gli investimenti netti di portafoglio all'estero sono ammontati a 181.600 miliardi, con un incremento di oltre il 60 per cento rispetto al 1997 (tavv. 10 e 11). Secondo i dati relativi ai primi dieci mesi, per i quali è disponibile una maggiore disaggregazione, principali destinazioni di tali investimenti sono stati i paesi dell'area dell'euro (46.400 miliardi) e il Regno Unito (40.700 miliardi); sono aumentati gli acquisti netti di titoli di Stato, di obbligazioni (rispettivamente, 47.100 e 35.700 miliardi, contro 19.500 e 26.600 nello stesso periodo del 1997) e di azioni (39.200 miliardi contro 17.500). Tra i settori residenti, le imprese finanziarie e assicurative hanno accresciuto le attività sull'estero di 97.600 miliardi, quasi il doppio dell'incremento nello stesso periodo del 1997.

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.	III trim.	IV trim.	Anno
<b>Capitali non bancari</b> .....	<b>-13.684</b>	<b>18.275</b>	<b>-7.215</b>	<b>-20.713</b>	<b>-23.337</b>	<b>-21.683</b>	<b>24.665</b>	<b>-26.894</b>	<b>-25.283</b>	<b>-49.195</b>
Esteri .....	29.997	54.181	43.753	9.574	137.505	52.912	88.010	17.886	17.991	176.799
Investimenti .....	24.652	50.458	44.617	5.997	125.724	51.012	85.436	21.821	18.580	176.849
di cui: <i>di portafoglio</i> ..	23.508	48.696	42.923	4.301	119.428	50.786	85.035	21.644	14.125	171.590
Prestiti .....	-358	2.589	1.873	1.960	6.064	-527	-796	2.611	-3.658	-2.370
Crediti commerciali .....	5.703	1.134	-2.737	1.617	5.717	2.427	3.370	-6.546	3.069	2.320
Italiani .....	-43.681	-35.906	-50.968	-30.287	-160.842	-74.595	-63.345	-44.780	-43.274	-225.994
Investimenti .....	-35.286	-23.929	-44.862	-26.534	-130.611	-74.365	-59.730	-41.505	-35.001	-210.601
di cui: <i>di portafoglio</i> ..	-32.916	-19.967	-37.362	-22.283	-112.528	-68.825	-48.675	-35.638	-28.440	-181.578
Prestiti .....	-5.962	-9.081	-9.043	-1.924	-26.010	1.287	-951	-6.991	-5.159	-11.814
Crediti commerciali .....	-2.433	-2.896	2.937	-1.829	-4.221	-1.517	-2.664	3.716	-3.114	-3.579
<b>Capitali bancari</b> .....	<b>24.627</b>	<b>-42.089</b>	<b>14.019</b>	<b>15.122</b>	<b>11.679</b>	<b>34.583</b>	<b>-37.929</b>	<b>7.960</b>	<b>10.448</b>	<b>15.062</b>
In lire .....	9.367	-24.769	14.137	21.840	20.575	7.766	-33.848	11.787	14.270	-25
In valuta .....	15.260	-17.320	-118	-6.718	-8.896	26.817	-4.081	-3.827	-3.822	15.087
<b>Totale</b> ...	<b>10.943</b>	<b>-23.814</b>	<b>6.804</b>	<b>-5.591</b>	<b>-11.658</b>	<b>12.900</b>	<b>-13.264</b>	<b>-18.934</b>	<b>-14.835</b>	<b>-34.133</b>

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

Tav. 11

**Posizione netta sull'estero**  
(miliardi di lire)

VOCI	Consistenze a dicembre 1997 (1) (a)	Gennaio-dicembre 1998			Consistenze a dicembre 1998 (1) (a)+(d)
		Flussi (2) (b)	Aggiustamenti di valutazione (3) (c)	Variazione delle consistenze (d)=(b)+(c)	
<b>Operatori diversi dalle banche residenti</b>					
<b>Attività</b> .....	<b>921.636</b>	<b>225.994</b>	<b>36.431</b>	<b>262.425</b>	<b>1.184.061</b>
Investimenti diretti .....	236.723	29.023	17.099	46.122	282.845
Investimenti di portafoglio .....	498.350	181.578	20.120	201.698	700.048
Prestiti e crediti commerciali (4) .....	186.563	15.393	-788	14.605	201.168
<b>Passività</b> .....	<b>999.002</b>	<b>176.799</b>	<b>62.735</b>	<b>239.534</b>	<b>1.238.536</b>
Investimenti diretti .....	146.290	5.259	24.666	29.925	176.215
Investimenti di portafoglio .....	677.971	171.590	37.466	209.056	887.027
di cui: <i>Titoli di Stato</i> .....	515.913	143.234	4.944	148.178	664.091
Prestiti e crediti commerciali (4) .....	174.741	-50	603	553	175.294
<b>Posizione netta non bancaria</b> .....	<b>-77.366</b>	<b>49.195</b>	<b>-26.304</b>	<b>22.891</b>	<b>-54.475</b>
<b>Banche residenti</b>					
Attività .....	349.235	12.490	5.775	18.265	367.500
Passività .....	420.748	27.552	-962	26.590	447.338
<b>Posizione netta bancaria</b> .....	<b>-71.513</b>	<b>-15.062</b>	<b>6.737</b>	<b>-8.325</b>	<b>-79.838</b>
<b>Banca d'Italia-UIC</b>					
<b>Posizione netta (incluso l'oro)</b> .....	<b>133.644</b>	<b>-36.755</b>	<b>-8.278</b>	<b>-45.033</b>	<b>88.611</b>
<b>Totale Paese</b>					
<b>POSIZIONE NETTA TOTALE</b> .....	<b>-15.235</b>	<b>-2.622</b>	<b>-27.845</b>	<b>-30.467</b>	<b>-45.702</b>

(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.

Nel 1998 i non residenti hanno effettuato investimenti netti di portafoglio in Italia per 171.600 miliardi, 52.200 miliardi in più rispetto al 1997. I maggiori afflussi netti si sono concentrati nel primo semestre e hanno largamente privilegiato i titoli di Stato a breve termine e indicizzati. Oltre alla stabilizzazione del quadro macroeconomico interno, nella prima parte dell'anno vi hanno contribuito le attese che il differenziale positivo dei tassi di interesse a breve termine sulla lira rispetto a quelli internazionali si sarebbe annullato successivamente all'ammissione dell'Italia all'area dell'euro. Secondo i dati disaggregati finora disponibili, relativi ai primi dieci mesi, gli investi-

menti in CCT sono più che raddoppiati, a 37.200 miliardi (dopo aver raggiunto i 39.900 nel primo semestre), rispetto allo stesso periodo del 1997; quelli in BOT sono aumentati a 51.800 miliardi (35.500 nel primo semestre) dagli 8.400 del corrispondente periodo del 1997; quelli in titoli a reddito fisso (BTP) sono invece diminuiti a 26.400 miliardi. Gli acquisti esteri di azioni italiane quotate sono ammontati a 16.700 miliardi, in lieve incremento rispetto al corrispondente periodo del 1997. Le prospettive di stabilità delle parità di cambio hanno spinto gli investitori esteri a ridimensionare drasticamente la domanda di pronti contro termine su titoli italiani in lire negoziati

con le banche residenti, tradizionalmente utilizzati a fini di copertura dal rischio di cambio. Gli investimenti di portafoglio in entrata sono affluiti, nei dieci mesi, prevalentemente dal Regno Unito (116.000 miliardi), che ha confermato il suo ruolo di centro dell'intermediazione dei capitali internazionali, e dall'area dell'euro (30.400 miliardi).

Nel 1998 è proseguito l'aumento pronunciato, iniziato l'anno precedente, degli investimenti diretti netti all'estero, che sono stati pari a 29.000 miliardi. Sulla base dei dati disaggregati, disponibili per i primi dieci mesi, vi ha contribuito la crescente acquisizione di partecipazioni all'estero da parte delle imprese finanziarie (16.200 miliardi), più che raddoppiate rispetto al 1997; la principale destinazione geografica è rappresentata dall'area dell'euro (8.600 miliardi) e dal Regno Unito (5.900 miliardi).

Nello scorso anno, gli investimenti diretti netti in Italia, pari a 5.300 miliardi, sono diminuiti di 1.000 miliardi rispetto al 1997. Nei primi dieci mesi, a fronte di afflussi netti di 1.400 miliardi (4.500 nello stesso periodo del 1997), quelli provenienti dall'area dell'euro sono stati pari a 2.500; si sono registrati disinvestimenti netti da parte di operatori del Regno Unito per 1.100 miliardi; gli investimenti affluiti alle imprese private sono risultati in diminuzione (da 3.400 a 1.500 miliardi).

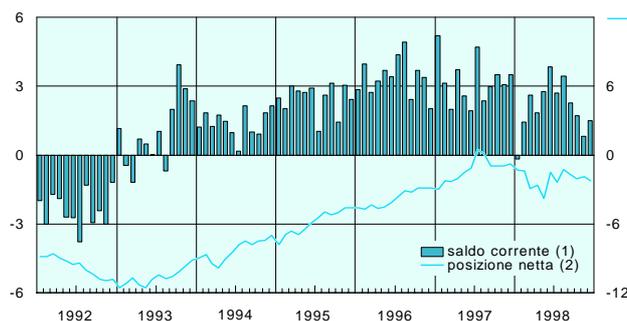
Nel 1998 i prestiti hanno dato luogo a deflussi netti per 14.200 miliardi, contro i 20.000 nel 1997; ha contribuito al ridimensionamento del deflusso la diminuzione dei prestiti italiani all'estero, da 26.000 a 11.800 miliardi. Sulla base dei dati riferiti ai primi dieci mesi, questa è imputabile ai prestiti privati, costituiti prevalentemente da pronti contro termine su titoli italiani negoziati dagli intermediari finanziari non bancari con operatori non residenti.

Il debito netto dell'Italia nei confronti dell'estero, pari a dicembre a 45.700 miliardi (2,3 per cento del PIL), ha registrato un peggioramento di 30.500 miliardi rispetto alla fine del 1997 (tav. 11 e fig. 16). Tra gennaio e dicembre i deflussi dei capitali non bancari (49.200 miliardi) hanno ecceduto gli afflussi originati dalle banche (15.100 miliardi). Tenuto conto della diminuzione delle riserve ufficiali (36.800 miliardi), il contributo negativo delle transazioni finanziarie nette alla variazione complessiva della po-

sizione netta sull'estero (PNE) è stato esiguo (2.600 miliardi). Il peggioramento di quest'ultima è spiegato interamente dagli aggiustamenti di valutazione, negativi per 27.800 miliardi, sullo stock di attività e passività detenute dai residenti, in particolare dagli operatori non bancari. Quelli dovuti a variazioni di prezzo sono risultati negativi per 5.700 miliardi e hanno interessato soprattutto lo stock di oro monetario. Inoltre, in seguito all'apprezzamento della lira sul dollaro (pari al 6,0 per cento), le attività sull'estero, denominate prevalentemente in dollari, hanno subito una diminuzione nel controvalore in lire; ciò si è riflesso in aggiustamenti di cambio negativi per 22.100 miliardi.

Fig. 16

**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.

L'ingente ammontare registrato nella voce "errori e omissioni" è presumibilmente da attribuirsi, in larga parte, alla mancata registrazione di deflussi di capitali italiani, nella forma di investimenti all'estero di proventi di esportazioni non dichiarati. Se si tenesse conto di questa posta correttiva, anche con riferimento agli anni precedenti (cfr. *Bollettino Economico*, n. 31, 1998), la PNE si confermerebbe in attivo nel 1998.

Le banche hanno aumentato la loro esposizione debitoria netta verso l'estero, a dicembre pari a 79.800 miliardi, contro 71.500 a fine 1997; la componente in valuta è ammontata a 111.500 miliardi (tav. 12). La componente in lire risultava creditoria per 31.700 miliardi. Gli afflussi netti di capitali bancari sono stati nell'anno pari a 15.100 miliardi; tra

Tav. 12

**Consistenze e variazioni della posizione sull'estero, sull'interno in valuta  
e complessiva in valuta delle banche italiane (1)**  
(miliardi di lire)

VOCI	1997	1998	1998			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
<b>Consistenze a cambi correnti (2)</b>						
Posizione sull'estero .....	-71.513	-79.838	-107.379	-67.196	-70.571	-79.838
In lire .....	31.655	31.680	23.889	57.737	45.950	31.680
In valuta .....	-103.168	-111.518	-131.268	-124.933	-116.521	-111.518
Posizione sull'interno in valuta .....	46.260	53.086	54.447	51.265	61.914	53.086
<i>Per memoria:</i>						
Posizione complessiva in valuta (3) .....	-2.158	-13.457	-5.904	-5.216	8.917	-13.457
<b>Variazioni a cambi costanti (4)</b>						
Posizione sull'estero .....	-11.679	-15.062	-34.583	37.929	-7.960	-10.448
In lire .....	-20.575	25	-7.766	33.848	-11.787	-14.270
In valuta .....	8.896	-15.087	-26.817	4.081	3.827	3.822
Posizione sull'interno in valuta .....	-5.232	21.159	7.414	-2.747	11.319	5.173
<i>Per memoria:</i>						
Posizione complessiva in valuta (5) .....	5.114	-1.003	-2.502	1.752	12.550	-12.803

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

quelli in lire, risultati in equilibrio, i pronti contro termine attivi su titoli italiani negoziati dal sistema bancario con non residenti sono stati pari a 9.100 miliardi (9.400 nel 1997).

La posizione sull'estero della Banca d'Italia-UIC era, a fine dicembre, pari a 88.600 miliardi. La dimi-

nuzione rispetto ai 133.600 della fine del 1997 è ascrivibile alla contrazione delle attività in valute convertibili, scese da 69.700 miliardi di lire a fine 1997 a 31.700 miliardi a fine 1998, in parte in seguito alla chiusura di operazioni temporanee con le banche residenti e di conferimenti alla BCE. Gli aggiustamenti di valutazione vi hanno contribuito in misura trascurabile.

## I prezzi, i costi e la competitività

Nel corso del 1998 l'inflazione nell'area dell'euro si è ulteriormente ridotta. La diminuzione è attribuibile alla caduta dei prezzi dei prodotti importati; il ritmo di crescita degli indici delle tendenze di fondo dei prezzi, infatti, è rimasto sostanzialmente stabile. L'inflazione di origine interna - misurata dalle variazioni sul periodo corrispondente del deflatore del PIL, stimato al netto della componente esportata - si è mantenuta sull'1,8 per cento (fig. 17). L'incremento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo al netto delle componenti più erratiche e più direttamente influenzate dalla flessione dei corsi delle materie di base - i prezzi dei prodotti alimentari e di quelli energetici - si è attestato sull'1,5 per cento. Le aspettative d'inflazione per l'area, inoltre, risultano tuttora superiori all'1 per cento per il 1999, all'1,5 per il 2000. Non emergono quindi nell'area dell'euro, in relazione anche alla sostanziale tenuta della domanda interna e dei salari, significativi rischi deflazionistici, quali sono invece presenti in Giappone.

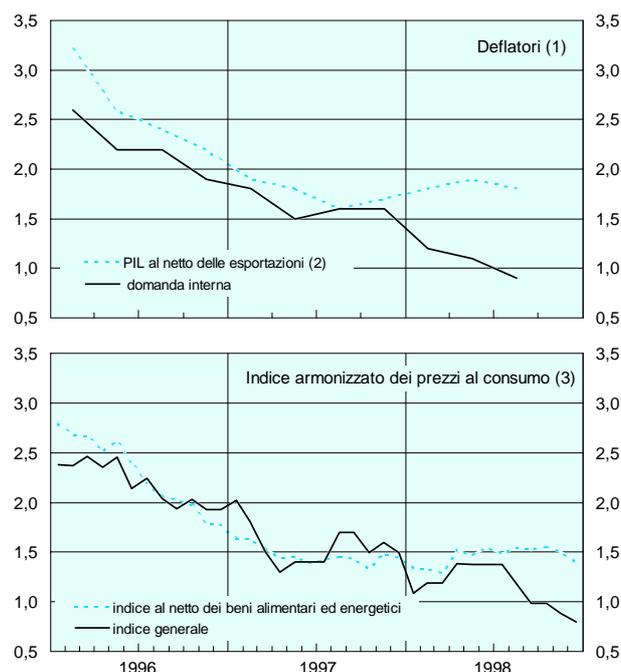
In Italia, dopo un moderato aumento nella prima parte del 1998, l'inflazione ha seguito un andamento discendente, favorito anche dalla cautela con cui le condizioni monetarie sono state allentate. Il processo di convergenza verso i livelli medi dell'area dell'euro ha però trovato ostacolo sia nella dinamica meno favorevole nel nostro paese dei prezzi dei prodotti alimentari ed energetici, sia nel permanere di una più elevata crescita del costo del lavoro per unità di prodotto. Alla base di quest'ultima vi è l'aumento più moderato della produttività, conseguenza del ritmo di espansione estremamente contenuto dell'economia italiana. L'evoluzione più lenta nel nostro paese dei margini di profitto, che peraltro permangono su livelli storicamente elevati, ha contribuito al contenimento del divario inflazionistico.

La dispersione dei tassi d'inflazione fra i paesi dell'area è aumentata. Questo andamento è ascrivibile soprattutto alle componenti più erratiche degli indi-

ci, le cui oscillazioni hanno più che compensato il progressivo allineamento del ritmo di crescita dei prezzi dei prodotti industriali, favorito dalla stabilizzazione dei tassi di cambio. Rispetto agli anni precedenti, inoltre, i divari d'inflazione hanno riflesso in misura più ampia la diversa posizione ciclica delle varie economie, soprattutto nei prezzi dei servizi.

Fig. 17

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



Fonte: elaborazioni su dati BRI ed Eurostat.

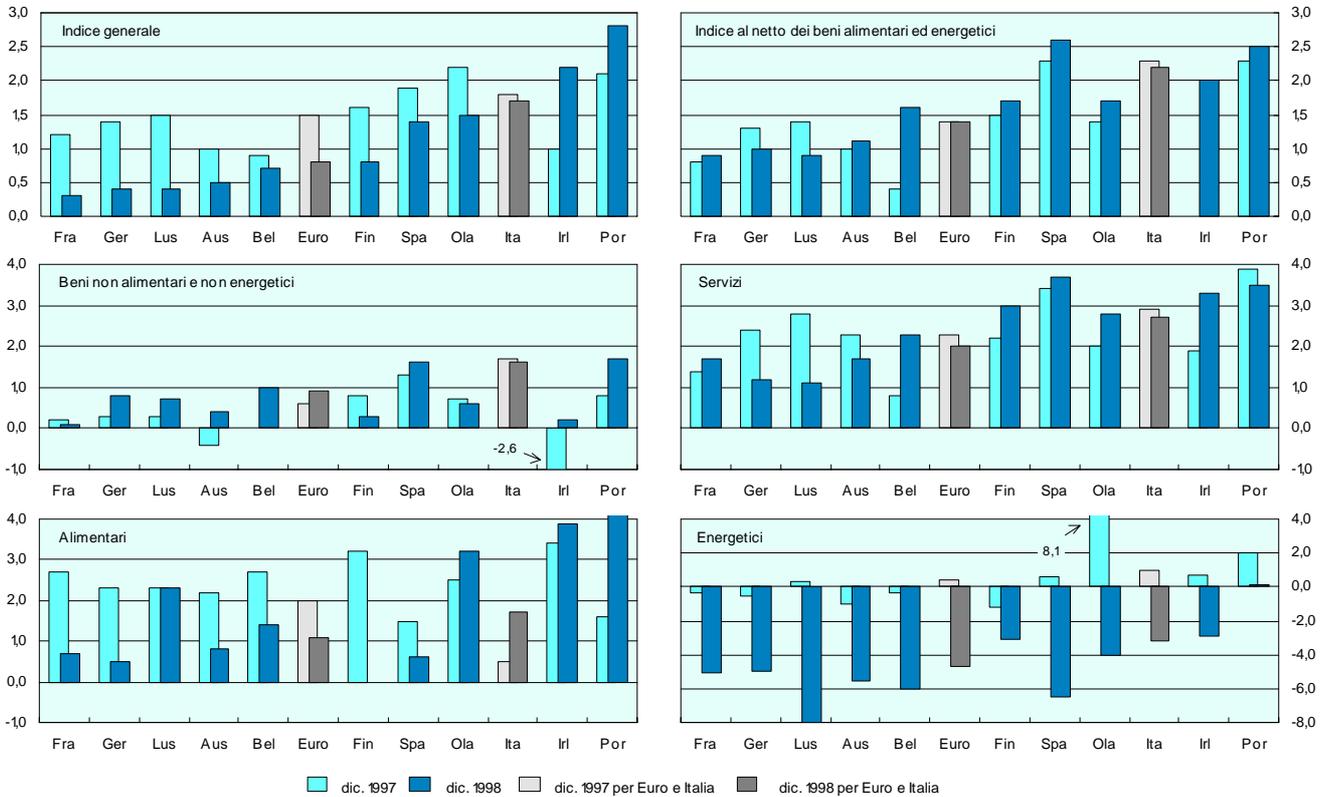
(1) Media ponderata dei paesi dell'area dell'euro per i quali sono disponibili dati trimestrali: Germania, Italia, Francia, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia, il cui peso sul PIL dell'area è pari a circa il 90 per cento. - (2) Le esportazioni sono stimate al netto del contenuto di beni e servizi importati; cfr. anche, per la metodologia, Bank of England, *Inflation Report*, agosto 1998. - (3) Media ponderata dei paesi dell'area dell'euro.

### I prezzi al consumo

Nel 1998 il tasso medio annuo d'inflazione, calcolato sulla base degli indici armonizzati dei prezzi al consumo, è stato pari al 2,0 per cento in Italia (tav. a14), all'1,1 nell'area dell'euro (tav. a15); nel 1997

Fig. 18

**Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei paesi dell'area dell'euro**  
(variazioni percentuali sui 12 mesi) (1)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Il dato per l'area dell'euro è la media ponderata degli indici armonizzati degli 11 paesi.

era risultato, rispettivamente, dell'1,9 e dell'1,6 per cento.

La dispersione dei tassi d'inflazione dei paesi dell'area dell'euro è aumentata, nonostante la progressiva convergenza della dinamica dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici (cfr. il riquadro: *La dispersione dei tassi d'inflazione nell'area dell'euro*).

Nel corso dell'anno l'inflazione al consumo nell'area si è progressivamente ridotta; la crescita sui dodici mesi della media degli indici armonizzati dei vari paesi è scesa allo 0,8 per cento in dicembre, dall'1,5 nello stesso mese dell'anno precedente (fig. 18). Il calo è in larga misura attribuibile ai prezzi delle componenti importate, soprattutto di quelle direttamente influenzate dalla caduta delle quotazioni internazionali delle materie prime. Alla fine del 1998 i

prezzi dei beni energetici erano diminuiti del 4,7 per cento rispetto a un anno prima, a fronte di un incremento dello 0,4 per cento nel dicembre del 1997.

Le tendenze di fondo dell'inflazione al consumo, misurate dalla crescita sui dodici mesi dell'indice che esclude i prodotti alimentari e quelli energetici, si sono mantenute stabili attorno all'1,5 per cento. In particolare, l'incremento dei prezzi dei servizi si è attestato sul 2 per cento: gli impulsi esercitati dalla dinamica della domanda interna, soprattutto nei paesi in una fase più avanzata del ciclo, sono stati compensati da riduzioni intervenute in settori - quali la telefonia - oggetto di una crescente pressione concorrenziale.

In Italia le residue tensioni sui prezzi al consumo presenti agli inizi del 1998 sono state riassorbite. Nella seconda parte dell'anno, le variazioni sui dodici mesi dell'indice armonizzato hanno ripreso a ridursi,

### La dispersione dei tassi d'inflazione nell'area dell'euro

La priorità attribuita dalle politiche economiche all'obiettivo disinflazionistico - nel rispetto del criterio di convergenza stabilito nel Trattato di Maastricht - ha determinato nell'area dell'euro una riduzione della crescita dei prezzi al consumo e dei relativi differenziali tra paesi. Lo scarto quadratico medio dei tassi d'incremento sui dodici mesi degli indici armonizzati delle economie dell'area dell'euro si è progressivamente contratto, fino a 0,3 punti percentuali nel giugno del 1997 (fig. 1).

Fig. 1

**Dispersione dell'inflazione nell'area dell'euro (1)**  
(scarto quadratico medio dei tassi d'inflazione dei paesi dell'area; punti percentuali)



Fonte: Eurostat.

(1) Il tasso d'inflazione di ciascun paese è misurato dalle variazioni sui 12 mesi delle medie mobili dei 3 mesi terminanti in quello indicato dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo.

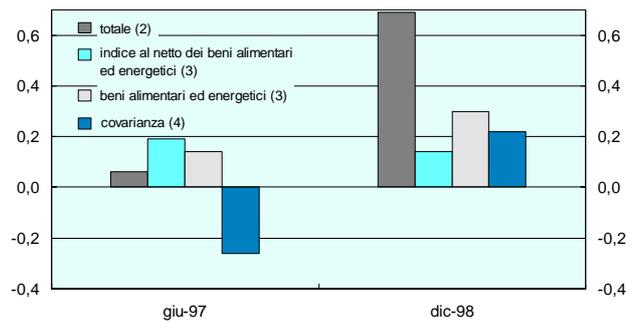
Da allora, sebbene l'inflazione sia ancora diminuita, la dispersione tra paesi è andata aumentando, pur rimanendo su valori storicamente contenuti: lo scarto

quadratico medio è risalito a 0,8 punti percentuali nello scorso dicembre.

Indicazioni sulla natura delle determinanti di questo aumento della dispersione possono ricavarsi scomponendo per categorie di beni la varianza dei tassi di crescita sui dodici mesi degli indici generali (fig. 2). In presenza di una riduzione della dispersione delle componenti degli indici più legate agli andamenti di fondo dell'inflazione (beni, al netto di quelli alimentari ed energetici, e servizi), il fenomeno è spiegato dall'incremento della varianza relativa ai prezzi dei beni alimentari ed energetici e, soprat-

Fig. 2

**Scomposizione della varianza dei tassi d'inflazione dei paesi dell'area dell'euro (1)**



Fonte: Eurostat.

(1) Il tasso d'inflazione di ciascun paese è misurato dalle variazioni sui 12 mesi delle medie mobili dei 3 mesi terminanti in quello indicato dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo. - (2) Varianza dei tassi di crescita degli indici generali armonizzati dei paesi dell'area dell'euro, calcolati come precisato alla nota (1). - (3) Contributo della componente indicata alla varianza dell'indice generale. - (4) Contributo alla varianza dell'indice generale della covarianza tra i tassi di crescita - calcolati come precisato alla nota (1) - dell'indice che esclude i beni alimentari ed energetici e dell'indice che include solo tali beni.

continua ➤

portandosi al di sotto dei valori della fine dell'anno precedente (1,7 per cento in dicembre, contro 1,8 nello stesso mese del 1997). L'ampliamento del differenziale rispetto ai valori medi dell'area e, soprattutto, della Germania (da 0,4 punti percentuali nel dicembre 1997 a 1,3 alla fine del 1998) e della Francia (da 0,6 a 1,4 punti) è interamente ascrivibile alle componenti più erratiche. I beni energetici hanno registrato ribassi di prezzo inferiori alla media europea, a causa sia della più elevata incidenza fiscale sul prezzo finale, sia

della maggiore vischiosità, soprattutto al ribasso, dei prezzi alla produzione di questa categoria di beni. I prezzi dei prodotti alimentari non trasformati sono stati sospinti da quelli dei prodotti delle colture mediterranee, in recupero dopo la caduta del 1997.

Il ritmo d'incremento delle componenti dell'indice più legate alle determinanti di fondo dell'inflazione, dopo essere aumentato nella prima parte dell'anno, si è successivamente ridotto (al 2,2 per cento sui

tutto, dall'andamento della covarianza tra questi ultimi e le componenti di fondo dell'inflazione. Tale covarianza, da negativa è divenuta significativamente positiva: mentre nel giugno del 1997 la crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni alimentari ed energetici era minore nei paesi in cui era più elevato l'incremento delle componenti di fondo - agevolando il processo di convergenza - alla fine del 1998 è avvenuto l'opposto. Questo andamento è stato legato soprattutto alla erraticità delle condizioni di offerta dei beni alimentari ed energetici; nei mesi compresi tra il giugno del 1997 e il dicembre del 1998, infatti, la covarianza ha registrato in media un valore pressoché nullo.

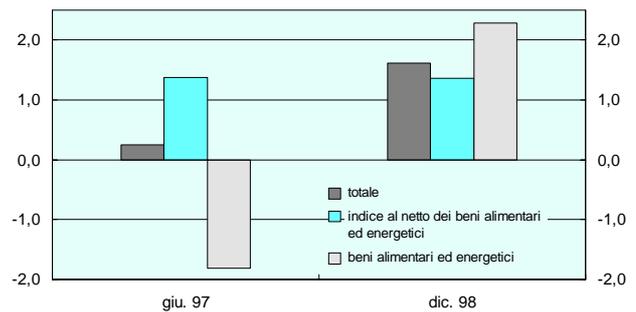
Considerazioni analoghe emergono dall'analisi dei differenziali d'inflazione al consumo fra i quattro paesi con più elevati tassi di crescita delle componenti di fondo dell'inflazione - che a entrambe le date considerate sono risultati essere Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna - e i quattro con la dinamica più contenuta. Tale divario, pari a 0,2 punti percentuali nel giugno del 1997 è salito a 1,6 punti nello scorso dicembre (fig. 3). In presenza di un differenziale pressoché costante tra i due periodi nell'inflazione di fondo (1,4 punti percentuali), questo incremento è attribuibile al diverso andamento dei prezzi dei beni alimentari - in particolare di quelli freschi - ed energetici, per i quali il divario è passato da -1,8 punti percentuali a 2,3.

In particolare, i prezzi dei prodotti energetici, oggetto di rialzi sostanzialmente uniformi nei vari paesi nel

periodo antecedente al giugno del 1997, hanno registrato una dinamica molto diversa nei due gruppi di economie nel 1998. In quelle a "inflazione di fondo" più alta, infatti, dove il grado di concorrenza del mercato di questi prodotti appare in media inferiore, i prezzi dei beni energetici hanno riflesso in misura minore gli eccezionali ribassi delle quotazioni del petrolio verificatisi dalla fine del 1997. Tale asimmetria di comportamento può rappresentare un fattore di distorsione strutturale nell'andamento dell'inflazione nei paesi dell'area dell'euro.

Fig. 3

**Differenziali di crescita dei prezzi al consumo tra i quattro paesi dell'area dell'euro con "inflazione di fondo" più alta e i quattro con "inflazione di fondo" più bassa (1)**  
(punti percentuali)



Fonte: Eurostat.

(1) L'"inflazione di fondo" di ciascun paese è definita dalle variazioni sui 12 mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo al netto dei beni alimentari ed energetici. Per ogni componente i differenziali sono calcolati sulla base della media semplice - per ciascun gruppo di paesi - delle variazioni sui 12 mesi dei relativi indici.

dodici mesi in dicembre, contro il 2,3 di un anno prima). Esso permane in media superiore a quello registrato negli altri paesi dell'area dell'euro, nonostante l'espansione assai più contenuta della nostra economia.

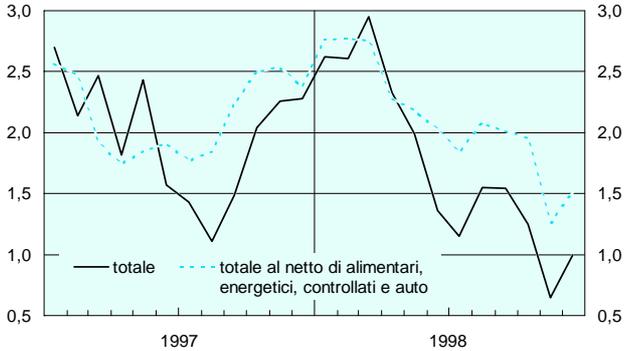
Le variazioni sui tre mesi dell'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale, depurate della componente stagionale, hanno mostrato una forte flessione nell'ultima parte del 1998 (fig. 19). Questo andamento suggerisce che la riduzione della

crescita sui dodici mesi debba proseguire anche nell'immediato futuro.

Lo scorso gennaio l'incremento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è diminuito in Italia di 0,2 punti percentuali rispetto al dicembre del 1998, all'1,5 per cento; ha subito un'analogo riduzione in Germania (allo 0,2 per cento), mentre è salito di 0,1 punti in Francia e in Spagna (rispettivamente allo 0,4 e all'1,5 per cento).

Fig. 19

**Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale in Italia**  
(dati destagionalizzati; variazioni percentuali sui 3 mesi, in ragione d'anno) (1)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Per la procedura di destagionalizzazione, cfr. la Nota: La stagionalità dei prezzi al consumo e alla produzione, in Bollettino Economico, n. 30, 1998.

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

In Italia i prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno sono rimasti pressoché stazionari nella media del 1998 (a fronte di un incremento dell'1,3 per cento nel 1997; tav. a16); nei paesi dell'area dell'euro - i cui indici sono solo parzialmente confrontabili - si sono ridotti in media dello 0,7 per cento (contro un aumento dell'1,1 nell'anno precedente).

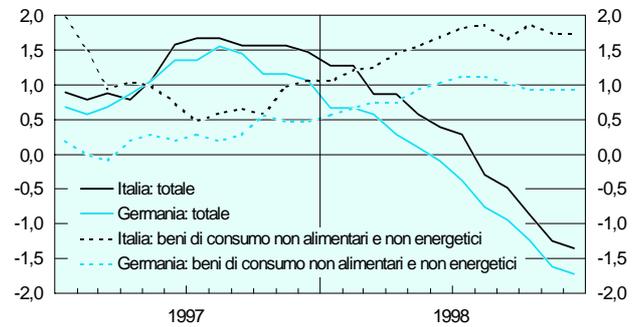
Nel corso dell'anno il rallentamento è stato pressoché continuo; nel nostro paese l'indice generale risultava in dicembre inferiore dell'1,3 per cento rispetto ai livelli di un anno prima (a fronte di un incremento dell'1,5 nello stesso mese del 1997; fig. 20). In particolare, questo andamento ha riflesso quello dei prezzi dei prodotti petroliferi, in forte caduta a causa del crollo delle quotazioni del greggio. La decelerazione dei prezzi dei beni non energetici è stata inferiore (dall'1,7 sui dodici mesi del dicembre 1997 a -0,1 dello stesso mese dello scorso anno); essa è stata determinata, oltre che dalla riduzione dei costi degli input esteri, dalla pressione competitiva delle merci dei paesi emergenti in crisi e dalla contrazione della capacità utilizzata (fig. 21). Quest'ultima, peraltro, si è mantenuta su livelli superiori ai precedenti minimi ciclici del 1986 e del 1992-94.

Fra le varie componenti, quelle più legate all'andamento dei costi interni hanno mantenuto un ritmo

di crescita nettamente più elevato. In particolare, i prezzi dei beni di consumo non alimentari e non energetici - che più direttamente influenzano le tendenze di breve periodo dell'inflazione al consumo - crescevano, in dicembre, a ritmi ancora superiori rispetto a quelli di un anno prima (1,7 per cento sui dodici mesi contro 1,1). Registravano un'analogia evoluzione in Germania (0,9 per cento contro 0,5).

Fig. 20

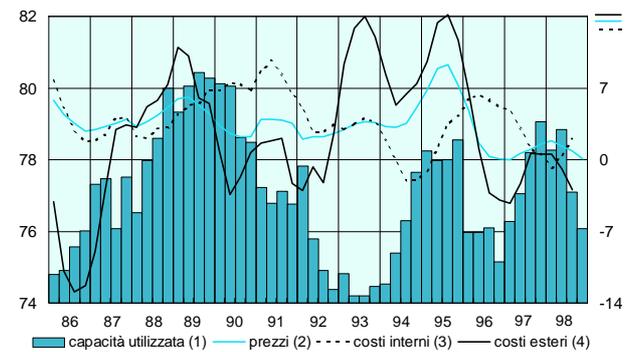
**Indice dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno in Italia e in Germania**  
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Istat e statistiche nazionali.

Fig. 21

**Prezzi alla produzione, costi e capacità utilizzata nel settore manifatturiero**  
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente, salvo diversa indicazione)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Isae.

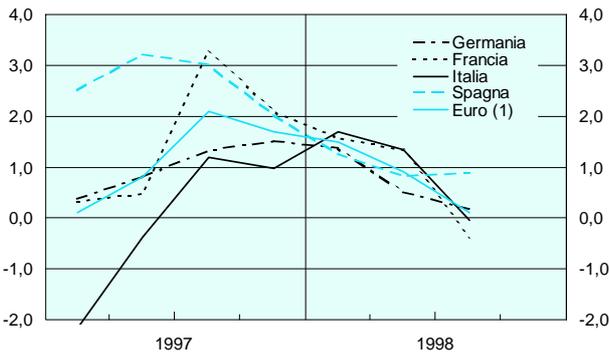
(1) Quota percentuale; dati destagionalizzati. Scala di sinistra. - (2) Indice dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno, al netto dei prodotti energetici. Scala di destra. - (3) Costi unitari variabili di origine interna, al netto delle transazioni intra-settoriali; dall'aggregato della trasformazione industriale sono esclusi i prodotti energetici e i mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli. Medie mobili del trimestre di riferimento e del precedente. Scala di destra. - (4) Costi degli input importati; nella voce sono inclusi i prodotti energetici di produzione nazionale. Scala di destra.

Il rallentamento del commercio mondiale e il deprezzamento delle valute dei paesi in crisi hanno inaspedito la concorrenza sui mercati di sbocco. Per difendere le quote di mercato, le imprese dei paesi dell'area

dell'euro hanno contenuto i rincari dei prodotti venduti all'estero; il tasso di crescita dei deflatori delle esportazioni di queste economie è andato via via riducendosi, fino ad annullarsi (fig. 22).

Fig. 22

**Deflatori delle esportazioni nell'area dell'euro**  
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



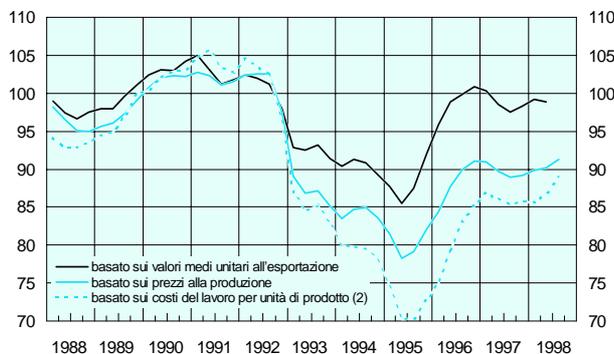
Fonte: elaborazioni su dati Istat e BRI.

(1) Media ponderata dei paesi per i quali sono disponibili dati trimestrali: Germania, Francia, Italia, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia; dati provvisori.

L'erosione della competitività delle imprese industriali italiane è stata contenuta se valutata in base ai prezzi - all'esportazione e alla produzione - dei manufatti (fig. 23). È stata maggiore con riferimento al costo del lavoro per unità di prodotto dell'industria (cfr. il paragrafo: *I costi e i margini delle imprese*). In base a quest'ultimo indicatore, tuttavia, permane un guadagno di competitività rispetto sia al periodo immediatamente precedente la svalutazione del cambio del 1992, sia al 1988.

Fig. 23

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

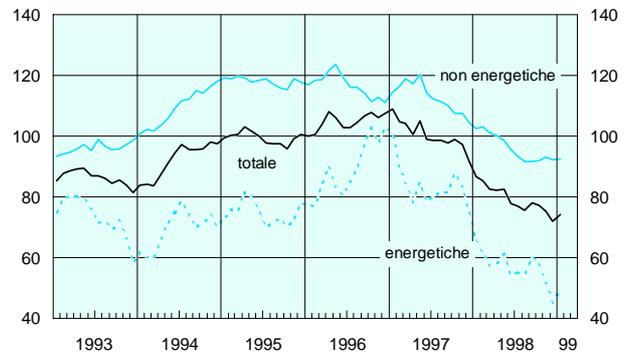


Fonte: elaborazioni su dati Istat, OCSE, FMI e statistiche nazionali.

(1) Medie mobili del trimestre di riferimento e del precedente. Un aumento degli indici indica una perdita di competitività. - (2) I valori del terzo trimestre del 1998 sono in parte stimati.

Fig. 24

**Prezzi internazionali in dollari delle materie prime**  
(indici: 1990=100)

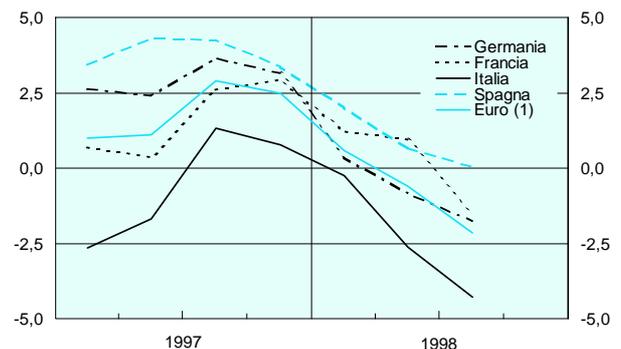


Fonte: elaborazioni su dati FMI.

Negli ultimi mesi del 1998 la caduta dei corsi in dollari delle materie prime si è accentuata, portando al 21,5 per cento, in dicembre, la riduzione rispetto a dodici mesi prima (-14,7 per cento alla fine del 1997; fig. 24). Un vero e proprio crollo si è registrato nelle quotazioni dei prodotti petroliferi, scese del 39,6 per cento: alla carenza di domanda generata dalla crisi in Asia, si è aggiunto l'effetto dell'aumento delle quote di produzione concesse dall'ONU all'Iraq. Per le materie non energetiche il calo è stato più contenuto (11,7 per cento).

Fig. 25

**Deflatori delle importazioni nell'area dell'euro**  
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e BRI.

(1) Media ponderata dei paesi per i quali sono disponibili dati trimestrali: Germania, Francia, Italia, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia; dati provvisori.

La caduta dei prezzi delle materie prime e dei prodotti intermedi acquistati all'estero è alla base della progressiva riduzione del deflatore delle importazioni dei paesi dell'area dell'euro (-2,1 per cento sul periodo corrispondente nel terzo trimestre del 1998; fig. 25). In Italia la diminuzione è stata più rilevante che nel resto dell'area (-4,3 per cento); nella seconda par-

te dell'anno sono calati anche i valori medi unitari in lire dei beni finali importati (tav. a18) - soprattutto elettronici e tessili, provenienti dai paesi emergenti in crisi - segnalando un'accresciuta pressione competitiva sui produttori nazionali.

### I costi e i margini delle imprese

Nei primi tre trimestri del 1998 il costo del lavoro per unità di prodotto dell'industria manifatturiera nell'area dell'euro ha subito una riduzione dell'1,9 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (tav. 13), in linea con quella registrata nell'intero 1997. Nonostante il deciso rallentamento, in Italia il costo unitario del lavoro è ancora cresciuto (0,6 per cento), mentre si è notevolmente abbassato negli altri paesi dell'area (-2,7 per cento in media).

L'andamento del costo del lavoro per unità di prodotto nel complesso dell'area è la risultante di una crescita dei redditi per dipendente (2,5 per cento) inferiore a quella, sensibile, della produttività (4,4 per cento). L'evoluzione nettamente inferiore ai valori medi europei di quest'ultima variabile in Italia (2,0

per cento) - conseguenza dei ritmi molto contenuti registrati da oltre un triennio dall'attività economica - è alla base del significativo divario residuo a nostro sfavore nella crescita di questa categoria di costo. La dinamica dei redditi, si è allineata, infatti, a quella delle altre economie.

Nel corso del 1998 la decelerazione della produttività conseguente al rallentamento della domanda, soprattutto di provenienza estera, ha determinato in tutta l'area dell'euro un andamento meno favorevole del costo del lavoro per unità di prodotto. Le variazioni sul periodo corrispondente di questa categoria di costo si sono riportate nel terzo trimestre su valori solo leggermente negativi nella media dell'area; sono salite attorno al 2 per cento in Italia (fig. 26).

Nella nostra economia l'andamento dei redditi nel 1998 è stato valutato sulla base di una stima degli effetti dell'introduzione dell'IRAP sul costo del lavoro, che equivale ad assumere una dinamica degli stessi redditi pari a quella delle retribuzioni (cfr. *Bollettino Economico*, n. 31, ottobre 1998). Peraltro, a causa del minor gettito dell'IRAP rispetto a quanto previsto (cfr. il capitolo: *La finanza pubblica*), la crescita dei redditi da lavoro potrebbe risultare di circa mezzo punto percentuale inferiore a quella sopra riportata.

Tav. 13

**Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività  
nel settore manifatturiero nell'area dell'euro (1)  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)**

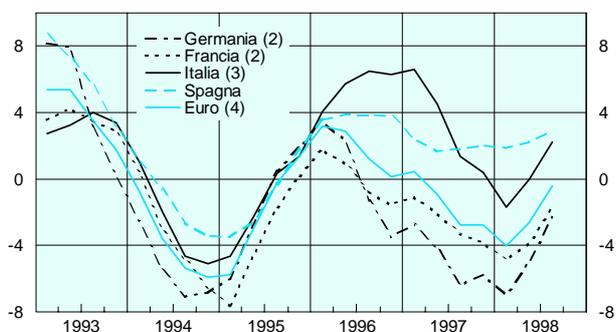
PAESI	Costo del lavoro per unità di prodotto		Redditi per dipendente (2)		Produttività		Componenti			
							Valore aggiunto		Occupati	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
<b>Euro</b> .....	-1,9	-1,9	3,2	2,5	5,2	4,4	4,2	5,5	-1,0	1,1
<b>Italia</b> .....	2,4	0,6	5,3	2,5	2,8	2,0	2,3	2,9	-0,5	0,9
<b>Altri paesi dell'euro</b>	-3,1	-2,7	2,6	2,5	5,9	5,1	4,8	6,2	-1,1	1,1
di cui: Germania	-5,0	-4,3	1,7	2,0	7,3	6,7	4,3	8,2	-3,0	1,5
Francia . .	-2,9	-3,0	2,9	2,6	5,8	5,6	4,5	4,0	-1,3	-1,6
Spagna .	1,8	2,4	4,6	3,2	2,8	0,8	6,0	6,2	3,2	5,4

Fonte: Elaborazioni su dati Istat, BRI ed Eurostat.

(1) Per il 1998, i dati si riferiscono ai primi tre trimestri dell'anno e ai soli paesi per cui è disponibile la contabilità nazionale trimestrale (Italia, Germania, Francia, Spagna e Finlandia). Per il 1997 i dati per l'area dell'euro non includono il Portogallo, l'Austria e il Lussemburgo. - (2) Per Germania e Francia, retribuzioni lorde.

Fig. 26

**Costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero nell'area dell'euro**  
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente) (1)



Fonte: elaborazioni su dati BRI.

(1) Medie mobili del trimestre di riferimento e del precedente. - (2) Basati sulle retribuzioni lorde. - (3) Per la stima dell'effetto dell'IRAP sui redditi da lavoro cfr. il testo. - (4) Media ponderata dei paesi per i quali sono disponibili dati trimestrali: Germania, Francia, Italia, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia.

L'aumento delle retribuzioni nominali (2,5 per cento), pur in forte decelerazione rispetto all'anno precedente, è stato sufficiente a determinare un incremento anche di quelle reali, data l'evoluzione contenuta dell'inflazione al consumo, e di quelle al netto delle imposte.

Nel corso dell'anno sono scaduti contratti di lavoro che interessano circa la metà dei dipendenti del settore della trasformazione industriale e il 60 per cento

di quelli dei servizi vendibili. Alcuni importanti rinnovi incontrano notevoli difficoltà: per i metalmeccanici esse riguardano soprattutto la richiesta di riduzione di orario; per i bancari, l'abolizione degli automatismi retributivi legati all'anzianità. Nei trasporti i programmi di ristrutturazione aziendale hanno generato una forte conflittualità; uno specifico accordo di settore ha recentemente delineato un codice di autoregolamentazione dello sciopero, che prevede un arbitrato sulle controversie.

Nella media dei primi tre trimestri del 1998 i costi unitari variabili delle imprese manifatturiere italiane sono aumentati complessivamente dello 0,4 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, contro l'1,0 nell'intero 1997 (tav. 14). Il rallentamento è dovuto alla decelerazione delle componenti interne di costo. La contrazione dei costi degli input esteri è stata vicina a quella del 1997.

Nello stesso periodo le imprese europee hanno accresciuto i propri margini di profitto; l'aumento sarebbe stato in Italia inferiore a quello medio degli altri paesi. Nella nostra economia il prezzo dell'output manifatturiero al netto delle transazioni intrasettoriali è aumentato più dei costi; nel terzo trimestre, tuttavia, in concomitanza con il rallentamento ciclico, questo divario si è annullato.

Tav. 14

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

COMPONENTI	Pesi perc. (2)	1997			1998		
		I sem.	II sem.	Anno	I sem.	III trim.	Primi tre trim.
<b>Costi unitari variabili</b> .....	<b>100,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>
<b>Componenti interne</b> .....	<b>74,5</b>	<b>3,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>
Costo del lavoro per unità di prodotto ..	49,6	4,4	0,4	2,4	-0,1	1,8	0,6
Costo del lavoro per dipendente .....	-	6,0	4,6	5,3	2,5	2,6	2,5
di cui: retribuzioni .....	-	4,9	4,1	4,5	2,5	2,6	2,5
Produttività .....	-	1,5	4,2	2,8	2,6	0,8	2,0
Altri costi .....	24,9	0,9	0,5	0,7	1,2	1,8	1,4
<b>Componenti estere (3)</b> .....	<b>25,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,1</b>
<b>Prezzo dell'output</b> .....	<b>100,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed ENI.

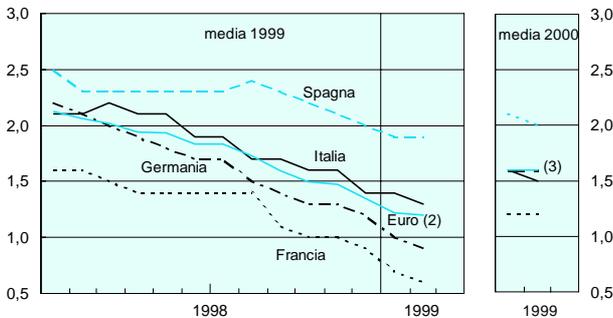
(1) Al netto delle transazioni intrasettoriali; dall'aggregato della trasformazione industriale sono esclusi i prodotti energetici e i mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli. - (2) Calcolati sulla base della tavola intersettoriale per il 1988, espressa ai prezzi del 1980. - (3) La componente relativa ai prodotti energetici include quelli di produzione nazionale.

**Le aspettative di inflazione**

Nell'ultimo trimestre del 1998 e all'inizio dell'anno in corso le aspettative d'inflazione hanno continuato a ridursi, in Italia come negli altri paesi dell'area dell'euro (fig. 27). Nel complesso si sono mantenute su livelli coerenti con l'obiettivo di crescita dei prezzi nel medio periodo indicato dalla Banca centrale europea.

**Fig. 27**

**Aspettative Consensus Forecasts sull'andamento dei prezzi al consumo nella media del 1999 e del 2000 nell'area dell'euro (1) (variazioni percentuali sull'anno precedente)**



Fonte: Consensus Forecasts.

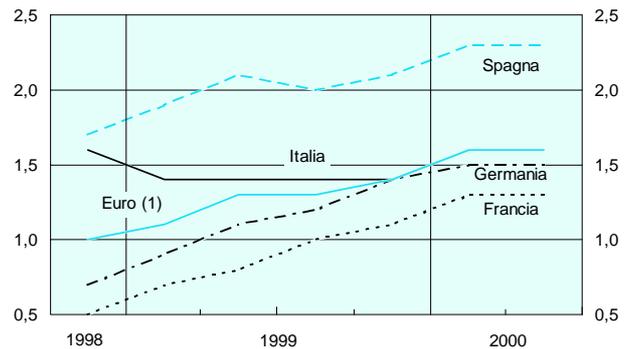
(1) Tasso medio annuo d'inflazione al consumo. Sull'asse orizzontale sono riportati i mesi in cui vengono effettuate le rilevazioni. - (2) Media ponderata delle previsioni relative ai singoli paesi dell'area dell'euro, escluso il Lussemburgo. - (3) Il dato si riferisce a Germania e Euro; quest'ultimo è calcolato come indicato nella nota 2.

Dal sondaggio trimestrale effettuato lo scorso dicembre da *Consensus Forecasts* emerge per l'area un profilo dell'inflazione attesa in moderata crescita dai livelli registrati alla fine del 1998, sino a valori di poco superiori all'1,5 per cento per il primo semestre del 2000 (fig. 28). La crescita dei prezzi in Italia si manterrebbe pressoché costante attorno a questo livello. Il divario fra il nostro paese e la Germania diverrebbe

pressoché nullo dalla fine del 1999; permarrrebbe, invece, un differenziale rispetto alla Francia, anche se di lieve entità.

**Fig. 28**

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



Fonte: Consensus Forecasts.

(1) Media ponderata delle previsioni relative a Germania, Francia, Italia, Spagna e Paesi Bassi.

L'indagine mensile di febbraio indica aspettative di un tasso d'inflazione nell'anno in corso inferiore a quello del 1998 per l'Italia (1,3 per cento), pressoché costante per l'area dell'euro (1,2 per cento). Nel 2000 la crescita dei prezzi al consumo nel nostro paese risulterebbe lievemente inferiore ai valori medi dell'area (1,5 per cento contro 1,6).

Sugli orizzonti più distanti, le indicazioni fornite dai mercati finanziari sono analoghe a quelle espresse, con riferimento al breve e al medio periodo, nei sondaggi. I tassi a termine dell'area dell'euro fra nove e dieci anni, impliciti nei contratti di swap d'interesse sull'euromercato, si collocano su livelli (circa 5 per cento) coerenti con un quadro di stabilità dei prezzi.

## La finanza pubblica

Nel 1998, in una fase congiunturale risultata meno favorevole del previsto, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è rimasto invariato sul 2,7 per cento del PIL; negli obiettivi del Governo sarebbe dovuto diminuire al 2,6 per cento. La stabilità del saldo complessivo ha riflesso la forte riduzione dell'avanzo primario, dal 6,6 al 4,9 per cento del PIL, e l'ulteriore calo della spesa per interessi, dal 9,2 al 7,5 per cento del PIL, determinato dalla diminuzione dei rendimenti (tav. 15, fig. 29).

Si è consolidata la tendenza alla riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL, sceso dal 122,4 per cento del 1997 al 118,7 per cento, oltre sei punti percentuali al di sotto del picco raggiunto nel 1994.

Nell'area dell'euro l'indebitamento netto è diminuito dal 2,5 per cento del PIL del 1997 al 2,1 del 1998. Quasi tutti i paesi hanno registrato miglioramenti nei saldi, in genere riconducibili alla favorevole congiuntura economica e alla riduzione dei tassi d'interesse. L'indebitamento netto si è ridotto di 0,1 punti percentuali in Francia, di 0,6 in Germania e di 0,8 in Spagna.

Tav. 15

**Indebitamento netto e debito delle Amministrazioni pubbliche**  
(miliardi di lire)

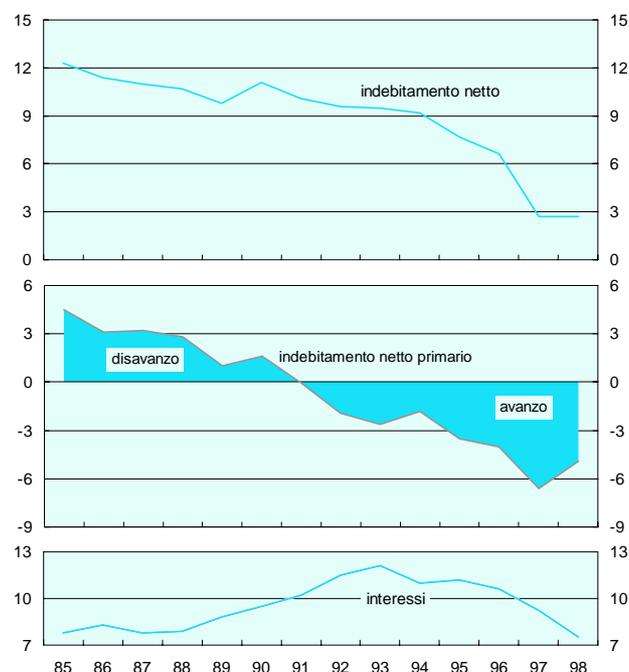
VOCI	1996	1997	1998
Indebitamento netto . . . . .	123.090	52.266	54.330
in % del PIL . . . . .	6,6	2,7	2,7
Avanzo primario . . . . .	75.143	127.092	98.279
in % del PIL . . . . .	4,0	6,6	4,9
Spesa per interessi . . . . .	198.233	179.358	152.609
in % del PIL . . . . .	10,6	9,2	7,5
Debito in % del PIL . . . . .	124,6	122,4	118,7

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

Occorre sottolineare che alcuni dati relativi al settore delle Amministrazioni pubbliche per gli anni 1995-97 differiscono in misura significativa da quelli finora pubblicati, in quanto riflettono la revisione dei conti nazionali effettuata dall'Istat in occasione della recente notifica di dati alla UE, nell'ambito della procedura di controllo dei disavanzi eccessivi.

Fig. 29

**Indebitamento netto, indebitamento primario e spesa per interessi delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL) (1)



Fonte: Istat.

(1) A causa della recente revisione dei conti nazionali, i dati relativi al periodo 1995-98 non sono omogenei con quelli precedenti.

## Gli obiettivi e i risultati del 1998

La *Relazione previsionale e programmatica*, presentata nel settembre del 1997, fissava al 2,8 per cento del PIL l'obiettivo per l'indebitamento netto del 1998, al 5,6 quello per l'avanzo primario. La *Relazione* ipotizzava per il medesimo anno una crescita del PIL del 2 per cento in termini reali. La manovra di bilancio, il cui iter parlamentare si concludeva alla fine dell'anno senza rilevanti modifiche alle proposte iniziali del Governo, comprendeva interventi correttivi sul saldo primario i cui effetti erano ufficialmente valutati 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).

Con la *Relazione sulla stima del fabbisogno di cassa* presentata a marzo del 1998 venivano aggiornate le previsioni relative ai conti pubblici, tenendo conto del consuntivo per il 1997 e soprattutto del più favorevole andamento dei tassi d'interesse. L'obiettivo per l'indebitamento netto veniva portato al 2,6 per cento del PIL, quello per l'avanzo primario al 5,5 (coerente con un consuntivo per il 1997 del 6,8 per cento). Tali obiettivi venivano confermati nel *Documento di programmazione economico finanziaria per il triennio 1999-2001*, presentato a maggio, che assumeva una crescita del PIL nel 1998 pari al 2,5 per cento. Essi rimanevano invariati nella *Relazione previsionale e programmatica* di settembre, nonostante il peggioramento delle valutazioni concernenti la crescita (stimata nell'1,8 per cento).

In un contesto congiunturale risultato ancora meno favorevole (in particolare, il tasso di crescita dell'economia si è collocato sull'1,4 per cento), l'indebitamento netto ha superato di 0,1 punti percentuali del PIL l'obiettivo; lo sconfinamento è risultato più ampio per il saldo primario.

Il rapporto tra avanzo primario e PIL, dopo il forte aumento registrato tra il 1996 e il 1997 (dal 4,0 al 6,6 per cento), è sceso al 4,9 per cento. La riduzione riflette il calo di 1,5 punti percentuali dell'incidenza sul prodotto delle entrate e l'innalzamento di 0,2 punti di quella della spesa primaria.

Alla flessione dell'incidenza delle entrate sul PIL, dal 48,5 al 47,0 per cento, hanno contribuito principalmente: il calo degli incassi dell'imposta sostitutiva sui rendimenti finanziari, connesso con la diminuzione dei tassi d'interesse e con la riforma della tassazione sulle rendite delle attività finanziarie; la perdita di gettito derivante dalla sostituzione di un insieme di imposte e contributi con la nuova imposta regionale sulle attività produttive (IRAP); il venir meno di una parte (valutabile in 0,4 punti percentuali del PIL) del prelievo straordinario per l'Europa, che aveva accresciuto gli incassi del 1997. In senso opposto hanno operato gli interventi di accrescimento delle entrate stabiliti con la manovra di bilancio per il 1998 (valutati in 0,6 punti percentuali del PIL).

La pressione fiscale, calcolata includendo le imposte dirette e indirette, quelle in conto capitale e i contributi sociali, è scesa al 43,6 per cento del PIL, dal 44,8 per cento del 1997.

L'aumento dell'incidenza della spesa primaria sul PIL, dal 42,0 al 42,2 per cento, riflette l'espansione delle erogazioni in conto capitale, passate dal 3,5 al 3,8 per cento del PIL. L'incremento ha riguardato le altre spese in conto capitale e gli investimenti. Sulle prime ha influito soprattutto la ripresa dei rimborsi in titoli di crediti d'imposta. Gli investimenti hanno registrato una crescita del 10,5 per cento (9,2 nel 1997). L'incidenza di questi ultimi sul PIL, pari a oltre tre punti percentuali nel 1990, è aumentata dal 2,3 al 2,4 per cento.

Tra le uscite correnti, la flessione dell'incidenza sul PIL degli esborsi nei principali settori di spesa ha più che compensato l'aumento dei contributi alla produzione, passati dall'1,0 all'1,3 per cento del PIL. L'incremento segue il calo del 1997 (di 0,4 punti percentuali del PIL), che era stato consentito dal ricorso degli enti destinatari dei contributi alle disponibilità finanziarie detenute presso la tesoreria statale. L'incidenza delle spese per prestazioni sociali sul PIL si è ridotta dal 19,9 al 19,6 per cento, grazie al risparmio *una tantum* determinato dal passaggio dalla cadenza bimestrale a quella mensile nel pagamento delle pensioni dell'INPS; senza questa innovazione l'incidenza sarebbe rimasta sostanzialmente invariata. Pre-scindendo dai risparmi connessi con l'abolizione dei

contributi sanitari dovuti dalle Amministrazioni pubbliche (che trovano completa compensazione nei versamenti dell'IRAP effettuati dalle medesime amministrazioni), l'incidenza dei redditi da lavoro sul PIL si è ridotta dall'11,8 all'11,7 per cento. Le retribuzioni unitarie dovrebbero essere aumentate in media del 2 per cento, essenzialmente per gli effetti di trascinamento degli aumenti relativi al biennio 1996-97, dati i ritardi nella definizione e nel perfezionamento dei contratti relativi al biennio in corso. L'occupazione nel settore risulterebbe ancora in diminuzione (cfr. il riquadro: *Le entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche*).

Si può valutare che i provvedimenti con effetti transitori abbiano complessivamente ridotto l'indebitamento netto di circa 0,6 punti percentuali del PIL; il loro apporto nel 1997 era stato pari a circa un punto percentuale. Le principali misure temporanee hanno riguardato la citata modifica delle modalità di pagamento delle pensioni e l'ulteriore versamento effettuato dalle imprese in proporzione alla consistenza degli accantonamenti relativi al TFR (tale versamento, analogamente a quello effettuato nel 1997, andrà a ridurre le ritenute erariali da versare all'atto dell'erogazione del TFR).

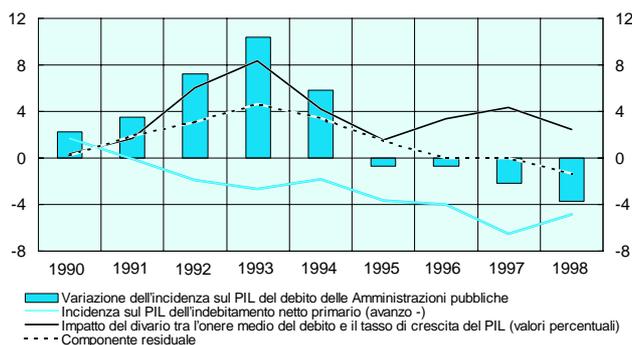
L'indebitamento netto strutturale (ossia corretto per gli effetti del ciclo) è rimasto invariato sul 2,3 per cento del PIL. Tale valutazione si basa su una metodologia che individua le oscillazioni dell'attività economica rispetto alla tendenza di medio periodo e ne calcola gli effetti sui conti pubblici determinati dall'operare dei cosiddetti stabilizzatori automatici.

L'incidenza del debito pubblico sul PIL è diminuita di 3,7 punti percentuali (2,2 punti nel 1997) al 118,7 per cento. Alla riduzione hanno contribuito, oltre all'avanzo primario, gli introiti derivanti dalle privatizzazioni (anch'essi peraltro in riduzione rispetto al 1997, dall'1,1 allo 0,7 per cento del PIL) e il minor ricorso all'emissione di passività, consentito dalla forte contrazione delle attività del Tesoro presso la Banca d'Italia (passate dal 3,0 al 2,1 per cento del PIL, dopo essere rimaste stabili in rapporto al prodotto nel 1997). In senso opposto ha continuato a operare il differenziale esistente tra l'onere medio sul debito e il tasso di crescita dell'economia, positivo dal 1989. L'impatto di quest'ultimo fattore

sulla dinamica del rapporto tra debito e PIL, che nel 1993 aveva raggiunto un picco di 8,4 punti percentuali, tra il 1997 e il 1998 si è ridotto da 4,4 a 2,5 punti (fig. 30).

Fig. 30

**Variazioni dell'incidenza sul PIL del debito pubblico e sue determinanti (1) (2)**  
(valori percentuali)



(1) La variazione del rapporto debito/PIL ( $d$ ) può essere scomposta in tre componenti, sulla base della seguente uguaglianza:  $d_t - d_{t-1} = pr_t + (r_t - g_t) d_{t-1} + re_t$ , dove  $pr$  = indebitamento netto primario in rapporto al PIL;  $r$  = onere medio sul debito;  $g$  = tasso di crescita nominale del PIL;  $re$  = componente residuale, in rapporto al PIL. Quest'ultima include il divario tra l'indebitamento netto e la variazione del debito in termini nominali (derivante, principalmente, dagli scarti all'emissione dei titoli pubblici, dagli effetti delle variazioni dei tassi di cambio sul debito in valuta, dagli introiti delle dismissioni, dalle regolazioni debitorie, dalle partite finanziarie, ivi compresa la variazione delle attività del Tesoro presso la Banca d'Italia), nonché l'approssimazione che si compie utilizzando nel discreto la suddetta scomposizione, esatta nel continuo. - (2) I valori del PIL degli anni precedenti il 1995 non sono omogenei con quelli del periodo 1995-98, che tengono conto della recente revisione effettuata dall'Istat. Per omogeneità di confronto, la variazione del rapporto debito/PIL nell'anno 1995 è calcolata utilizzando la valutazione del PIL del 1995 precedente alla suddetta revisione.

L'introduzione dell'IRAP ha modificato significativamente la composizione delle entrate e delle spese delle Amministrazioni pubbliche. È aumentato il peso delle imposte indirette, che includono il nuovo tributo; è diminuito quello delle imposte dirette (in seguito all'abolizione dell'Ilor, dell'imposta sul patrimonio netto delle imprese e dell'ICIAP) e quello dei contributi sociali (per effetto della soppressione dei contributi sanitari). L'abolizione dei contributi sanitari a carico delle Amministrazioni pubbliche e l'introduzione dell'IRAP anche per tali Amministrazioni hanno inoltre comportato, per un importo stimabile in 11.500 miliardi, una riduzione della spesa per il personale e un aumento delle altre spese correnti.

L'introduzione di queste innovazioni sarebbe dovuta avvenire a parità di gettito. Gli introiti del complesso dei prelievi soppressi dovevano trovare compensazione negli incassi riguardanti l'IRAP (ufficialmente stimati in 53.600 miliardi con riferimento al settore privato), nei versamenti residui dei

### Le entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche

Nell'ambito della revisione dei conti nazionali effettuata dall'Istat, anche il conto delle Amministrazioni pubbliche è stato oggetto di alcune modifiche. Dal lato delle spese, le voci maggiormente interessate sono risultate i consumi intermedi, i contributi alla produzione e gli interessi passivi; dal lato delle entrate, la modifica più importante ha riguardato una riallocazione di gettito dalle altre entrate correnti alle imposte indirette.

#### Le spese

Nel 1998 le spese complessive delle Amministrazioni pubbliche sono risultate pari a oltre 1.006.000 miliardi, con un aumento dell'1,3 per cento rispetto all'anno precedente (l'incidenza sul PIL è scesa dal 51,2 al 49,7 per cento). A fronte di una riduzione del 14,9 per cento degli oneri per interessi, le altre spese sono complessivamente cresciute del 4,9 per cento, con un lieve aumento dell'incidenza sul PIL (dal 42,0 al 42,2 per cento).

La diminuzione dell'onere per interessi (-26.700 miliardi), superiore a quella del 1997, riflette la riduzione dei tassi registrata dal 1996 (il tasso medio lordo sulle tre scadenze dei BOT nel mese di dicembre è sceso dal 10,5 per cento del 1995 al 6,7 del 1996, al 4,9 del 1997 e al 2,9 del 1998). L'onere medio sul debito dovrebbe continuare a ridursi nell'anno in corso e nei successivi con il venire a scadenza dei titoli con cedole più elevate.

L'incidenza delle prestazioni sociali sul PIL ha registrato una leggera flessione (dal 19,9 al 19,6 per cento). La dinamica delle erogazioni (2,6 per cento, contro il 6,6 del 1997) riflette essenzialmente quella della spesa pensionistica. Sul risultato del 1998 hanno influito: il passaggio dalla cadenza bimestrale a quella mensile nel pagamento delle pensioni dell'INPS, che ha comportato un risparmio una tantum, al netto del prelievo fiscale, di oltre 6.000 miliardi; la diminuzione (dal 3,8 del 1997 all'1,7 per cento) dell'adeguamento annuale delle pensioni alla dinamica dei prezzi, connessa con il calo dell'inflazione; lo slittamento delle "finestre" di uscita per i pensionamenti di anzianità previsto dalla legge finanziaria per il 1998.

Il calo della spesa per redditi da lavoro dipendente (-1,5 per cento) riflette l'abolizione dei contributi sanitari pagati dalle Amministrazioni pubbliche, solo in parte compensata dal forte aumento del versamento delle Ammini-

#### Entrate e uscite delle Amministrazioni pubbliche (miliardi di lire; variazioni percentuali)

VOCI	1997	1998	Composi- zione % (1)	1997	1998
				1996	1997
<b>USCITE</b>					
Redditi da lavoro dipendente .....	229.487	226.005	22,5	5,1	-1,5
Consumi intermedi .....	93.962	99.375	9,9	1,4	5,8
Prestazioni sociali .....	385.746	395.849	39,3	6,6	2,6
Contributi alla produzione .....	20.367	26.303	2,6	-29,1	29,1
Interessi passivi .....	179.358	152.609	15,2	-9,5	-14,9
Altre uscite correnti .....	16.280	28.378	2,8	1,0	74,3
<b>Uscite correnti .....</b>	<b>925.200</b>	<b>928.519</b>	<b>92,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>
in % del PIL .....	47,7	45,9			
<b>Uscite correnti al netto degli interessi .....</b>	<b>745.842</b>	<b>775.910</b>	<b>77,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>
in % del PIL .....	38,4	38,3			
Investimenti .....	44.209	48.843	4,9	9,2	10,5
Contributi agli investimenti .....	20.010	20.947	2,1	-12,9	4,7
Altre spese in c/capitale .....	3.806	7.895	0,8	-60,5	107,4
<b>Uscite in c/capitale .....</b>	<b>68.025</b>	<b>77.685</b>	<b>7,7</b>	<b>-6,9</b>	<b>14,2</b>
<b>Totale uscite al netto degli interessi .....</b>	<b>813.867</b>	<b>853.595</b>	<b>84,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,9</b>
in % del PIL .....	42,0	42,2			
<b>TOTALE USCITE .....</b>	<b>993.225</b>	<b>1.006.204</b>	<b>100,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>
in % del PIL .....	51,2	49,7			
<b>ENTRATE</b>					
Imposte dirette .....	310.257	292.611	30,7	8,8	-5,7
Imposte indirette .....	243.973	311.787	32,8	7,5	27,8
Contributi sociali .....	300.905	270.922	28,5	6,4	-10,0
Altre entrate correnti .....	67.250	63.689	6,7	9,2	-5,3
<b>Entrate correnti .....</b>	<b>922.385</b>	<b>939.009</b>	<b>98,6</b>	<b>7,7</b>	<b>1,8</b>
in % del PIL .....	47,5	46,4			
<b>Entrate in c/capitale .....</b>	<b>18.574</b>	<b>12.865</b>	<b>1,4</b>	<b>90,1</b>	<b>-30,7</b>
<b>TOTALE ENTRATE .....</b>	<b>940.959</b>	<b>951.874</b>	<b>100,0</b>	<b>8,7</b>	<b>1,2</b>
in % del PIL .....	48,5	47,0			
<b>Indebitamento netto .....</b>	<b>52.266</b>	<b>54.330</b>		<b>-57,5</b>	<b>3,9</b>
in % del PIL .....	2,7	2,7			
<b>Avanzo primario .....</b>	<b>127.092</b>	<b>98.279</b>		<b>69,1</b>	<b>-22,7</b>
in % del PIL .....	6,6	4,9			
Per memoria:					
PIL .....	1.939.875	2.024.105		4,1	4,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat.  
(1) Le quote sono relative al 1998.

continua ➤

strazioni statali a pareggio della gestione dell'INPDAP. La crescita delle retribuzioni unitarie lorde è stimabile in circa il 2 per cento, in relazione principalmente agli effetti di trascinamento (valutabili intorno all'1,4 per cento) degli aumenti relativi al biennio 1996-97. L'occupazione dovrebbe essersi ridotta di circa mezzo punto percentuale.

I consumi intermedi e gli investimenti hanno registrato tassi di crescita relativamente elevati (5,8 e 10,5 per cento, rispettivamente). I contributi agli investimenti e alla produzione, che avevano subito una forte flessione nel 1997, sono cresciuti rispettivamente del 4,7 e del 29,1 per cento.

Il versamento dell'IRAP da parte delle Amministrazioni pubbliche, contabilizzato tra le imposte indirette in uscita, ha accresciuto le altre uscite correnti, salite da 16.300 miliardi a 28.400. Tale versamento è commisurato all'ammontare delle retribuzioni corrisposte al personale dipendente in base a un'aliquota identica a quella del contributo sanitario abolito. Un notevole aumento ha riguardato anche i trasferimenti in favore della UE.

Le altre uscite in conto capitale sono passate da 3.800 miliardi nel 1997 a 7.900, essenzialmente per effetto dei rimborsi in titoli dei crediti d'imposta (3.400 miliardi circa, contro 70 nel 1997).

### Le entrate

L'ammontare complessivo delle entrate delle Amministrazioni pubbliche è cresciuto dell'1,2 per cento. L'incidenza sul PIL è scesa di 1,5 punti percentuali, dal 48,5 al 47,0 per cento.

Sull'andamento dei principali aggregati delle entrate hanno influito gli effetti di riallocazione connessi con l'introduzione dell'IRAP. Le imposte indirette sono cresciute del 27,8 per cento, a fronte di un decremento sia delle imposte dirette (-5,7 per cento), sia dei contributi sociali (-10,0 per cento). Al netto di questa riallocazione, le imposte indirette sono aumentate del 7,4 per cento, i contributi sociali di circa il 4 per cento, mentre le imposte dirette sono rimaste sostanzialmente stabili.

Tra le principali imposte dirette, solo l'Irpef ha registrato un incremento (9,6 per cento). Il gettito di questa imposta ha beneficiato dell'aumento dell'aliquota delle ritenute sui redditi da lavoro autonomo, disposto con la manovra dello scorso anno, e dell'ampliamento della base

imponibile conseguente all'abolizione dei contributi sanitari. Il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi è sceso da 36.500 a 17.900 miliardi, per effetto della diminuzione dei tassi di interesse e dell'operare di alcuni fattori di natura transitoria. In particolare, i versamenti relativi agli interessi sui depositi bancari sono stati ridotti dalla presenza di cospicui crediti maturati nell'anno precedente. Altri due fattori hanno influito, invece, sulla parte dell'imposta relativa ai rendimenti delle obbligazioni. In primo luogo, l'abolizione delle ritenute sugli interessi delle obbligazioni detenute in regime di risparmio gestito: con la riforma entrata in vigore il 1° luglio tali interessi sono stati assoggettati a un'imposta sul risultato di gestione che verrà versata nel 1999. In secondo luogo, il perdurare degli effetti dell'abolizione delle ritenute relative alle obbligazioni detenute dalle imprese, disposta a decorrere dal 1997, che ha determinato uno spostamento di gettito verso le imposte versate in autotassazione.

Le imposte indirette includono il gettito dell'IRAP, pari nel complesso a circa 52.000 miliardi. Il forte incremento dell'IVA è da porre in connessione con l'aumento delle aliquote introdotto nell'ottobre del 1997 e con l'ampliamento della base imponibile. Quest'ultimo consegue alla revisione delle regole di deducibilità di alcune spese e all'introduzione di agevolazioni fiscali per il recupero edilizio, che potrebbe aver determinato l'emersione di base imponibile. Il complesso delle imposte sulla produzione e sui consumi ha registrato una flessione; esso nel 1997 aveva beneficiato degli effetti delle modifiche nelle modalità di versamento dell'accisa sul consumo del gas metano. Un incremento sostenuto è stato registrato dai proventi del lotto e delle lotterie.

I contributi sociali effettivi sono diminuiti del 10,3 per cento (da 293.800 miliardi a 263.500), per effetto dell'abolizione di quelli sanitari. In particolare, i contributi sociali relativi al lavoro dipendente privato dovrebbero essere diminuiti del 7 per cento circa. La flessione dei contributi relativi al pubblico impiego (valutabile in circa l'8 per cento) è stata attenuata dal forte aumento del contributo in favore dell'INPDAP e dalla contabilizzazione di contributi arretrati relativi al personale della Pubblica Istruzione.

Le entrate in conto capitale sono diminuite (-5.700 miliardi) per effetto del venir meno del gettito dell'Eurotassa a carico delle persone fisiche e della riduzione del prelievo sugli accantonamenti relativi al TFR.

tributi e dei contributi aboliti (stimati, rispettivamente, in 8.700 e in 7.700 miliardi), nonché nell'incremento di gettito dell'Irpef connesso con l'abolizione dei contributi sanitari (5.200 miliardi).

I dati di preconsuntivo evidenziano minori introiti dall'IRAP rispetto alle previsioni; parte dello scostamento è stato però compensato da versamenti superiori alle attese relativi ai tributi e contributi aboliti. Si può valutare che l'effettiva perdita di entrate si collochi intorno ai 9.000 miliardi. Sono attribuibili all'IRAP versata dal settore privato circa 40.500 miliardi, includendo una stima (dell'ordine di alcune centinaia di miliardi) della ripartizione degli introiti che, alla fine dell'anno, giacevano in tesoreria in attesa di essere attribuiti ai singoli tributi e contributi interessati dalla nuova procedura di versamento (la cosiddetta delega unica). I residui versamenti dei tributi aboliti sono attualmente stimabili in circa 11.300 miliardi. Per i contributi sanitari, non è al momento possibile effettuare con precisione un confronto tra previsioni e consuntivo; è tuttavia presumibile che vi sia stata un'eccedenza di versamenti rispetto alle previsioni, in quanto le imprese con esercizio finanziario non coincidente con l'anno solare hanno continuato a versare i contributi sanitari anche successivamente al mese di gennaio.

Al netto degli effetti di riallocazione connessi con l'introduzione dell'IRAP, si può valutare che le imposte dirette siano rimaste sostanzialmente invariate; su tale andamento ha influito il dimezzarsi del gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi. Sempre escludendo i citati effetti, le imposte indirette avrebbero segnato una crescita del 7,4 per cento circa, superiore a quella delle basi imponibili, soprattutto in conseguenza della revisione delle aliquote dell'IVA disposta con la manovra di bilancio per il 1998. Infine, i contributi sociali effettivi sarebbero aumentati di circa il 4 per cento, tasso di crescita superiore di circa un punto a quello stimabile per le retribuzioni lorde nell'intera economia (cfr. il riquadro: *Le entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche*).

Il fabbisogno di finanziamento del settore statale, al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle privatizzazioni, è aumentato nel 1998 di quasi 6.000 miliardi, raggiungendo 58.500 miliar-

di. Il fabbisogno complessivo è passato da 31.100 a 49.000 miliardi (tav. 16).

**Tav. 16**

**Saldi finanziari del settore statale**  
(miliardi di lire)

VOCI	1996	1997	1998 (1)
<i>Saldi finanziari al netto di regolazioni e dismissioni:</i>			
Fabbisogno .....	128.799	52.720	58.522
in % del PIL .....	6,9	2,7	2,9
Avanzo primario .....	66.284	126.304	96.978
in % del PIL .....	3,5	6,5	4,8
<i>Per memoria:</i>			
Regolazioni di debiti pregressi	13.502	-409	4.770
Dismissioni .....	6.226	21.179	14.291

(1) Dati provvisori.

È proseguita la politica di allungamento della vita media del debito pubblico, che ha raggiunto i 5 anni, con riferimento ai soli titoli di Stato. Le emissioni di titoli a lungo termine a tasso fisso hanno più che compensato i rimborsi netti di alcune categorie di titoli aventi minore durata finanziaria, in particolare dei BOT e dei CCT (cfr. il capitolo: *La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari*).

**Obiettivi e previsioni nell'area dell'euro**

Nel 1998 l'azione di riequilibrio dei conti pubblici nell'area della moneta unica si è attenuata, dopo il forte aggiustamento operato nell'anno precedente per conseguire saldi di bilancio coerenti con i parametri fissati nel Trattato di Maastricht. I conti pubblici hanno beneficiato della fase ciclica complessivamente favorevole e della riduzione dei tassi d'interesse.

L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stato pari al 2,1 per cento del PIL, contro il 2,5 del 1997; l'incidenza del debito si è ridotta dal 75,4 per cento del 1997 al 72,9 del 1998. Secondo stime recenti della Commissione europea, la spesa per interessi sarebbe scesa dal 5,1 per cento del prodotto al 4,7 (tav. 17).

Tav. 17

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

	1997		1998		1999		2000	
	Euro	UE	Euro	UE	Euro	UE	Euro	UE
<b>Indebitamento netto</b>								
- Consuntivo (2)	2,5	2,3	2,1	1,5	-	-	-	-
- Obiettivi dei Programmi di stabilità/convergenza (3)	2,5	2,1	2,3	1,6	1,8	1,4	1,5	1,1
- Commissione UE	2,5	2,3	2,3	1,8	1,9	1,4	1,6	1,2
- OCSE	2,5	2,4	2,3	1,9	1,9	1,7	1,6	1,4
<b>Indebitamento netto corretto per il ciclo</b>								
- Commissione UE	2,0	2,0	2,1	1,8	1,8	1,4	1,7	1,3
- OCSE (4)	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3	1,1	1,1	0,9
<b>Entrate e spese</b>								
- Commissione UE								
Spese complessive (5)	49,9	49,1	49,1	48,2	48,5	47,8	47,9	47,3
di cui: <i>interessi</i>	5,1	5,0	4,7	4,6	4,4	4,3	4,2	4,1
Entrate correnti	47,3	46,8	46,7	46,4	46,5	46,4	46,2	46,1
<b>Debito</b>								
- Consuntivo (2)	75,4	72,0	72,9	69,2	-	-	-	-
- Obiettivi dei Programmi di stabilità/convergenza (3)	75,2	71,6	72,9	69,0	72,8	68,6	...	...
- Commissione UE	75,1	72,0	73,8	70,3	72,5	69,0	70,9	67,3

Fonte: Commissione europea, *Autumn Forecast*, dicembre 1998; OCSE, *Economic Outlook*, dicembre 1998.

(1) Medie ponderate in base al PIL nominale espresso in ecu. - (2) Dati riportati nelle notifiche alla UE da parte dei paesi membri (febbraio-marzo 1999). - (3) Programmi presentati tra dicembre 1998 e gennaio 1999. - (4) Dati in percentuale del PIL potenziale. - (5) Le spese in conto capitale sono al netto delle entrate in conto capitale.

Tra i maggiori paesi dell'area, i saldi pubblici hanno registrato miglioramenti significativi in Germania e Spagna.

In Germania, dove il tasso di crescita del prodotto è salito dal 2,2 per cento del 1997 al 2,8, l'incidenza dell'indebitamento netto sul PIL si è ridotta dal 2,7 al 2,1 per cento. Il rapporto fra debito e PIL è sceso dal 61,5 al 61,0 per cento. In Spagna, la forte crescita dell'attività economica (3,8 per cento rispetto a 3,5 del 1997) ha contribuito all'ampio miglioramento dei conti pubblici: l'indebitamento è diminuito dal 2,6 per cento del PIL nel 1997 all'1,8; l'incidenza del debito dovrebbe essersi ridotta di oltre un punto percentuale.

In Francia, dove pure la crescita si è rafforzata (dal 2,3 per cento del 1997 al 3,2), l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso di 0,1 punti, al 2,9 per cento del prodotto; il debito è aumentato dal 58,1 al 58,5 per cento.

I conti pubblici dei paesi della UE che non partecipano alla terza fase dell'Unione monetaria (Danimarca, Grecia, Regno Unito e Svezia) hanno mostrato miglioramenti più significativi. Per questi paesi il rapporto tra indebitamento netto e prodotto ha registrato in media un avanzo pari allo 0,6 per cento, contro un disavanzo dell'1,7 nel 1997; il peso del debito si è ridotto di 3,3 punti percentuali, al 56,8 per cento.

### I Programmi di stabilità e di convergenza

*I Programmi di stabilità e quelli di convergenza sono presentati dai paesi dell'Unione europea rispettivamente partecipanti e non partecipanti alla terza fase della UEM. Tali programmi rappresentano il punto di partenza del meccanismo di sorveglianza multilaterale previsto dal Trattato della UE (art. 103) e definito nel Patto di stabilità e crescita. Il principio alla base dei programmi deve essere il perseguimento, nel medio termine, di un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo, che consenta di rispettare il limite del 3 per cento del PIL anche durante i periodi di rallentamento dell'attività economica.*

*I programmi devono fissare gli obiettivi relativi ai saldi di bilancio delle Amministrazioni pubbliche e al rapporto fra debito pubblico e PIL; devono indicare le misure di politica economica ritenute necessarie per il conseguimento di tali obiettivi; devono inoltre specifica-*

*re le ipotesi sull'evoluzione del PIL in termini reali, dell'inflazione, dell'occupazione e degli investimenti pubblici, che sono alla base delle previsioni sui conti pubblici. I programmi devono estendersi almeno ai tre anni successivi a quello in cui sono presentati ed essere aggiornati annualmente.*

*Sulla base delle analisi della Commissione europea e del Comitato economico e finanziario, il Consiglio europeo valuta l'adeguatezza degli obiettivi fissati e delle misure previste per conseguirli, il realismo delle ipotesi macroeconomiche sottostanti e la coerenza dei programmi con gli indirizzi generali formulati per le politiche economiche dei paesi della UE. Il Consiglio può invitare i paesi interessati a rafforzare gli obiettivi e le misure previste. Esso verifica inoltre l'applicazione dei programmi per individuare se vi siano scostamenti, in atto o prevedibili, rispetto agli obiettivi di medio termine.*

Tav. 1

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

	1998		1999		2000		2001		2002	
	Indebita-mento	Debito								
<b>Programmi di stabilità</b>										
Germania .....	2,5	61,0	2,0	61,0	2,0	61,0	1,5	60,5	1,0	59,5
Francia .....	2,9	58,2	2,3	58,7	....	....	....	....	0,8/1,2	55,6/57,6
Italia .....	2,6	118,2	2,0	114,6	1,5	110,9	1,0	107,0	....	....
Spagna .....	1,9	67,4	1,6	66,4	1,0	64,3	0,4	61,9	-0,1	59,3
Paesi Bassi .....	1,3	68,6	1,3	66,4	....	....	....	....	1,1	64,5
Belgio .....	1,4	117,5	1,3	114,5	1,0	112,2	0,7	109,6	0,3	106,8
Austria .....	2,2	64,4	2,0	63,5	1,7	62,2	1,5	61,2	1,4	60,0
Finlandia .....	-1,1	51,9	-2,4	48,5	-2,2	46,4	-2,1	44,8	-2,3	43,2
Portogallo .....	....	58,0	2,0	56,8	1,5	55,8	1,2	54,7	0,8	53,2
Irlanda .....	-1,7	59,0	-1,7	52,0	-1,4	47,0	-1,6	43,0	....	....
Lussemburgo .....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....
<b>Programmi di convergenza</b>										
Regno Unito .....	-0,8	47,9	0,3	46,7	0,3	45,4	0,1	43,7	-0,2	42,0
Svezia .....	-1,5	74,2	-0,3	71,4	-1,6	66,7	-2,5	58,0	....	....
Danimarca .....	-1,1	59,0	-2,5	56,0	-2,8	51,0	-2,6	49,0	....	....
Grecia .....	2,4	107,8	2,1	105,8	1,7	102,5	0,8	99,8	....	....

continua ➤

Tav. 2

**Spese ed entrate dei Programmi di stabilità  
e convergenza dei principali paesi della UE (1)**  
(in percentuale del PIL)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Italia</b>						
Spese .....	51,5	50,3	49,4	49,0	48,3	....
Entrate .....	48,8	47,8	47,4	47,3	47,0	....
<b>Germania</b>						
Spese .....	49,0	48,5	47,5	46,5	46,0	45,0
Pressione fiscale (2)	42,8	42,5	42,5	41,5	41,5	40,5
<b>Francia</b>						
Spese .....	....	54,3	53,5	....	....	50,6/51,5
Pressione fiscale (2)	....	45,9	45,7	....	....	44,9/45,2
<b>Spagna</b>						
Spese .....	44,4	43,5	43,0	42,2	41,6	41,2
Entrate .....	41,7	41,6	41,4	41,2	41,2	41,2
<b>Regno Unito</b>						
Spese correnti .....	37,4	36,8	37,6	37,6	37,4	37,4
Entrate correnti .....	38,9	39,3	39,3	39,4	39,8	39,9

(1) I dati si riferiscono alle Amministrazioni pubbliche. Fanno eccezione quelli del Regno Unito che riguardano il settore pubblico. Le definizioni di spese ed entrate utilizzate dai diversi paesi possono non essere omogenee tra loro. - (2) Definita come incidenza di imposte e contributi sociali sul PIL.

Le caratteristiche dei programmi di stabilità e di quelli di convergenza e le relative procedure di sorveglianza sono pressoché identiche. I programmi di convergenza devono anche indicare gli obiettivi intermedi della politica monetaria e le relazioni fra questi e la stabilità dei prezzi e dei cambi.

Il Consiglio europeo del 12 ottobre 1998 ha definito le linee guida per la presentazione dei programmi e ha stabilito che l'obiettivo di medio termine di un saldo in sostanziale pareggio o in avanzo vada conseguito entro il 2002; ha altresì stabilito che, nel valutare l'andamento dei conti pubblici, si debba fare riferimento ai saldi corretti per gli effetti del ciclo economico.

Tra il dicembre del 1998 e lo scorso gennaio sono stati presentati i primi Programmi di stabilità e di convergenza, che nella maggior parte dei casi riguardano il periodo 1999-2002 (tavv. 1 e 2). Molti paesi, fra i quali Germania, Francia e Italia, hanno fissato per l'ultimo anno indicato nei programmi un obiettivo per l'indebitamento netto prossimo all'1 per cento del PIL; solo i paesi

scandinavi e l'Irlanda hanno indicato come obiettivo un avanzo significativo; Spagna e Regno Unito si prefiggono saldi vicini al pareggio. Tutti i paesi della UE prevedono una riduzione dell'incidenza del debito sul PIL nel periodo di riferimento dei programmi. Al termine di tale periodo solo Italia, Grecia, Belgio e, in misura limitata, i Paesi Bassi avrebbero un'incidenza del debito sul PIL superiore al 60 per cento. Tra gli altri paesi, la riduzione del debito sarebbe relativamente modesta in Germania e Francia, molto rilevante in Irlanda e Svezia.

Per quanto riguarda i programmi dei principali paesi, quello della Germania mira a una graduale riduzione dell'indebitamento netto fino all'1,0 per cento del PIL nel 2002. Il rapporto fra debito e PIL, cresciuto nel corso degli anni novanta fino al picco raggiunto nel 1997, dovrebbe ridursi gradualmente dal 61,0 per cento del 1998 al 59,5 del 2002. Dal 1998 al 2002, l'incidenza delle spese sul PIL dovrebbe diminuire di oltre tre punti percentuali (dal 48,5 al 45,0 per cento), quella delle entrate dovrebbe scendere di due punti (dal 42,5 al 40,5 per cento).

Analogamente, il Programma di stabilità della Francia prevede un miglioramento dell'incidenza dell'indebitamento netto sul PIL (dal 2,9 per cento del 1998 allo 0,8-1,2 del 2002) e una sostanziale stabilità di quella del debito. Fra il 1998 e il 2002, la pressione fiscale dovrebbe ridursi di circa un punto percentuale; l'incidenza delle spese sul prodotto diminuirebbe di circa tre punti percentuali.

Il Programma di stabilità della Spagna prevede per il 2002 un avanzo pari allo 0,1 per cento del PIL e un rapporto fra debito e PIL pari al 59,3 per cento. L'incidenza delle spese sul PIL scenderebbe di oltre due punti percentuali fra il 1998 e il 2002.

Il saldo delle Amministrazioni pubbliche del Regno Unito non dovrebbe registrare sostanziali scostamenti dal pareggio nel periodo 1999-2002. È prevista una progressiva riduzione dell'incidenza del debito sul PIL fino al 42,0 per cento nel 2002. Fra il 1998 e il 2002 l'incidenza sul PIL delle entrate correnti del settore pubblico dovrebbe aumentare, mentre quella delle spese correnti dovrebbe prima crescere e poi diminuire leggermente dal 2001.

Gli indicatori di finanza pubblica del Regno Unito, dove la dinamica del prodotto ha subito un rallentamento, sono migliorati in modo significativo. Il saldo dei conti delle Amministrazioni pubbliche ha registrato un avanzo pari allo 0,6 per cento del PIL, contro un disavanzo dell'1,9 del 1997; il rapporto fra debito e PIL è diminuito dal 52,1 al 49,4 per cento.

Nel 1999, secondo i Programmi di stabilità presentati dai governi, il rapporto tra indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche e PIL scenderebbe nell'area dell'euro di 0,5 punti percentuali (cfr. riquadro: *I Programmi di stabilità e di convergenza*). Il miglioramento, secondo le previsioni della Commissione europea, sarebbe determinato in misura significativa dal calo dell'incidenza della spesa per interessi (0,3 punti percentuali del PIL); l'avanzo primario segnerebbe un aumento modesto. L'inci-

denza del debito sul PIL nell'area dell'euro dovrebbe restare invariata intorno al 73 per cento.

I risultati del 1998 e le previsioni per l'anno in corso indicano, per l'area dell'euro, un rallentamento del processo di riequilibrio dei conti pubblici rispetto allo sforzo compiuto fino al 1997. Potrebbe pertanto allontanarsi il raggiungimento dell'obiettivo di medio termine, fissato nel Patto di stabilità e crescita, di un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Nella UE, secondo le previsioni della Commissione europea, la dimensione dei bilanci pubblici in relazione al prodotto rimarrebbe elevata. Nel periodo 1998-2000 l'incidenza sul PIL delle spese primarie e quella delle entrate si manterrebbero sostanzialmente stabili su valori lievemente superiori, rispettivamente, al 43 e al 46 per cento.

## La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari

Il 31 dicembre sono stati fissati i tassi irrevocabili di conversione con l'euro delle valute partecipanti all'area della moneta unica; quello della lira è pari a 1.936,27. I tassi di conversione sono stati determinati sulla base delle quotazioni di mercato delle valute partecipanti (coincidenti con le rispettive parità centrali degli AEC, coerentemente con l'annuncio del Consiglio europeo del 3 maggio 1998) e di quelle della corona danese, della dracma greca e della sterlina britannica, le altre valute che componevano il paniere dell'ecu; è stato così garantito il rapporto 1 a 1 tra euro ed ecu, come previsto dal Trattato di Maastricht.

Con l'introduzione della moneta unica europea in undici Stati membri della UE, la politica monetaria è divenuta responsabilità del Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE), composto dai Governatori delle Banche centrali nazionali (BCN) e dai sei membri del Comitato esecutivo. Essa è volta a perseguire la stabilità dei prezzi nell'intera area dell'euro; in ogni paese viene attuata dalla rispettiva banca centrale, applicando il principio di sussidiarietà, sancito dal Trattato.

La Banca d'Italia ha mirato nel 1998 ad assicurare il completamento del processo di convergenza verso la moneta unica in condizioni ordinate. Il conseguimento di questo obiettivo, in un quadro caratterizzato fino all'estate dalla rapida espansione degli aggregati monetari, ha richiesto gradualità nell'allentamento delle condizioni monetarie. L'attenta scansione temporale della distensione monetaria, che nell'arco dell'anno ha portato a un calo di circa tre punti percentuali dei rendimenti a breve termine, ha consolidato negli operatori aspettative e comportamenti coerenti con la stabilità dei prezzi, riconducendo l'inflazione effettiva e attesa verso i livelli prevalenti nell'area dell'euro; ha contribuito a mettere al riparo il cambio della lira e i tassi d'interesse a lungo termine dalle ripercussioni della crisi finanziaria internazionale e dalle tensioni di origine interna.

I tassi ufficiali sono stati diminuiti a più riprese nel corso dell'anno. Dopo le riduzioni di aprile e di ottobre, il 4 dicembre, di concerto con gli altri membri dell'Eurosistema, il tasso di sconto è stato abbassato di mezzo punto, al 3,5 per cento; quello sulle anticipazioni a scadenza fissa di un punto, al 4,5 per cento. Il giorno 28 dello stesso mese, il tasso di sconto è stato ridotto di un ulteriore mezzo punto, raggiungendo il 3 per cento, tasso d'interesse al quale sono state effettuate, nel gennaio del 1999, le prime operazioni di finanziamento in euro. In un quadro congiunturale caratterizzato da una lieve decelerazione dei prezzi al consumo e da una crescita della moneta M3 vicina al valore di riferimento, tale livello, basso nell'esperienza storica dei paesi europei, è stato giudicato dal Consiglio direttivo della BCE congruo per mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro in un orizzonte di medio periodo.

Lo stesso Consiglio direttivo ha fissato il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi overnight presso le BCN al 4,5 e al 2 per cento, rispettivamente. Al fine di agevolare il passaggio alle nuove modalità di conduzione della politica monetaria, nel periodo transitorio compreso tra il 4 e il 21 gennaio i due tassi sono stati portati al 3,25 e al 2,75 per cento, rispettivamente (cfr. il riquadro: *Il mercato monetario dell'area dell'euro*).

Nel mese di dicembre si è anche conclusa la convergenza della riserva obbligatoria dovuta dalle banche italiane verso il livello previsto nel nuovo regime: nell'ultimo periodo di mantenimento prima dell'introduzione della moneta unica, l'aliquota massima di riserva, applicata alla definizione dell'aggregato di riferimento allora in vigore, è stata ridotta dal 6 al 2,5 per cento.

Nell'ultimo trimestre del 1998 il tasso dell'euro-lira a tre mesi è sceso di 1,6 punti percentuali, al 3,2 per cento; il differenziale con il corrispondente tasso

dell'euromarco, pari a 1,2 punti percentuali alla fine di settembre, si è annullato da fine novembre.

La discesa dei rendimenti verso i livelli prevalenti nell'area dell'euro ha interessato anche gli strumenti a lungo termine: il differenziale tra i rendimenti swap sull'euromercato a dieci anni in lire e in marchi si è azzerato nell'ultima parte dell'anno; quello tra i titoli di Stato benchmark di pari scadenza, salito fino a oltre 50 centesimi di punto durante le fasi di forte tensione sui mercati internazionali, è calato a meno di 10 centesimi nell'ultima parte dell'anno. Nel mese di dicembre il rendimento dei BTP decennali ha raggiunto il 3,9 per cento, minimo storico.

Il calo dei rendimenti di mercato ha favorito la prosecuzione della politica di emissione del Tesoro volta ad allungare le scadenze del debito: la vita media del debito pubblico è aumentata di oltre sei mesi e ha raggiunto i cinque anni, valore analogo a quello prevalente in Francia e Germania.

Nel 1998 sono diminuiti i tassi di interesse bancari: quello sui prestiti in lire a breve termine è sceso di 2,3 punti percentuali, al 6,7 per cento, rendendo pressoché nullo il divario tra il costo del credito bancario in Italia e in Germania. La flessione dei tassi sui depositi è stata di minore ampiezza, determinando una contrazione di quasi mezzo punto, a 4,4 punti percentuali, del differenziale con il tasso sui prestiti.

Dopo l'espansione molto sostenuta del primo semestre, gli aggregati monetari hanno registrato un significativo rallentamento, riflettendo la gradualità del processo di distensione monetaria e l'attenuarsi dei fenomeni di riallocazione dei portafogli finanziari. La moneta M2 è aumentata nell'anno del 5,8 per cento, a fronte di un valore di riferimento del 5 per cento indicato dalla Banca d'Italia alla fine del 1997.

Nell'area dell'euro l'aggregato M3, che riveste un ruolo importante nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, è aumentato del 4,5 per cento nei dodici mesi terminanti a dicembre, un tasso di crescita che coincide con il valore di riferimento stabilito dal Consiglio direttivo della BCE lo scorso dicembre (cfr. *Bollettino mensile* della BCE, febbraio 1999).

Dopo il forte rialzo della prima metà del 1998 e la caduta del terzo trimestre in connessione con le turbolenze sui mercati internazionali, i corsi azionari italiani si sono riportati in prossimità dei massimi prima raggiunti, con un aumento del 41 per cento rispetto all'inizio dell'anno. Principalmente in ragione di questo incremento, superiore a quello registrato dalle più importanti borse europee e internazionali, il rapporto tra la capitalizzazione del mercato e il PIL è salito nell'anno di quattordici punti, al 45 per cento, mentre quello tra utili e capitalizzazione è sceso di 0,8 punti, al 3,8 per cento.

A fronte di una espansione contenuta della raccolta sull'interno, le banche hanno finanziato la rapida crescita degli impieghi ampliando la raccolta sull'estero in valuta. È lievemente aumentato il portafoglio titoli, mentre si è ridotta a livelli storicamente molto contenuti la detenzione di attività liquide.

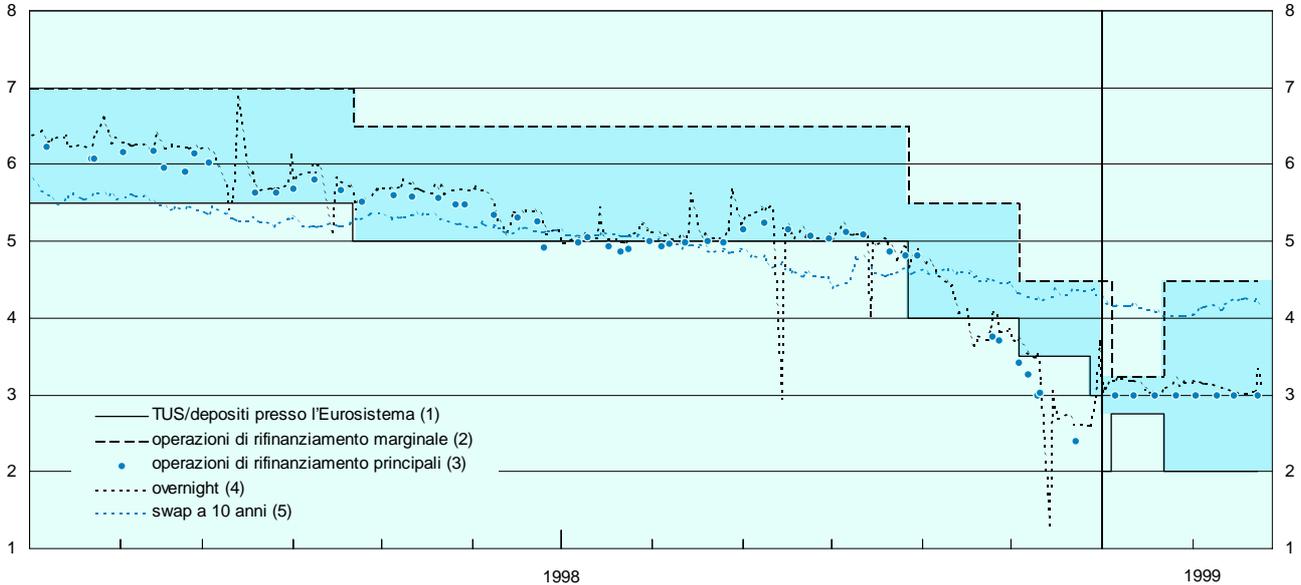
Secondo dati ancora preliminari, fattori di carattere temporaneo connessi con il positivo andamento dei mercati finanziari avrebbero consentito, nel 1998, un considerevole recupero di redditività del sistema bancario. Nonostante la flessione del margine d'interesse, più intensa nella seconda metà dell'anno, il margine d'intermediazione ha registrato un incremento significativo in relazione agli eccezionali utili conseguiti nell'attività di negoziazione in titoli e alla crescita dei proventi derivanti dai servizi di gestione del risparmio. Il numero dei dipendenti è diminuito di circa il 2 per cento. I costi operativi, tuttavia, hanno continuato a crescere, la misura dell'incremento risultando contenuta dallo slittamento del rinnovo del contratto nazionale di lavoro. L'aumento del risultato di gestione porterebbe il rapporto tra utili e capitale su un valore tra i più elevati del decennio.

### **La politica monetaria e il cambio della lira**

La progressiva riduzione dei tassi di mercato (fig. 31) e la stabilità della lira nei confronti delle valute dei paesi dell'area hanno consentito un passaggio ordinato al nuovo regime di politica monetaria.

Fig. 31

**Tassi d'interesse ufficiali e dei mercati monetario e finanziario**  
(dati giornalieri; valori percentuali)



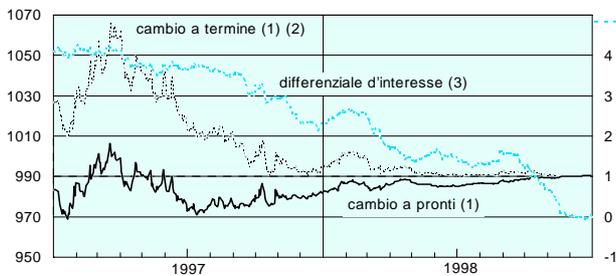
(1) Tasso ufficiale di sconto italiano fino al 31.12.98; successivamente tasso sui depositi overnight presso l'Eurosistema. - (2) Tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa della Banca d'Italia fino al 31.12.98; successivamente tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale dell'Eurosistema. - (3) Tasso marginale di aggiudicazione alle aste dei pronti contro termine in titoli della Banca d'Italia fino al 31.12.98; successivamente tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. - (4) Tasso effettivo sulle transazioni del MID fino al 31.12.98; successivamente tasso Eonia. - (5) Tasso swap a 10 anni sull'euromercato, per la lira fino al 31.12.98; per l'euro successivamente.

Nell'ultimo trimestre del 1998 il tasso dell'euro-lira a tre mesi è sceso dal 4,8 al 3,2 per cento; il differenziale con il corrispondente tasso dell'euromarco, pari a 2,3 punti percentuali all'inizio dell'anno e a 1,2 alla fine di settembre, si è annullato dalla fine di novembre (fig. 32). Da allora è anche scomparso quel minimo scostamento che si era osservato tra il tasso di cambio a termine con il marco e la relativa parità centrale.

Fig. 32

**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)



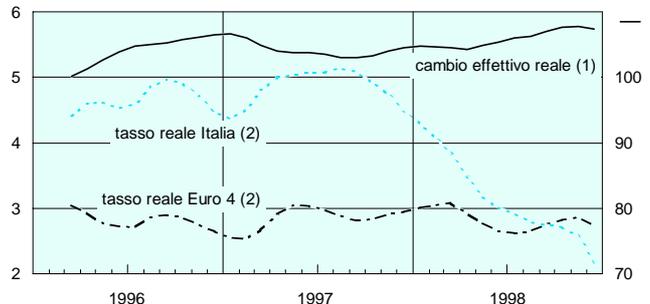
(1) Scala di sinistra. - (2) Tasso di cambio a termine implicito al 1° gennaio 1999, ottenuto nell'ipotesi che la svalutazione del cambio nel periodo considerato fosse pari al differenziale tra i rendimenti in lire e in marchi, calcolati sui tassi LIBOR, swap e future dell'euromercato. - (3) Differenza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

Il calo dei rendimenti nominali si è riflesso su quelli reali: il tasso dell'euro-lira a tre mesi corretto per l'inflazione effettiva è sceso in dicembre al 2,2 per cento (fig. 33), un livello inferiore di circa mezzo punto percentuale al corrispondente tasso medio nei quattro principali paesi dell'area e di oltre due punti rispetto ai livelli prevalenti in Italia un anno prima.

Fig. 33

**Cambio effettivo reale della lira e tasso d'interesse reale a breve termine in Italia e nell'area dell'euro**

(dati mensili; valori percentuali e indice: 1993=100)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni su dati OCSE.

(1) Calcolato nei confronti di 24 paesi, sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Medie mobili dei 3 mesi terminanti in quello di riferimento. Un aumento dell'indice corrisponde ad un apprezzamento. Scala di destra. - (2) Tassi LIBOR a 3 mesi deflazionati con la variazione degli indici armonizzati dei prezzi al consumo nei 12 mesi precedenti. Per l'area Euro 4, 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 1992-94). Medie mobili dei 3 mesi terminanti in quello di riferimento. Scala di sinistra.

## Il mercato monetario dell'area dell'euro

La conduzione della politica monetaria unica richiede un efficiente meccanismo di controllo e di redistribuzione della liquidità interbancaria, la cui realizzazione ha comportato mutamenti di rilievo in ciascuno dei paesi partecipanti. Si è resa necessaria l'armonizzazione dell'assetto operativo delle BCN, per consentire loro di effettuare le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema con le stesse modalità. La creazione di un mercato interbancario unico nel segmento a brevissimo termine ha inoltre richiesto l'integrazione dei sistemi di pagamento nazionali per mezzo di TARGET (il circuito che collega i sistemi di regolamento lordo del SEBC), per consentire agli operatori di regolare in tempo reale le transazioni con le controparti dell'area.

Dall'inizio di gennaio non esiste più un legame diretto tra le operazioni di mercato aperto condotte dalle BCN e il fabbisogno di liquidità dei rispettivi sistemi bancari; quest'ultimo può essere infatti soddisfatto anche ricorrendo a scambi con operatori di altri paesi dell'area. Ai fini della politica monetaria diviene pertanto rilevante la base monetaria relativa all'intera area. Nel nuovo schema il canale "estero" viene definito come la posizione netta dell'Eurosistema nei confronti dei residenti al di fuori dell'area dell'euro. Queste modifiche rendono impossibile identificare la base monetaria nazionale dal punto di vista della creazione facendo riferimento ai concetti tradizionali. Problemi non dissimili si pongono dal lato dell'utilizzo: mentre le riserve detenute dalle banche presso la banca centrale del proprio paese potranno essere rilevate anche in futuro, la relazione tra l'ammontare del circolante emesso dalle singole banche centrali e quello detenuto nei rispettivi paesi verrà meno dal 2002, con l'introduzione delle banconote in euro che circoleranno nell'intera area.

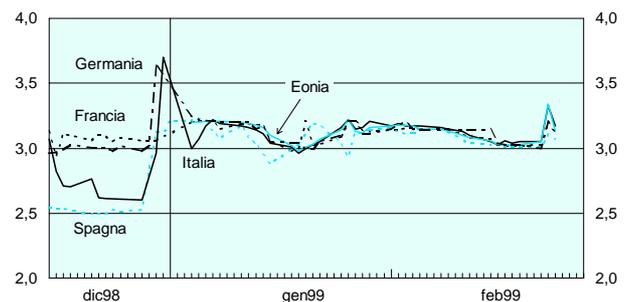
Le più importanti tipologie di operazioni di mercato aperto per la conduzione della politica monetaria unica sono quelle effettuate con cadenza regolare, mediante asta: le operazioni di rifinanziamento "principali", a frequenza settimanale e durata di due settimane, che forniscono la maggior parte del fabbisogno strutturale di liquidità; quelle "a più lungo termine", a frequenza mensile e durata trimestrale (cfr. il documento della BCE: La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC, settembre 1998, e il Bollettino mensile della BCE, gennaio 1999).

Nonostante questa serie di mutamenti, il nuovo quadro di riferimento della politica monetaria unica presenta importanti analogie con quello che ha caratterizzato l'operare della Banca d'Italia sino alla fine dello scorso anno.

Pur con differenze tecniche di rilievo, il modello del "corridoio" dei tassi ufficiali adottato dall'Eurosistema è sostanzialmente analogo a quello che esisteva in Italia. Mentre nel nostro paese ribassi o rialzi eccessivi dei tassi di interesse a brevissimo termine trovavano normalmente un limite, rispettivamente, nel tasso di sconto e in quello sulle anticipazioni a scadenza fissa (fig. 31), nel nuovo schema tali limiti sono costituiti, nell'ordine, dal tasso sui depositi overnight presso le BCN e da quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale (le cosiddette operazioni "su iniziativa delle controparti"). Questi tassi sono attualmente pari al 2 e al 4,5 per cento, rispettivamente; tuttavia, per agevolare l'adeguamento alle nuove caratteristiche del mercato monetario e per contenere gli effetti di eventuali malfunzionamenti dei nuovi sistemi informatici, fino al 21 gennaio l'ampiezza del "corridoio" è stata contenuta in 0,5 punti percentuali (tra 3,25 e 2,75 per cento).

Fig. 1

Tassi overnight nell'area dell'euro (1)  
(dati giornalieri; valori percentuali)



(1) Per l'Italia, tasso effettivo delle transazioni del MID. I dati per la Francia, la Germania e la Spagna, di fonte Reuters, sono rilevati alle 15,30, ma possono riflettere contrattazioni concluse in momenti diversi della giornata. L'Eonia è la media ponderata dei tassi overnight comunicati alla BCE da un campione di 57 banche dell'area dell'euro; i dati sono disponibili dal gennaio 1999.

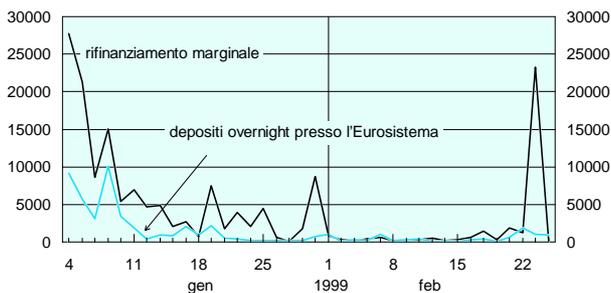
I primi dati disponibili consentono di esprimere un giudizio positivo sul funzionamento sia degli strumenti adottati dall'Eurosistema per il controllo della liquidità sia di quelli preposti alla redistribuzione dei fondi.

Taluni malfunzionamenti del mercato interbancario si sono manifestati, ma si sono concentrati nella prima settimana di gennaio, caratterizzata da una notevole dispersione dei tassi overnight quotati dai principali operatori dei vari paesi attorno al tasso Eonia (Euro Overnight Index Average; fig. 1) e dal ricorso simultaneo sia alle operazioni di rifinanziamento che a quelle di deposito presso l'Eurosistema (rispettivamente per 15,6 e 6,3 miliardi di euro).

continua ➤

Questi fenomeni, che hanno tratto origine dalla scarsa dimestichezza degli intermediari con il nuovo contesto e da problemi operativi tipici della fase di avviamento di un nuovo sistema, si sono gradualmente attenuati e sono quasi scomparsi: con la crescita delle transazioni con banche dell'area dell'euro, l'utilizzo delle operazioni su iniziativa delle controparti si è drasticamente ridotto (fig. 2), mentre i tassi overnight si sono allineati; dal primo febbraio è stato ripristinato il normale orario di chiusura di TARGET, che nei venti giorni precedenti era stato prolungato di un'ora. Il 23 febbraio, giorno di chiusura del primo periodo di mantenimento, sono aumentati sia il ricorso al rifinanziamento marginale sia il tasso Eonia; tali andamenti sono riconducibili a una domanda di fondi a scopo precauzionale superiore al previsto e alla domanda di fondi a scopo transattivo connessa con la partecipazione di banche estere ai sistemi di regolamento nazionali.

**Fig. 2**  
Utilizzo delle operazioni su iniziativa delle controparti  
(dati giornalieri; milioni di euro)



Tutte le operazioni di rifinanziamento principali sono state effettuate a tasso fisso, al 3 per cento. La percentuale di riparto (il rapporto tra quantità aggiudicata e domanda) è risultata in media bassa, attorno al 10 per cento, poiché gli intermediari, nell'aspettativa che le domande sarebbero state accolte solo parzialmente, hanno presentato richieste di fondi molto superiori alle proprie necessità. Il fenomeno potrebbe essere eliminato con l'introduzione della prassi di completo accoglimento delle offerte nelle aste a tasso fisso o con l'eventuale passaggio ad aste a tasso variabile; andrà valutato con attenzione l'impatto di queste opzioni alternative sulla conduzione della politica monetaria.

Il tasso Eonia è risultato sinora relativamente stabile su valori compresi tra il 3 e il 3,2 per cento. Il leggero differenziale positivo rispetto al tasso sulle operazioni di rifinanziamento può essere dovuto al margine di profitto degli intermediari che partecipano alle aste delle operazioni principali, alla diversa durata dei due contratti, nonché al

fatto che i prestiti overnight considerati nel calcolo dell'Eonia non sono normalmente coperti da garanzie.

Il sistema italiano non ha incontrato difficoltà operative nell'adeguarsi ai nuovi meccanismi. Il ricorso alle operazioni su iniziativa delle controparti presso l'Eurosistema è risultato di gran lunga inferiore a quello medio dell'area.

L'ingente creazione di liquidità da parte del Tesoro italiano nelle prime due decadi di gennaio si è in larga misura riflessa in deflussi di fondi verso il resto dell'area attraverso TARGET, mentre ampi afflussi si sono registrati nella parte conclusiva dello stesso mese, in concomitanza con una fase di assorbimento di liquidità da parte del Tesoro. Il tasso overnight sul MID (il mercato interbancario italiano) è stato inizialmente inferiore all'Eonia, per poi superarlo dopo il 20 gennaio; gli scostamenti sono stati tuttavia sempre dell'ordine di pochi centesimi di punto percentuale.

I pagamenti TARGET con gli altri paesi dell'area hanno fatto capo prevalentemente a un gruppo di operatori relativamente ristretto, tra i quali hanno svolto un ruolo di rilievo le succursali di banche estere. Ciò ha contribuito indirettamente alla crescita degli scambi sul MID (7 per cento rispetto alla media del 1998), in particolare sul segmento overnight (17 per cento); il fenomeno, tuttavia, è andato progressivamente attenuandosi nel corso del periodo: a febbraio il livello medio degli scambi è ritornato sui valori del 1998. È aumentato il grado di concentrazione dell'attività: nei primi due mesi del 1999, il 50 per cento degli scambi complessivi è stato effettuato da 18 banche, contro le 27 del 1998. I differenziali lettera-denaro sul MID si sono collocati su livelli inferiori a quelli prevalenti nei mercati over-the-counter del resto dell'area.

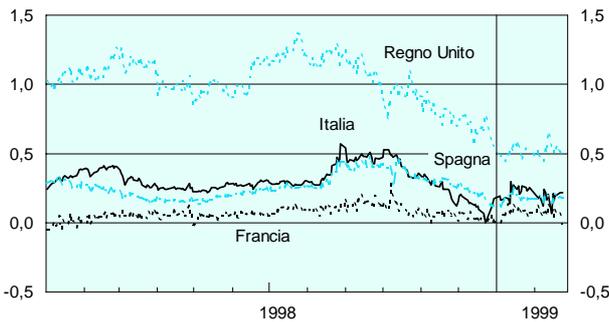
Il primo periodo di mantenimento del nuovo regime di riserva è stato più lungo del normale (dal primo gennaio al 23 febbraio 1999) al fine di facilitare l'avvio del nuovo sistema, caratterizzato da un ampliamento dell'aggregato soggetto a riserva alla raccolta tra i 18 mesi e i due anni e a quella da banche non residenti nell'area dell'euro.

Nel nuovo regime è stato anche ridotto l'ammontare della 'franchigia', passata da 200 miliardi di lire sull'aggregato soggetto a riserva a 100.000 euro sulla riserva dovuta (corrispondente a 9,7 miliardi di lire sull'aggregato). La riduzione ha determinato l'ingresso di 608 banche (di cui 484 banche di credito cooperativo) nel gruppo di quelle soggette al versamento. La contestuale introduzione della possibilità di ottemperare all'obbligo indirettamente, per il tramite di un intermediario, ha tuttavia considerevolmente ridotto l'impatto operativo della riduzione della franchigia sulle banche interessate.

La discesa dei rendimenti si è estesa anche al segmento a lungo termine. Il differenziale tra i rendimenti swap dell'euromercato a dieci anni in lire e in marchi, sceso al di sotto dei 10 centesimi di punto già nella scorsa primavera, si è azzerato nell'ultima parte dell'anno. Il rendimento dei BTP benchmark sulla stessa scadenza è calato dal 4,4 per cento di fine settembre al 3,9 della seconda metà di dicembre; nello stesso periodo il differenziale con il corrispondente rendimento dei Bund è diminuito da circa 50 a meno di 10 centesimi di punto (fig. 34). La contrazione del differenziale in questo periodo, in parte attribuibile all'aumento dell'offerta del titolo benchmark tedesco, è stata seguita da un nuovo, lieve ampliamento, comune agli altri paesi dell'area, in coincidenza con il riemergere di tensioni sui mercati internazionali legate alla crisi brasiliana.

Fig. 34

**Differenziali dei titoli di Stato benchmark a 10 anni con la Germania (1)**  
(dati giornalieri; punti percentuali)



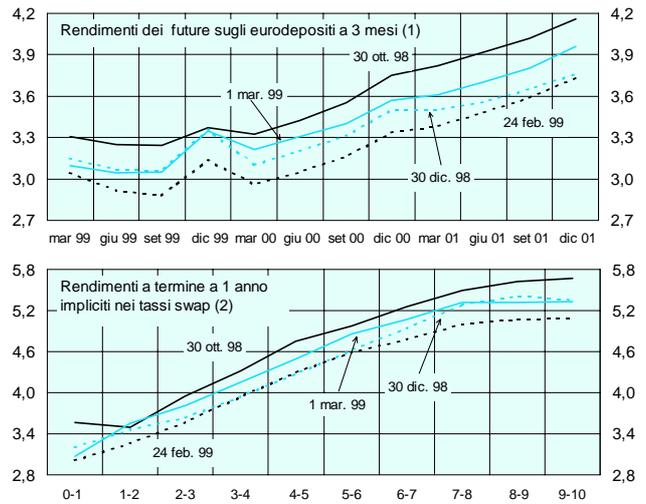
Fonte: BRI.  
(1) Rendimenti lordi.

Nell'ultima parte del 1998 la curva dei rendimenti a termine a un anno per l'area dell'euro, alla quale la corrispondente curva in lire si era allineata già da maggio, ha registrato uno spostamento verso il basso, che si è poi accentuato nei primi due mesi dell'anno in corso fino a raggiungere circa mezzo punto percentuale. La struttura dei tassi impliciti nei prezzi dei contratti future sugli eurodepositi in euro a tre mesi indicava, fino al mese di febbraio, aspettative di riduzione dei tassi di mercato monetario dell'ordine di un quarto di punto percentuale entro il prossimo settembre, seguita da una graduale tendenza al rialzo (fig. 35). La diminuzione attesa dei tassi d'interesse rifletteva il diffondersi di timori di un indebolimento dell'attività economica in Europa, poi mitigati dall'indebolimento dell'euro. Il brusco rialzo atteso per il solo mese di dicembre 1999 è riconducibile alla

possibilità che l'adeguamento delle procedure informatiche per il passaggio all'anno 2000 dia luogo a difficoltà nel funzionamento dei sistemi di pagamento, con un aumento della domanda di base monetaria.

Fig. 35

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

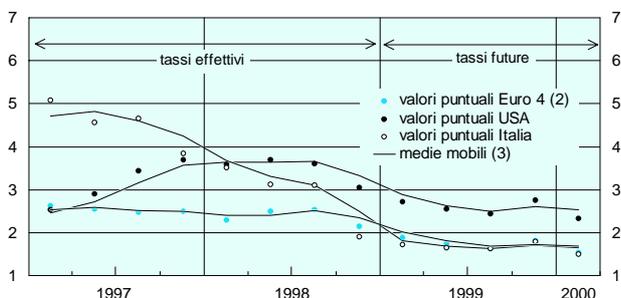


(1) Sull'asse orizzontale sono riportate le date di regolamento dei contratti future a cui si riferiscono i rendimenti. A fianco di ciascuna curva è riportata la data di contrattazione. -  
(2) Sull'asse orizzontale è riportato il periodo a cui si riferisce il rendimento, espresso in anni dalla data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

La configurazione dei rendimenti a termine e le attese d'inflazione rilevate dai sondaggi indicano aspettative di sostanziale stabilità (tra l'1,6 e l'1,8 per cento) del tasso d'interesse reale a breve termine dell'area nel corso del 1999 e di lieve diminuzione all'inizio del 2000 (all'1,5 per cento, circa un punto in meno del corrispondente livello per gli Stati Uniti; fig. 36). Il tasso reale atteso per l'Italia si mantiene lievemente al di sotto di quello medio dei quattro principali paesi dell'area per la prima metà del 1999, riflettendo il permanere di un modesto differenziale d'inflazione, che si annullerebbe nella parte seguente dell'anno.

Nell'ultimo trimestre del 1998, il cambio effettivo nominale della lira si è lievemente indebolito (1,4 per cento); lo yen si è fortemente apprezzato nei confronti della nostra moneta (17,6 per cento), il cui valore è rimasto costante nei confronti delle valute confluente nell'euro e del dollaro ed è aumentato rispetto alla sterlina e alla corona svedese; nel corso dell'intero anno il cambio effettivo nominale ha registrato un leggero apprezzamento (0,5 per cento).

**Fig. 36**  
**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 al corrispondente orizzonte temporale. A partire da marzo 1999, 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 1992-94). Fonte: elaborazioni su dati OCSE. - (3) Medie mobili di ciascun dato e del precedente.

Nel 1998 la base monetaria si è ridotta di 56.700 miliardi di lire; essa risulta però in aumento del 7,9 per cento (poco meno che nel 1997) se si tiene conto della liberazione di liquidità conseguente alla riduzione del coefficiente medio di riserva obbligatoria (73.300 miliardi). Tale crescita è il risultato di un incremento del circolante e delle riserve bancarie rispettivamente del 7,2 e dell'8,7 per cento (tav. 18).

**Tav. 18**  
**Base monetaria e moneta (1)**  
*(variazioni percentuali)*

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

(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, ad eccezione dell'ultimo periodo di mantenimento del 1998, compreso tra il 15 e il 31 dicembre). I dati dei depositi e della moneta sono calcolati come medie 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.

Dal lato della creazione, il canale estero ha distrutto liquidità per 37.000 miliardi, principalmente in relazione all'estinzione delle operazioni di rifinanziamento pronti contro termine in valuta (13.700 miliardi) e al servizio e al rimborso di titoli di Stato in valuta (23.200 miliardi); il Tesoro ha distrutto

**Tav. 19**  
**Base monetaria (1)**  
*(variazioni in miliardi di lire)*

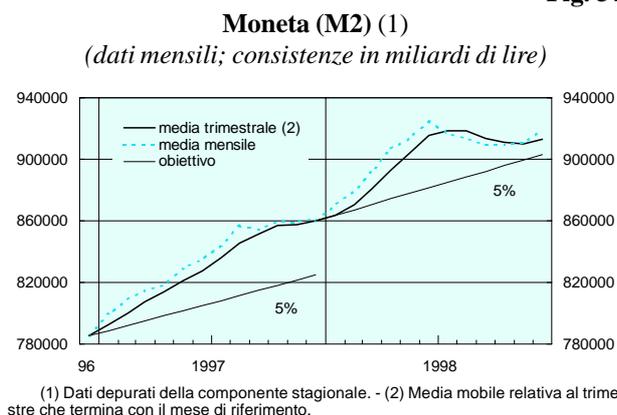
VOCI	1997		1998 (2)	
	Ott.-dic.	Anno	Ott.-dic.	Anno
<b>Creazione</b>				
<b>Estero</b> .....	<b>2.438</b>	<b>22.829</b>	<b>-8.519</b>	<b>-36.980</b>
di cui: <i>pct in valuta</i> ..	-	-2.921	-	-13.724
<b>Tesoro</b> .....	<b>-12.232</b>	<b>-49.537</b>	<b>9.418</b>	<b>-27.043</b>
Conto disponibilità del Tesoro .....	7.634	1.204	7.742	11.475
Fondo ammortamento titoli di Stato .....	-3.407	-4.224	14.131	4.103
Altre operazioni BI-UIC con il Tesoro (3) ..	-16.459	-46.517	-12.455	-42.622
<b>Mercato aperto</b> .....	<b>14.154</b>	<b>32.734</b>	<b>-30.636</b>	<b>1.303</b>
Operazioni temporanee (4) .....	462	-19.270	-22.707	-24.831
Operazioni definitive in BOT mediante asta	9.750	42.630	-1.500	19.463
Altre operazioni definitive .....	3.942	9.374	-6.429	6.671
<b>Rifinanziamento</b> ....	<b>1.233</b>	<b>862</b>	<b>1.007</b>	<b>-942</b>
<b>Altri settori</b> .....	<b>3.730</b>	<b>6.616</b>	<b>16.908</b>	<b>6.961</b>
<b>Totale</b> ...	<b>9.323</b>	<b>13.503</b>	<b>-11.821</b>	<b>-56.699</b>
<b>Utilizzo</b>				
<b>Circolante</b> .....	<b>7.500</b>	<b>7.327</b>	<b>8.792</b>	<b>7.434</b>
<b>Riserve bancarie</b> ....	<b>1.823</b>	<b>6.176</b>	<b>-20.613</b>	<b>-64.133</b>
di cui: <i>riserva obbligatoria</i> (5) .....	2.898	10.669	-23.444	-63.925

(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. a25 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, ad eccezione dell'ultimo periodo di mantenimento del 1998, compreso tra il 15 e il 31 dicembre).

liquidità per 27.000 miliardi, in seguito agli elevati rimborsi di titoli di Stato nel portafoglio della Banca d'Italia (43.900 miliardi), solo in parte compensati dal decumulo di disponibilità sui conti presso la medesima (15.600 miliardi). Con le operazioni di mercato aperto è stata immessa base monetaria per 1.300 miliardi (tav. 19).

La crescita di M2, che aveva raggiunto il 13,2 per cento in giugno (in ragione d'anno e in base a dati medi trimestrali destagionalizzati), è risultata del 5,8 per cento nell'anno (cfr. fig. 37 e il riquadro: *L'andamento della moneta in Bollettino Economico*, n. 31, 1998). L'andamento di M2 riflette la rapida espansione dell'aggregato ristretto M1 (9,1 per cento nell'anno sulla base dei dati medi trimestrali), a fronte di una contrazione delle componenti meno liquide che motiva anche la minore crescita della componente italiana dell'aggregato M3 dell'area dell'euro (cfr. il riquadro: *Gli aggregati monetari per l'area dell'euro e le componenti italiane*).

Fig. 37



I finanziamenti complessivi al settore non statale sono aumentati nel 1998 del 6,0 per cento (5,5 nel 1997; tav. 20); i finanziamenti dall'estero, sotto forma di prestiti e di acquisti di obbligazioni, del 4,2 per cento (8,2 nel 1997). Il credito totale ha registrato un incremento del 4,1 per cento (3,6 nel 1997).

Le attività finanziarie complessive del settore non statale, al netto delle azioni detenute direttamente, sono cresciute nel 1998 del 4,8 per cento. La componente interna è aumentata del 2,3 per cento (3,1 nel 1997); quella estera ha continuato a espandersi a ritmi molto elevati (26,9 per cento).

Il processo di riallocazione dei portafogli di famiglie e imprese è proseguito nel 1998, seppure con un'attenuazione nella seconda parte dell'anno. Gli acquisti netti di quote di fondi comuni si sono intensificati (tav. 21), raggiungendo i 313.000 miliardi di lire, un flusso più che doppio di quello del 1997. È continuata la contrazione dei CD con scadenza superiore ai 18 mesi e dei titoli di Stato (rispettivamente 63.400 e 240.000 miliardi).

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)
<b>Credito totale</b> .....	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
di cui: <i>finanziamenti al settore non statale</i>	5,5	6,0	36,4	37,3
da banche .....	5,4	6,7	32,1	33,1
obbligazioni .....	-9,8	-30,7	0,4	0,3
dall'estero .....	8,2	4,2	3,9	3,9
<b>Attività finanziarie del settore non statale (2)</b> .....	<b>5,5</b>	<b>4,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Sull'interno .....	3,1	2,3	89,7	87,6
Attività liquide .....	-7,2	-9,5	46,7	39,7
di cui: <i>M2 (3)</i> ..	9,0	5,7	28,6	28,1
Titoli a medio e a lungo termine ..	6,2	-10,0	31,4	26,9
Fondi comuni e altre (4) .....	71,6	82,8	11,6	21,0
Sull'estero .....	33,1	26,9	10,3	12,4

(1) Dati provvisori. - (2) Al netto delle azioni detenute direttamente. - (3) Le variazioni sono calcolate su dati medi mensili. - (4) 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.

Tav. 21

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

VOCI	Flussi nei 12 mesi terminanti a:		Consistenze (composizione percentuale) (2)	
	Dicembre 1997	Dicembre 1998	Dicembre 1997	Dicembre 1998
<b>Attività liquide</b> .....	<b>-118.727</b>	<b>-144.019</b>	<b>46,6</b>	<b>39,7</b>
M2 .. .. .	67.701	44.348	28,6	28,1
di cui: <i>conti correnti bancari</i> .....	32.078	52.002	16,5	17,0
<i>CD a breve termine e depositi a risparmio</i> .....	22.199	-13.418	6,5	5,7
Altre attività liquide .....	-186.429	-188.367	18,1	11,6
di cui: <i>BOT</i> .....	-69.226	-103.280	6,3	3,1
<i>CD a 18 mesi e oltre</i> .....	-133.337	-63.437	4,1	2,2
<b>Titoli a medio e a lungo termine</b> .....	<b>59.318</b>	<b>-102.108</b>	<b>31,4</b>	<b>26,9</b>
Obbligazioni .....	95.961	34.546	10,7	11,0
Titoli di Stato .....	-36.642	-136.654	20,7	15,8
<b>Quote di fondi comuni (3)</b> .....	<b>143.377</b>	<b>313.085</b>	<b>11,3</b>	<b>20,7</b>
<b>Altre attività finanziarie sull'interno</b> .....	<b>2.916</b>	<b>-446</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>Attività finanziarie sull'estero</b> .....	<b>79.146</b>	<b>90.661</b>	<b>10,3</b>	<b>12,4</b>
<b>Totale</b> ..	<b>166.030</b>	<b>157.172</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(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.

### L'attività degli intermediari creditizi

Nel 1998 gli impieghi delle banche sono aumentati del 6,0 per cento in termini nominali (5,4 nel 1997; tav. 22), un ritmo di espansione superiore a quello dell'attività economica. Le statistiche disaggregate per area geografica indicano che la crescita del credito bancario è risultata più rapida nel Centro-Nord (8,3 per cento) che nel Mezzogiorno (2,4 per cento).

Le banche hanno favorito l'espansione degli impieghi applicando condizioni più convenienti per i prenditori: il tasso di interesse medio sui prestiti a breve termine è sceso nell'ultimo trimestre in misura superiore a quanto l'allentamento delle condizioni monetarie e l'andamento delle principali variabili macroeconomiche facessero prevedere sulla base del comportamento passato. Le banche hanno inoltre ampliato gli affidamenti: nel corso del 1998 il rapporto tra credito utilizzato e accordato per i prestiti

in conto corrente in lire si è ridotto dal 46,0 al 44,2 per cento.

La componente in lire del credito bancario è cresciuta nell'anno del 6,6 per cento (6,4 nel 1997), spinta soprattutto dagli impieghi a medio e a lungo termine (7,4 per cento; 5,7 quelli a breve termine). Confermando la tendenza emersa negli anni precedenti, la componente in valuta è diminuita dello 0,5 per cento al netto delle variazioni del cambio.

I crediti all'Amministrazione pubblica hanno registrato nell'anno una flessione del 4,3 per cento, ascrivibile al rimborso dei prestiti contratti dalle Ferrovie dello Stato prima del dicembre 1992. Sebbene in decelerazione, la dinamica degli impieghi alle società finanziarie e assicurative è rimasta superiore alla media (10,5 per cento, dal 25,2 nel 1997). Molto sostenuta è risultata anche l'espansione del credito alle famiglie consumatrici (12,6 per cento), soprattutto quello a medio e a lungo termine (14,2 per cento). La crescita dei prestiti alle società non finanziarie è risultata pari al 6,3 per cento, con una

### Gli aggregati monetari per l'area dell'euro e le componenti italiane

Nell'attuazione della politica monetaria unica, l'Eurosistema fa riferimento a un ampio insieme di indicatori economici atti a segnalare in anticipo eventuali rischi per la stabilità dei prezzi nell'area; l'annuncio di un valore di riferimento conferisce alla crescita della moneta un ruolo di rilievo tra questi indicatori (cfr. Bollettino mensile della BCE di febbraio 1999).

La metodologia con la quale sono calcolati gli aggregati monetari per l'area e le definizioni di settore emittente e detentore è simile a quella utilizzata dalla Banca d'Italia fino alla fine dello scorso anno. Il settore emittente è costituito dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), ossia le BCN dell'Eurosistema, la BCE, gli intermediari creditizi e le altre istituzioni finanziarie con passività di natura monetaria. Sono incluse nella definizione di moneta anche le passività a breve termine di alcune istituzioni delle Amministrazioni centrali (principalmente le Poste), che raccolgono quantità rilevanti di fondi in vari paesi dell'area.

Le principali differenze rispetto alla definizione del settore emittente adottata in precedenza in Italia sono costituite dall'inclusione, tra le componenti della moneta, delle passività dei "fondi comuni monetari" (fondi che investono esclusivamente in strumenti con vita residua non superiore a un anno)

e dei depositi dei settori detentori presso l'Eurosistema (che vanno ad aggiungersi al circolante, la sola passività della banca centrale inclusa in precedenza nella definizione italiana). I fondi monetari hanno rilevanza molto modesta in Italia (9.200 miliardi di lire in dicembre), ma significativa in altri paesi, ad esempio in Francia. I depositi presso l'Eurosistema sono contenuti anche per il complesso dell'area (meno di 6.000 miliardi di lire). La definizione di "settore detentore di attività monetarie" coincide sostanzialmente con quella del settore non statale utilizzata in precedenza dalla Banca d'Italia, con l'eccezione rilevante dei fondi comuni non monetari, che non vi erano compresi.

Altre differenze metodologiche sono costituite dalle modalità di rilevazione dei dati, riferiti alla fine del mese invece che alla media mensile e all'intero sistema bancario anziché al solo "campione Studi" (quest'ultimo escludeva sostanzialmente le banche di credito cooperativo, cui fa capo circa il 5 per cento dei depositi complessivi del sistema bancario italiano). Lo schema di rilevazione adottato dall'Eurosistema prevede una classificazione delle varie forme di raccolta delle IFM che non coincide con quella delle precedenti rilevazioni nazionali, né è sempre esattamente riproducibile sulla base delle serie più disaggregate disponibili per il passato.

Tav. 1

Schema di raccordo fra le componenti degli aggregati monetari dell'Italia e dell'area dell'euro

Aggregati dell'area (definizioni adottate dal Consiglio direttivo della BCE)		Aggregati italiani (definizioni in vigore fino al 31.12.1998)	
Collocazione attuale	Componente	Componente	Collocazione precedente
M1	Circolante	Circolante	M1
	Depositi a vista bancari postali	Conti correnti bancari (non vincolati) postali Altre voci	
M2	Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	Buoni postali fruttiferi ordinari (1)	Attività liquide
		Libretti postali liberi (2)	
		Depositi a risparmio liberi (3)	
	Depositi con scadenza fino a due anni	Depositi a risparmio vincolati (3)	M2
		Conti correnti bancari vincolati (3)	
	CD bancari con scadenza inferiore a 18 mesi CD bancari con scadenza tra 18 e 24 mesi (4)	Attività liquide	
M3	PCT bancari		PCT bancari
	Quote di fondi comuni monetari Titoli di mercato monetario (titoli atipici e accettazioni bancarie passive)	Quote di fondi comuni monetari (5)	Attività finanziarie
	Obbligazioni con scadenza fino a due anni	Obbligazioni con scadenza a due anni (5)	
Voci riportate per memoria	Obbligazioni con scadenza oltre i due anni	Obbligazioni con scadenza oltre i due anni (5)	Attività liquide
	Depositi con scadenza oltre i due anni	CD bancari con scadenza oltre i due anni (4)	

(1) Nelle statistiche monetarie italiane costituivano la voce "Buoni postali fruttiferi" insieme ai buoni postali fruttiferi a termine; questi ultimi non sono rilevati nelle segnalazioni alla BCE. - (2) Nelle statistiche monetarie italiane costituivano la voce "Libretti postali" insieme ai libretti postali vincolati; questi ultimi non sono rilevati nelle segnalazioni alla BCE. - (3) Nelle statistiche monetarie italiane la voce "Depositi a risparmio" includeva i depositi a risparmio, liberi e vincolati e i conti correnti bancari vincolati. - (4) Nelle statistiche monetarie italiane tutti i CD bancari con scadenza maggiore o uguale a 18 mesi erano inclusi nella voce "CD oltre il breve termine". - (5) Le informazioni relative a questi aggregati non erano disponibili nelle segnalazioni inviate dalle IFM italiane prima dell'adozione dello schema statistico armonizzato per la terza fase della UEM. Le quote dei fondi comuni monetari facevano parte delle "Quote di fondi comuni". Per le obbligazioni la rilevazione non distingueva quelle con scadenza a due anni da quelle con scadenza oltre i due anni; entrambe erano incluse nella voce "Altre obbligazioni".

continua ►

Tav. 2

**Componenti italiane degli aggregati dell'area dell'euro: residenti italiani e del resto dell'area (1)**  
(miliardi di lire; consistenze di fine periodo non destagionalizzate e variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODO					Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale	Variazione percentuale	Pronti contro termine	Quote di fondi di investim. monetario /titoli di mercato monetario (3)	Titoli obbligazionari con scadenza fino a due anni (3)	Totale	Variazione percentuale	Variazione percentuale della media mobile centrata a 3 mesi
	Circolazione (2)	Depositi a vista	Totale	Variazione percentuale										
1997 - set. .	106.313	567.958	674.271	9,5	244.561	212.575	1.131.407	-2,1	157.487	6.616	15.045	1.310.555	0,4	
ott. .	105.385	577.849	683.234	10,7	234.959	212.715	1.130.908	-1,6	158.759	6.758	16.685	1.313.109	0,0	-0,1
nov. .	110.458	564.148	674.606	8,3	226.333	212.835	1.113.773	-3,4	164.312	6.924	18.280	1.303.290	-0,6	-0,3
dic. .	116.265	618.849	735.115	7,4	219.416	220.315	1.174.845	-3,5	144.957	7.143	19.887	1.346.833	-0,4	-0,1
1998 - gen. .	110.038	597.345	707.383	9,7	211.404	219.298	1.138.085	-2,8	168.337	7.379	23.142	1.336.944	0,8	0,1
feb. .	108.871	588.684	697.555	8,4	206.505	218.729	1.122.789	-3,5	167.222	7.784	26.726	1.324.521	-0,2	0,5
mar. .	111.680	613.554	725.234	13,1	197.666	218.119	1.141.019	-1,2	152.259	8.185	30.601	1.332.063	0,9	0,6
apr. .	112.294	626.416	738.710	15,1	190.552	217.976	1.147.238	0,2	145.836	8.676	34.735	1.336.485	1,1	0,9
mag. .	114.832	627.719	742.552	13,8	182.172	219.616	1.144.339	-0,3	148.431	9.860	37.753	1.340.383	0,7	1,3
giu. .	114.515	658.804	773.319	15,1	179.364	218.965	1.171.649	0,9	136.433	10.700	43.345	1.362.127	2,1	1,0
lug. .	116.809	623.270	740.079	11,1	171.195	218.057	1.129.331	-1,0	145.011	9.854	43.307	1.327.503	0,3	0,9
ago. .	112.643	610.326	722.968	7,4	167.058	219.416	1.109.442	-0,7	150.998	10.233	42.437	1.313.111	0,4	0,1
set. .	113.179	611.521	724.699	7,5	162.974	220.369	1.108.042	-2,1	146.976	10.291	40.449	1.305.759	-0,4	0,1
ott. .	113.806	616.185	729.991	6,8	160.641	219.418	1.110.050	-1,8	161.078	10.781	36.750	1.318.660	0,4	-0,1
nov. .	115.568	613.774	729.343	8,1	163.442	220.202	1.112.987	-0,1	144.905	10.357	33.937	1.302.186	-0,1	0,2
dic. .	124.876	677.660	802.536	9,2	162.045	223.659	1.188.239	1,1	123.652	9.240	28.814	1.349.944	0,2	
Componenti area euro (4)	625.152	2.796.338	3.421.790		1.710.133	2.372.254	7.504.177		350.947	604.383	129.900	8.589.408		
Peso percentuale Italia/area euro (5)	18,0	24,2	23,0		9,5	9,4	15,7		35,2	1,5	17,8	15,5		

(1) Tutte le voci della Tavola sono riferite alle passività delle IFM italiane nei confronti del "settore detentore delle attività monetarie", a eccezione delle voci di cui alle note (2) e (3). - (2) Totale dei biglietti della Banca d'Italia e dei biglietti e delle monete del Tesoro. - (3) La voce è calcolata sottraendo dal totale dei titoli della specie al passivo delle IFM italiane l'ammontare detenuto dalle IFM italiane stesse. Non essendo disponibile nelle segnalazioni alla BCE l'ammontare nel portafoglio delle IFM del resto dell'area e in quello del settore "Amministrazioni centrali", non è possibile calcolare l'ammontare detenuto dal "settore detentore delle attività monetarie" a livello nazionale. - (4) Dati relativi all'ultimo mese disponibile. - (5) Calcolate sulla somma degli aggregati nazionali, che per le voci di cui alle note (2) e (3) e i totali risulta leggermente superiore al corrispondente aggregato dell'area. Le quote così ottenute per gli 11 paesi dell'area sommano a cento.

Solo dal settembre 1997 le serie relative alla nuova definizione degli aggregati monetari sono disponibili sulla base di dati coerenti con lo schema statistico armonizzato.

Nella consapevolezza che l'introduzione della moneta unica potrà accompagnarsi a fenomeni di instabilità nella relazione tra gli aggregati monetari e le altre variabili macroeconomiche di rilievo, il Consiglio direttivo della BCE ha adottato tre definizioni di moneta: M1, M2 e M3. L'aggregato più ampio M3, per la cui crescita è stato fissato il valore di riferimento, è formato dalle seguenti passività: circolante e depositi a vista (la cui somma ammonta a M1); depositi "con durata prestabilita fino a due anni" e quelli "rimborsabili su preavviso fino a 3 mesi" (che aggiunti a M1 danno M2); pronti contro termine, titoli obbligazionari con scadenza fino a 2 anni, quote di fondi di investimento monetari e titoli di mercato monetario (che uniti a M2 costituiscono M3). Per facilitare l'identificazione di eventuali fenomeni di instabilità dell'ag-

gregato di riferimento dovuti a riallocazioni di portafoglio vengono inoltre seguite anche altre attività meno liquide non incluse in M3. La tavola 1 illustra il raccordo tra le definizioni degli aggregati in vigore in Italia fino al 1998 e quelle utilizzate dall'Eurosistema. Le differenze principali sono le seguenti: nel nuovo aggregato M2 sono compresi i CD bancari fino a 24 mesi, mentre il corrispondente aggregato italiano annoverava solo quelli con scadenza inferiore ai 18 mesi; in M3 (aggregato che non veniva utilizzato in Italia) sono inclusi i pronti contro termine, precedentemente classificati tra le attività liquide, e le obbligazioni bancarie a due anni e le quote di fondi di investimento monetari, prima comprese nelle attività finanziarie.

Le componenti nazionali degli aggregati monetari dell'area, pur avendo perso il ruolo di variabili guida per la politica monetaria, manterranno un'importante funzione informativa: l'analisi del loro andamento, anche nel confronto con i diversi paesi dell'area, potrà fornire indicazioni utili

continua ➔

sia a livello nazionale (ad esempio per la comprensione di fenomeni di riallocazione di portafoglio) sia a livello di area, consentendo una migliore interpretazione dell'evoluzione degli aggregati europei e delle loro implicazioni in termini di pressioni inflazionistiche.

Le componenti nazionali possono essere definite in due modi: aggregando le passività delle IFM localizzate in un dato paese che sono possedute solo dai detentori ivi residenti, secondo il criterio tradizionalmente utilizzato dalla Banca d'Italia, oppure possedute anche dai residenti degli altri paesi dell'area. Nel caso dell'Italia, l'adozione dell'uno o dell'altro criterio determina, al momento attuale, differenze di piccola entità.

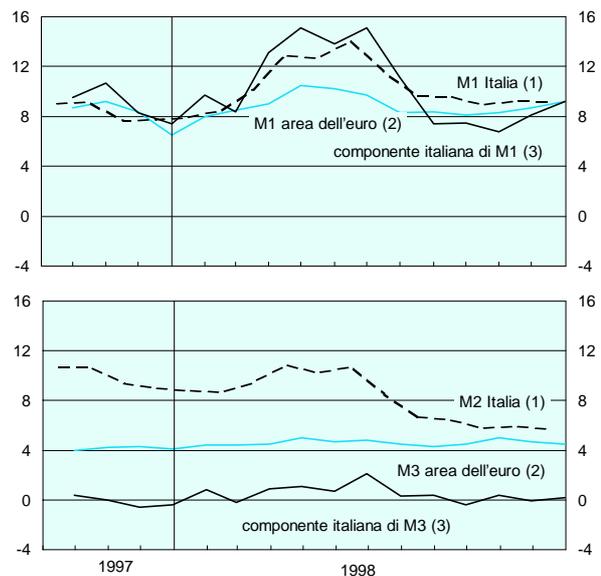
La tavola 2 riporta le componenti italiane degli aggregati europei in base alla seconda definizione. Esse non vengono denominate M1, M2 o M3 sia per segnalare la discontinuità di interpretazione rispetto al passato, sia perché la mancanza, nel sistema statistico del SEBC, di dati opportunamente settorizzati fa sì che per alcune voci (circolante, obbligazioni, titoli del mercato monetario e quote di fondi comuni monetari) la somma delle componenti nazionali differisca dal corrispondente aggregato per l'area. Gli accorgimenti per ora adottati per fare fronte a questa difficoltà hanno condotto a definire la componente italiana degli aggregati europei "per eccesso": la somma delle componenti nazionali così definite risulta leggermente superiore al corrispondente aggregato dell'area; la discrepanza, sebbene rilevante in valore assoluto (67,4 miliardi di euro per M3, circa 130.000 miliardi di lire, a dicembre 1998), è tuttavia modesta in termini relativi (l'1,5 per cento dell'aggregato M3 dell'area).

La quota della componente italiana sul totale dell'area risulta pari al 23 per cento per l'aggregato più ristretto M1, in ragione del peso rilevante dei depositi in conto corrente, al 16 per M2 e M3, riflettendo la minore diffusione dei depositi a scadenza o con preavviso prestabilito. Rispetto ad altri paesi dell'area risulta minore la diffusione dei fondi comuni monetari, maggiore l'incidenza dei pronti contro termine di raccolta, nonostante la recente diminuzione, e delle obbligazioni bancarie a 2 anni.

Nel 1998 l'andamento dell'aggregato M2 della Banca d'Italia è stato significativamente diverso da quello della componente italiana di M3 per l'area dell'euro: alla rapida crescita del primo, soprattutto nella prima metà dell'anno, si è accompagnata la sostanziale stabilità del secondo (cfr. figura). Il divario è attribuibile solo in minima parte al passaggio dal "campione Studi" all'intero sistema bancario. Esso riflette principalmente la dinamica delle componenti meno liquide incluse in M3 ed escluse dalla definizione italiana di M2: la forte contrazione registrata dai CD con scadenza tra i 18 e i 24 mesi e dai pronti contro termine di raccolta è stata solo parzialmente compensata dalla crescita sostenuta delle obbligazioni bancarie a 2 anni e da quella,

più modesta, delle quote dei fondi di investimento monetari. Per contro, durante la prima parte dell'anno la moneta M1 della Banca d'Italia e la componente italiana del corrispondente nuovo aggregato per l'area, per le quali le definizioni sono sostanzialmente coincidenti, hanno mostrato una dinamica molto sostenuta e superiore a quella della M1 dell'area.

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



(1) Aggregati utilizzati dalla Banca d'Italia fino al dicembre 1998; dati medi. - (2) Dati di fine periodo. - (3) Detenuta da residenti in Italia e nel resto dell'area; dati di fine periodo.

Anche le contropartite della moneta costruite dall'Eurosistema, pur presentando differenze metodologiche di rilievo rispetto a quelle in uso nelle statistiche della Banca d'Italia, non se ne discostano dal punto di vista concettuale. La differenza più evidente consiste nel maggior dettaglio delle voci: le passività non monetarie, che nelle contropartite italiane confluivano nella voce residuale "altre partite", sono suddivise per strumento e controparte. Vengono inoltre evidenziati sia l'attivo sia il passivo verso il settore estero (cioè i paesi esterni all'area), anziché la posizione netta. Viceversa, la posizione verso l'estero dell'Eurosistema non viene distinta da quella delle altre IFM, a differenza di quanto avveniva nelle statistiche della Banca d'Italia, in cui comparivano separatamente le riserve ufficiali e la posizione netta sull'estero del sistema bancario.

Infine, per quanto concerne le statistiche bancarie, la metodologia adottata dall'Eurosistema differisce da quella precedentemente in uso in Italia (oltre che per l'utilizzo dei dati di fine periodo e il riferimento all'intero sistema bancario, già ricordati) per l'inclusione dei pronti contro termine di raccolta nei depositi e delle sofferenze e dei pronti contro termine di finanziamento nei prestiti.

Tav. 22

**Principali voci di bilancio delle banche (1)**  
(variazioni percentuali sui 12 mesi e miliardi di lire; dati di fine periodo)

VOCI	1996	1997	1998				Consistenze dicembre 1998
			Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
<b>Attività</b>							
Titoli .....	8,9	-10,5	-10,3	-2,1	1,0	0,8	346.324
di cui: <i>titoli di Stato</i> .....	10,8	-11,3	-13,0	-6,1	-2,7	-3,1	287.406
Impieghi (2) (3) .....	2,4	5,4	6,3	5,1	5,7	6,0	1.230.170
A breve .....	0,9	5,5	5,9	5,0	6,0	5,7	623.755
A medio-lungo (3) .....	4,0	5,3	6,6	5,3	5,3	6,4	606.416
Sofferenze .....	11,7	-2,5	3,8	5,2	7,1	2,3	122.720
Attività sull'estero in lire (4) .....	53,0	3,2	13,0	10,1	10,5	3,3	197.737
Attività sull'estero in valuta (2) (4) .	11,5	1,8	8,6	6,1	5,5	3,9	169.763
<b>Passività</b>							
Raccolta sull'interno (dati medi) (5)	8,3	2,3	2,7	4,4	2,4	4,1	1.260.183
Depositi .....	2,9	-7,8	-6,6	-3,8	-4,9	-0,9	824.865
di cui: <i>c/c</i> .....	6,0	9,3	12,4	17,4	11,9	13,5	562.647
<i>CD a breve</i> .....	12,3	27,5	12,9	2,2	-7,2	-13,3	74.943
<i>CD oltre il breve</i> ..	-1,5	-49,0	-52,3	-55,3	-52,2	-45,4	75.663
Obbligazioni .....	30,2	34,8	29,9	26,1	20,0	15,2	435.318
Passività sull'estero in lire (4) ....	34,2	19,9	31,4	22,1	19,3	3,9	166.057
Passività sull'estero in valuta (2) (4)	-0,6	-2,6	5,5	9,7	7,9	8,2	281.281
Pct passivi con clientela residente	-5,5	10,6	-6,4	-14,7	-7,8	-18,0	108.655

(1) I dati di dicembre 1998 sono provvisori. Le correzioni descritte alle note 2 e 3 si riferiscono soltanto alle variazioni percentuali. - (2) La componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio. - (3) Valori depurati degli effetti delle operazioni tra il Banco di Napoli e la società non bancaria SGA avvenute nel gennaio 1997. - (4) Fonte: UIC. - (5) Per i depositi, medie mensili di dati giornalieri; per le obbligazioni, dati di fine periodo.

sostanziale stagnazione nel settore delle costruzioni (-0,2 per cento) e un aumento dell'8,6 per cento in quello dei servizi (tav. 23).

Le partite in sofferenza sono cresciute del 2,3 per cento (7,1 nel 1997); in rapporto agli impieghi complessivi, sono diminuite dal 9,4 al 9,1 per cento. A dicembre le sofferenze al valore di realizzo ammontavano a 71.700 miliardi di lire (58,4 per cento del loro valore nominale) e risultavano pari al 5,8 per cento degli impieghi e al 34,3 del patrimonio nella definizione utilizzata a fini di vigilanza.

Nel 1998 alla forte discesa dei rendimenti sul mercato monetario ha fatto riscontro un calo cospicuo del costo del credito bancario: il tasso medio sulle erogazioni di prestiti a medio e a lungo termine in lire è diminuito dal 7,4 al 5,1 per cento, quello

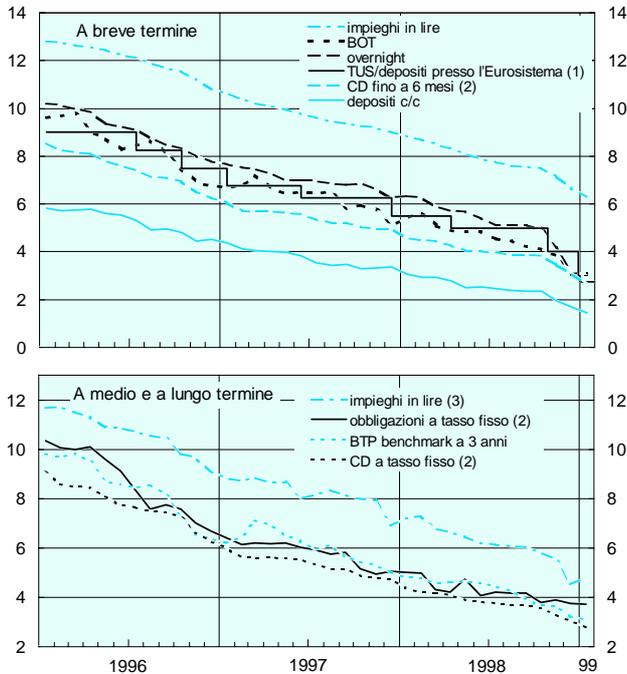
sugli impieghi a breve termine in lire dal 9,0 al 6,7 per cento (fig. 38). Il differenziale tra il tasso sugli impieghi e quello sui depositi è calato di quasi mezzo punto percentuale raggiungendo i 4,4 punti percentuali. La riduzione dei tassi sui prestiti è stata di entità analoga per i diversi settori produttivi (tav. 23).

Si è sostanzialmente completata la convergenza tra il costo del credito bancario in Italia e in Germania. Nel terzo trimestre del 1998, ultima rilevazione disponibile della Centrale dei rischi, la media semplice dei tassi sulle singole esposizioni in conto corrente di importo tra 1 e 5 miliardi di lire era nel nostro paese pari all'8,35 per cento, superiore di 0,7 punti percentuali al corrispondente tasso tedesco (tav. 24). Nell'ultimo trimestre dell'anno il tasso medio sui prestiti a breve termine in lire si è contratto di circa

mezzo punto percentuale, mentre è rimasto stabile il tasso sugli impieghi in Germania.

Fig. 38

Tassi d'interesse bancari



(1) Tasso ufficiale di sconto fino al 31/12/98; successivamente tasso sui depositi overnight presso l'Eurosistema. - (2) Tasso medio sulle emissioni nel mese. - (3) Tasso medio sulle erogazioni nel mese di prestiti alle imprese residenti.

Dal lato della raccolta, il tasso sui conti correnti è calato nel corso del 1998 dal 3,4 all'1,7 per cento, un valore inferiore al corrispondente tasso tedesco (2,0 per cento). Il rendimento delle emissioni obbligazionarie a tasso fisso, pari a 3,7 punti percentuali in dicembre, è di poco superiore a quello offerto dalle banche tedesche.

La raccolta complessiva delle banche è cresciuta del 4,1 per cento (2,3 nel 1997), trainata dalla componente a breve termine (7,9 per cento), soprattutto dai conti correnti (13,5 per cento). La componente a medio e a lungo termine è invece diminuita dell'1,0 per cento (-6,5 nel 1997).

La crescita degli impieghi, superiore a quella della raccolta, è stata finanziata attraverso un'espansione dell'indebitamento sull'estero. Le passività nette sull'estero delle banche sono cresciute, escludendo gli effetti delle variazioni dei cambi, di 15.100 miliardi di lire (11.700 nel 1997), quasi interamente ascrivibili al comparto in valuta (21.300 miliardi di maggiore raccolta, a fronte di 6.200 miliardi di au-

mento delle attività). La stabilità della posizione netta in lire è il risultato di una espansione della raccolta di 6.300 miliardi, prevalentemente sui mercati interbancari, e di un aumento dei prestiti di analogo ammontare (cfr. il capitolo: *La congiuntura e la bilancia dei pagamenti in Italia*).

Il portafoglio titoli si è lievemente accresciuto (0,8 per cento; era diminuito del 10,5 per cento nel 1997). Per effetto della riduzione della riserva obbligatoria e della vivace dinamica dei prestiti, il rapporto tra le scorte liquide delle banche (definite come la somma di riserve, BOT, CCT e CTZ) e i fondi intermediati è sceso nel corso dell'anno dal 10,3 al 7,8 per cento.

Le informazioni statistiche raccolte dal Sistema europeo di banche centrali (SEBC) - secondo la metodologia ricordata nel riquadro *Gli aggregati monetari per l'area dell'euro e le componenti italiane* - rendono possibile un confronto tra le principali voci di bilancio delle banche nell'area dell'euro (tav. 25). A dicembre, la raccolta effettuata dalle banche italiane presso residenti nell'area dell'euro era pari all'11,9 per cento del corrispondente aggregato per le banche dell'area nel loro complesso (11,7 quella relativa ai soli residenti italiani), a fronte del 44,0 delle banche tedesche e del 17,4 di quelle francesi; in rapporto al PIL, essa si collocava all'80 per cento, contro il 162 in Germania e il 95 in Francia.

I depositi rappresentavano il 70 per cento della raccolta sia in Italia sia nella media dell'area, sebbene con una diversa composizione: nel nostro paese la quota dei depositi a vista sul totale dei depositi (59 per cento) risultava più che doppia rispetto a quella media dell'area, che risente soprattutto del basso rapporto in Francia (25 per cento) e Germania (20 per cento). Nel 1998 il tasso di crescita della raccolta nell'area dell'euro è stato pari al 5,2 per cento, per effetto di una dinamica molto più sostenuta in Germania (7,6 per cento) che in Italia e Francia (4,0 e 0,6 per cento, rispettivamente). Dispersione ancora maggiore ha caratterizzato l'andamento della provvista obbligazionaria, aumentata in Italia e Germania del 22,2 e del 12,0 per cento, rispettivamente (8,6 per l'intera area), a fronte di una contrazione del 4,2 per cento in Francia.

Tav. 23

**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			Consumatrici	Imprese individuali			
				Industria in senso stretto	Costruzioni	Servizi					
<i>Variazioni sui 12 mesi degli impieghi</i>											
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	8,6	6,4	-2,7	7,1	9,3	0,1	7,3	9,8	1,2	5,1
1998 - dicembre . . . . .	-4,3	10,5	5,5	-3,4	6,3	6,2	-0,2	8,6	12,6	4,1	6,0
<i>Variazioni sui 12 mesi delle sofferenze</i>											
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) . . . . .	-60,8	37,6	4,0	-14,6	4,7	0,6	5,9	5,9	10,7	4,5	5,5
	-56,9	32,5	6,3	-9,8	6,9	1,3	9,9	7,1	13,3	4,8	7,9
1998 - dicembre . . . . .	-92,8	-2,1	0,5	-12,9	1,0	-6,4	6,9	3,1	8,4	3,8	2,3
<i>Rapporto sofferenze/impieghi complessivi (6)</i>											
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	10,0	4,9	10,3	6,3	21,7	9,7	11,5	16,2	9,6
1998 - dicembre . . . . .	0,0	1,8	9,3	4,2	9,7	5,8	21,7	9,2	11,1	15,9	9,1
<i>Tassi d'interesse sui prestiti a breve termine in lire (7)</i>											
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
1998 - settembre . . . . .	6,77	5,52	7,52	5,49	7,62	7,02	9,25	7,94	9,56	9,80	7,58
<i>Composizione degli impieghi</i>											
1997 - dicembre . . . . .	9,5	9,9	52,0	4,1	47,9	22,9	6,0	18,1	15,9	12,7	100,0
1998 - dicembre . . . . .	8,5	10,3	51,8	3,7	48,1	23,0	5,6	18,5	16,9	12,5	100,0

(1) Dal mese di giugno 1998, i dati 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.

Tav. 24

**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.														
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	8,35	7,65	6,01	5,83	7,24	5,63	5,19	2,37	2,00	3,86	2,96	4,17	3,88
ott.	7,48	-	7,58	5,81	5,72	6,92	5,49	5,02	2,36	1,98	3,83	2,98	3,80	3,69
nov.	7,16	-	7,57	5,57	5,69	6,68	5,48	4,99	1,97	1,99	3,47	3,00	3,89	3,64
dic.	6,70	...	7,56	4,53	5,50	6,17	5,29	4,80	1,70	1,98	3,11	2,90	3,74	3,49

(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° e il 95° percentile. - (2) Media semplice dei tassi compresi tra il 5° e il 95° 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.

Tav. 25

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

PERIODO	Depositi (2)										Obbligazioni (3)		Prestiti (4)	
	di cui: escluse le Amministrazioni pubbliche centrali													
	A vista		Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine		Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %		
	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %					Consi- stenze	Var. %
<b>Area dell'euro (5)</b>														
1997 - set.	8.957,0		2.208,6		3.674,4		2.487,6		400,8		3.692,1		10.464,3	
ott.	8.987,2		2.209,8		3.693,5		2.490,8		400,5		3.704,5		10.519,4	
nov.	9.032,7		2.264,0		3.684,0		2.496,0		417,5		3.725,1		10.603,0	
dic.	9.224,8		2.377,1		3.684,2		2.568,2		397,6		3.727,5		10.707,7	
1998 - gen.	9.201,6		2.280,9		3.716,2		2.598,4		421,0		3.765,1		10.700,8	
feb.	9.223,8		2.284,4		3.725,4		2.604,6		418,9		3.810,2		10.749,2	
mar.	9.215,3		2.340,6		3.676,8		2.607,2		411,0		3.843,8		10.807,1	
apr.	9.269,3		2.368,4		3.706,3		2.606,4		400,0		3.871,4		10.876,0	
mag.	9.288,6		2.401,0		3.703,7		2.610,1		403,1		3.895,9		10.889,1	
giu.	9.341,2		2.493,8		3.663,9		2.607,6		393,9		3.952,3		11.001,3	
lug.	9.292,0		2.417,4		3.672,0		2.606,4		417,3		3.992,2		11.082,3	
ago.	9.290,4		2.400,4		3.692,4		2.609,7		403,1		4.013,1		11.075,3	
set.	9.296,3	3,8	2.440,9	10,5	3.659,0	-0,4	2.607,9	4,8	402,1	0,3	4.017,3	8,8	11.174,4	6,8
ott.	9.331,3	3,8	2.450,8	10,9	3.655,8	-1,0	2.614,1	4,9	422,7	5,6	4.023,0	8,6	11.252,1	7,0
nov.	9.377,1	3,8	2.528,7	11,7	3.655,0	-0,8	2.619,3	4,9	384,0	-8,0	4.053,9	8,8	11.351,3	7,1
dic.	9.582,2	3,9	2.663,4	12,0	3.690,8	0,2	2.679,2	4,3	350,9	-11,7	4.048,3	8,6	11.461,6	7,0
<b>Italia (6)</b>														
1997 - set.	1.134,0		550,9		300,6		115,3		156,8		368,8		1.307,0	
ott.	1.131,5		560,9		287,8		115,0		158,1		379,8		1.307,3	
nov.	1.112,5		548,4		276,6		114,4		163,9		388,4		1.317,7	
dic.	1.142,0		600,7		266,9		119,2		144,5		396,4		1.364,5	
1998 - gen.	1.131,1		577,8		257,0		117,5		167,9		400,4		1.357,9	
feb.	1.115,1		573,7		248,5		115,8		166,8		408,3		1.358,3	
mar.	1.115,9		599,1		238,6		115,7		151,7		418,2		1.368,2	
apr.	1.112,6		612,3		229,5		115,2		145,2		423,6		1.372,1	
mag.	1.107,2		613,3		220,2		116,1		148,0		433,4		1.363,5	
giu.	1.120,5		646,4		211,5		115,1		136,2		456,9		1.400,3	
lug.	1.084,6		608,1		206,7		114,3		144,7		458,6		1.404,7	
ago.	1.076,7		597,5		202,0		115,0		150,5		464,3		1.387,1	
set.	1.075,6	-5,2	600,8	9,1	200,7	-33,2	115,7	0,4	146,1	-6,8	467,9	26,9	1.392,1	6,5
ott.	1.091,6	-3,5	605,1	7,9	198,2	-31,1	114,6	-0,3	160,5	1,5	472,5	24,4	1.390,8	6,4
nov.	1.072,5	-3,6	603,7	10,1	195,5	-29,3	114,9	0,5	144,1	-12,1	479,7	23,5	1.421,9	7,9
dic.	1.114,9	-2,4	665,9	10,8	192,7	-27,8	117,7	-1,2	123,1	-14,8	484,5	22,2	1.456,2	6,7

(1) Dati di fine periodo; le variazioni percentuali non sono corrette per gli aggiustamenti di cambio. I dati sono coerenti con quelli della tavola 2.2 del *Bollettino mensile* della BCE.  
 - (2) Denominati in euro e nelle altre valute. - (3) Valore complessivo dei titoli di debito; essi, per convenzione, vengono attribuiti interamente ai residenti nel paese segnalante. - (4) Includono le sofferenze e i finanziamenti pronti contro termine. - (5) Raccolta e prestiti delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dei paesi dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema) nei confronti della clientela residente nell'area diversa dalle IFM. I valori sono ottenuti applicando ai valori in valuta nazionale le parità bilaterali fissate il 31 dicembre 1998. - (6) Raccolta e prestiti delle IFM italiane (esclusa la Banca d'Italia) nei confronti della clientela residente in Italia diversa dalle IFM.

A dicembre Italia, Francia e Germania detenevano una quota del credito bancario a residenti sul totale dell'area rispettivamente pari al 12,9, al 17,3 e al 43,2 per cento, con un'incidenza sul rispettivo PIL che si ragguagliava a 73, 80 e 134 per cento (103 per l'intera area). Il tasso di crescita sui dodici mesi di questa posta dell'attivo bancario risultava in Italia del 6,7 per cento, sostanzialmente in linea con quello medio dell'area (7,0 per cento).

Nel 1998 la diffusione degli strumenti di risparmio gestito, per la gran parte collocati presso gli sportelli bancari, è proseguita a ritmi molto sostenuti: i titoli facenti capo alle gestioni patrimoniali bancarie e ai fondi comuni di investimento depositati presso il sistema bancario sono aumentati di 339.200 miliardi e del 60,0 per cento (49,9 nel 1997), con una forte espansione dei connessi ricavi per le banche.

Informazioni preliminari sui conti economici del 1998 indicano un incremento nel margine di intermediazione, dell'ordine del 7 per cento (a fronte di una riduzione dello 0,5 per cento nel 1997). Questo risultato è da attribuire agli eccezionali utili ottenuti dall'attività di negoziazione in titoli e dall'aumento delle commissioni sul collocamento delle quote dei fondi comuni d'investimento. Il margine d'interesse avrebbe registrato una contrazione prossima al 2 per cento (-5,5 per cento nel 1997), particolarmente accentuata nella seconda metà dell'anno. Le spese per il personale sarebbero diminuite di oltre il 5 per cento in seguito all'eliminazione dei contributi al Servizio sanitario nazionale connessa con l'introduzione dell'IRAP, mentre gli altri costi operativi sarebbero lievemente aumentati. Al netto di tali contributi, il costo del lavoro sarebbe rimasto pressoché invariato, mentre il risultato di gestione avrebbe registrato un aumento dell'ordine del 15 per cento.

## **Il mercato dei titoli e dell'euro lira**

La politica di emissione del Tesoro ha mirato anche nel 1998 ad allungare le scadenze del debito ed è stata favorita dalla riduzione dei rendimenti a lungo termine legata al calo dell'inflazione e al completamento del processo di convergenza. Quasi il 60 per

cento dei titoli in scadenza è stato rinnovato con emissioni a tasso fisso a medio e a lungo termine: la quota del debito a breve termine o indicizzato (BOT e CCT) sulla consistenza dei titoli in circolazione è così diminuita di 4,6 punti percentuali, al 38 per cento (50 per cento alla fine del 1997). Un contributo determinante all'allungamento delle scadenze è venuto dalle emissioni di titoli decennali e trentennali, che hanno coperto oltre il 40 per cento delle emissioni lorde (22 per cento nel 1997); la quota dei BTP sul totale dei titoli di Stato è passata dal 37,5 al 43,5 per cento (tav. 26). Il ricorso netto al mercato internazionale è stato inferiore all'anno precedente; in termini di consistenze, la corrispondente quota è rimasta invariata al 4,9 per cento. All'inizio di quest'anno per effetto della ridenominazione in euro dei titoli di Stato stilati nelle valute dei paesi partecipanti alla moneta unica, la quota denominata in valuta estera è scesa al 4,2 per cento.

La strategia di allungamento delle scadenze ha inciso significativamente sulla vita media del debito pubblico, salita di oltre 6 mesi, a 5 anni (fig. 39). Tale aumento, che non trova riscontro negli altri paesi dell'area dell'euro, ha portato la vita media del debito italiano su un livello superiore a quello prevalente in Spagna e Belgio, analogo a quello di Francia e Germania.

Si è accresciuta di poco meno di 6 mesi anche la durata finanziaria dei titoli pubblici italiani, raggiungendo i 2 anni e 6 mesi (3 anni e 6 mesi, includendo la componente del debito non quotata). Essa è raddoppiata nell'arco dell'ultimo triennio e, sulla base delle informazioni disponibili, si può stimare che abbia quasi raggiunto quella dei titoli di Stato francesi e tedeschi. La reattività del costo unitario del debito del Tesoro italiano alle fluttuazioni dei rendimenti di mercato è pertanto prossima a quella prevalente in Francia e Germania.

La domanda di titoli di Stato si è mantenuta elevata durante tutto il 1998. Nella prima parte dell'anno è stata intensa la richiesta da parte degli investitori istituzionali (fondi comuni e gestioni patrimoniali) e degli operatori esteri, mentre per famiglie e imprese è proseguita la tendenza alla diversificazione del portafoglio attraverso il mancato rinnovo dei titoli di Stato in scadenza.

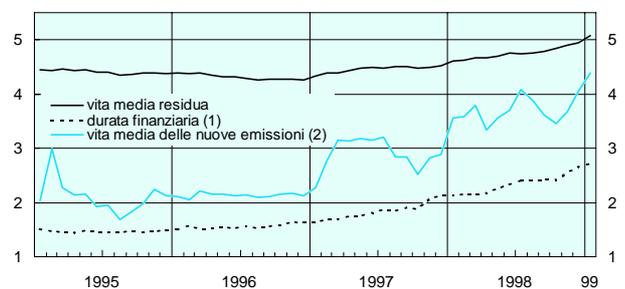
Tav. 26

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

TITOLI	1995	1996	1997	1998
<b>Emissioni lorde (2)</b> (miliardi di lire)				
BOT .....	714.250	665.023	506.000	425.768
CTZ .....	47.217	59.924	105.905	97.779
CCT (3) .....	122.810	105.945	64.404	42.502
BTP .....	118.484	148.917	190.596	261.441
Altri .....	9.934	14.308	162	0
Prestiti della Repubblica .....	19.091	17.982	12.481	17.949
<b>Totale titoli di Stato .....</b>	<b>1.031.785</b>	<b>1.012.099</b>	<b>879.457</b>	<b>845.438</b>
<b>Emissioni nette</b> (miliardi di lire)				
BOT .....	-1.500	-27.453	-82.310	-35.482
CTZ .....	38.299	51.515	41.484	6.598
CCT (3) .....	-28.870	30.460	7.982	-42.097
BTP .....	95.925	57.652	68.590	149.343
Altri .....	-15.744	-14.520	-24.115	-38.128
Prestiti della Repubblica .....	16.927	14.480	6.291	3.454
<b>Totale titoli di Stato .....</b>	<b>105.036</b>	<b>112.135</b>	<b>17.921</b>	<b>43.668</b>
<b>Consistenze (2)</b> (composizione percentuale a fine periodo)				
BOT .....	21,7	19,1	14,8	12,8
CTZ .....	2,5	5,3	7,8	8,2
CCT (3) .....	27,9	27,8	27,7	25,1
BTP .....	33,7	34,7	37,5	43,5
Altri .....	10,1	8,7	7,4	5,5
Prestiti della Repubblica .....	4,1	4,3	4,9	4,9
<b>Totale titoli di Stato .....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>Per memoria:</i>				
<b>Totale titoli di Stato</b> (miliardi di lire) (2) .....	<b>1.901.293</b>	<b>2.010.420</b>	<b>2.047.479</b>	<b>2.089.360</b>
<b>Riacquisti di titoli di Stato</b> (miliardi di lire) (2)	<b>5.530</b>	<b>9.203</b>	<b>24.400</b>	<b>14.016</b>

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) Valori nominali. - (3) Comprendono solo quelli a cedola variabile.

**Fig. 39**  
**Vita media dei titoli di Stato e delle nuove emissioni**  
*(valori in anni)*



(1) Calcolata sui titoli quotati sul MTS. - (2) Media mobile trimestrale terminante nel mese indicato.

Nella seconda parte dell'anno, il settore estero ha sensibilmente ridotto gli acquisti netti di titoli di Stato italiani (22.000 miliardi contro 122.000 nel primo semestre; tav. 27); questa contrazione ha coinciso con il raggiungimento di livelli minimi del differenziale di rendimento con i titoli tedeschi. Nello stesso periodo gli acquisti netti di titoli di Stato da parte degli investitori istituzionali italiani hanno compensato gli smobilizzi da parte delle famiglie e delle banche, mentre gli altri operatori hanno pressoché annullato il flusso di vendite nette.

**Tav. 27**

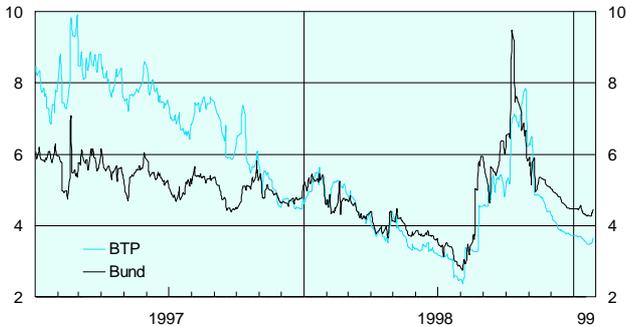
**Consistenze e acquisti netti di titoli (1)**  
*(miliardi di lire e quote percentuali)*

SOTTOSCRITTORI	Settore pubblico						Obbliga- zioni	Totale titoli di Stato e obbligazioni	Azioni quotate italiane (*)
	BOT	CTZ	CCT	BTP	Altri (2)	Totale			
<b>Consistenze</b> <i>(miliardi di lire)</i>									
<b>Dicembre 1998</b>									
Banca d'Italia-UIC .....	230	815	11.690	29.089	76.381	118.205	402	118.607	11.309
Banche .....	46.571	21.535	131.119	80.327	10.556	290.108	60.291	350.399	6.574
Fondi comuni .....	30.534	64.802	75.899	175.408	12.646	359.289	7.623	366.912	76.855
Estero (3) .....	79.447	27.411	117.183	346.948	114.900	685.889	..	685.889	131.871
Altri investitori (4) .....	109.986	57.410	189.512	276.736	14.336	647.980	398.272	1.046.252	683.438
<b>Totale ...</b>	<b>266.768</b>	<b>171.973</b>	<b>525.403</b>	<b>908.508</b>	<b>228.819</b>	<b>2.101.471</b>	<b>466.588</b>	<b>2.568.059</b>	<b>910.047</b>
<i>(quote percentuali)</i>									
Banca d'Italia-UIC .....	0,1	0,5	2,2	3,2	33,4	5,6	0,1	4,6	1,2
Banche .....	17,5	12,5	25,0	8,8	4,6	13,8	12,9	13,6	0,7
Fondi comuni .....	11,4	37,7	14,4	19,3	5,5	17,1	1,6	14,3	8,4
Estero (3) .....	29,8	15,9	22,3	38,2	50,2	32,6	0,0	26,7	14,5
Altri investitori (4) .....	41,2	33,4	36,1	30,5	6,3	30,9	85,4	40,8	75,2
<b>Totale ...</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Acquisti netti</b> <i>(miliardi di lire)</i>									
<b>Gennaio-dicembre 1998</b>									
Banca d'Italia-UIC .....	-14.134	487	4.435	-20.474	-743	-30.429	-62	-30.491	3.735
Banche .....	13.052	1.570	-16.455	-3.173	-2.853	-7.859	10.961	3.102	353
Fondi comuni .....	13.559	-532	34.887	122.414	11.110	181.438	2.172	183.610	16.709
Estero (3) .....	52.535	21.798	30.347	42.540	-3.986	143.234	..	143.234	16.739
Altri investitori (4) .....	-100.494	-16.725	-95.311	8.036	-42.234	-246.728	43.198	-203.530	-23.888
<b>Totale ...</b>	<b>-35.482</b>	<b>6.598</b>	<b>-42.097</b>	<b>149.343</b>	<b>-38.706</b>	<b>39.656</b>	<b>56.269</b>	<b>95.925</b>	<b>13.648</b>

(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, inclusi quelli a tasso fisso. - (4) Famiglie, imprese, Tesoro, Istituti di previdenza. Cassa DD.PP., SIM e Istituti di assicurazione; i dati riferiti alle azioni sono parzialmente stimati.  
 - (\*) Per le azioni quotate i dati sono aggiornati a fine ottobre 1998.

**Fig. 40**

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

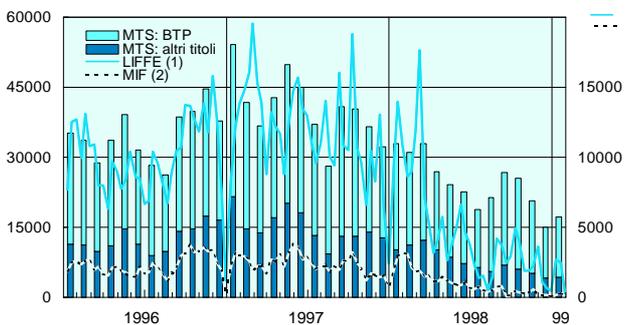


(1) Deviazione standard della distribuzione di probabilità implicita nel prezzo dell'opzione at-the-money di più vicina scadenza relativa al future sul titolo decennale.

Le emissioni sul mercato dell'euro lira, pari a 25.100 miliardi nella prima metà dell'anno, sono calate a 15.000 nel terzo trimestre e sono pressoché cessate nel quarto. Rispetto al 1997 la riduzione complessiva è stata del 25 per cento, una contrazione comparabile con quella registrata nello stesso periodo dalle emissioni in euromarchi ed eurofranchi. Il fenomeno riflette sia il forte calo delle emissioni dei paesi dell'area dell'euro, giacché l'introduzione della moneta unica fa venir meno l'effetto di diversificazione valutaria, sia il diradarsi delle emissioni da parte dei paesi emergenti, a causa del repentino aumento dei rendimenti provocato dalla crisi finanziaria russa.

**Fig. 41**

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



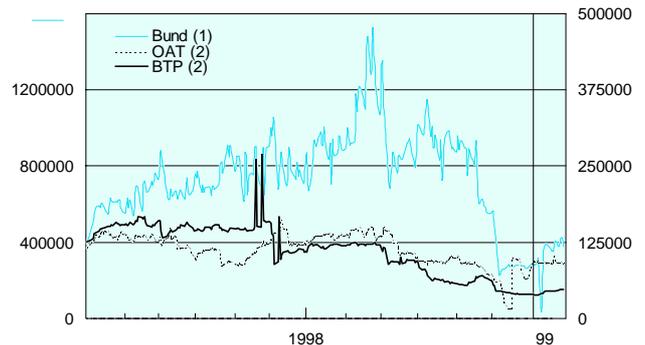
(1) Scambi sui contratti future sui BTP a 10 anni. Scala di destra. - (2) Scambi sui contratti future sui BTP a 5 e a 10 anni. Scala di destra.

Nel corso del quarto trimestre la struttura per scadenza dei rendimenti in lire ritornava a una configurazione più usuale, con un'inclinazione positiva a

partire dalla scadenza annuale. Dopo l'aumento nel terzo trimestre, la variabilità implicita del rendimento del BTP decennale iniziava a riportarsi verso i livelli medi della prima parte dell'anno, che venivano nuovamente toccati in concomitanza con l'avvio della moneta unica (fig. 40). Il volume delle contrattazioni di questo titolo sui mercati a pronti e dei future si riduceva, dopo il rialzo registrato nei mesi estivi (fig. 41): gli scambi complessivi sul mercato telematico sono calati del 22,6 per cento nel secondo semestre rispetto al periodo precedente. La flessione nell'ammontare degli scambi di future sui BTP ha interessato anche i titoli tedeschi e francesi (fig. 42) e sembra riflettere anche la riorganizzazione nell'operatività dei mercati sollecitata dall'avvio della moneta unica (cfr. il riquadro: *L'organizzazione dei mercati finanziari e l'introduzione dell'euro*).

**Fig. 42**

**Principali mercati dell'area dell'euro: open interest**  
(dati giornalieri; numero di contratti)



(1) Scala di sinistra. - (2) Scala di destra.

**Il mercato azionario e la gestione professionale del risparmio**

Dopo il forte rialzo nella prima metà del 1998 e la brusca caduta del terzo trimestre, nell'ultima parte dell'anno le quotazioni azionarie italiane hanno registrato un nuovo, cospicuo aumento, pur senza raggiungere i massimi toccati in precedenza. Con il rialzo del 23 per cento dalla metà di ottobre alla fine di dicembre, l'incremento realizzato nell'anno dalla borsa italiana è stato pari al 41 per cento, valore superiore a quello registrato nelle principali piazze europee e internazionali (31 per cento negli Stati Uniti e in Francia, 15 in Germania, 11 nel Regno Unito).

## L'organizzazione dei mercati finanziari e l'introduzione dell'euro

*L'introduzione dell'euro ha importanti riflessi sull'organizzazione dei mercati finanziari dell'Unione europea. Vengono qui illustrati i principali.*

**Mercato interbancario.** - Il 4 gennaio la Federazione bancaria europea ha avviato la rilevazione giornaliera dell'Euribor; il tasso di interesse del mercato interbancario in euro, che si affianca all'Euro-Libor, calcolato dalla British Bankers Association di Londra.

I due tassi, relativi a scadenze comprese tra 1 e 12 mesi, si differenziano principalmente per il momento della giornata cui si riferiscono e per le banche che partecipano alla rilevazione: l'Euribor viene rilevato alle ore 11 dell'Europa centrale, l'Euro-Libor un'ora più tardi; il primo è calcolato sulla base dei valori segnalati da 57 banche (di cui 7 italiane), il secondo sulla base dei dati trasmessi da 16 banche, prevalentemente inglesi (1).

Per la scadenza overnight, vengono elaborati con modalità analoghe i tassi denominati rispettivamente Eonia ed Euronion (cfr. il riquadro Il mercato monetario nell'area dell'euro).

**Mercato obbligazionario.** - Con l'avvio della moneta unica, i titoli di Stato denominati in ecu e nelle altre valute dei paesi partecipanti sono stati convertiti in euro il 1° gennaio 1999, anche al fine di aumentare la fungibilità tra i titoli obbligazionari dell'area. Per i titoli di Stato italiani, il lotto minimo di contrattazione in Borsa è passato da 5 milioni di lire a 1.000 euro. Sono state recepite le convenzioni internazionali sul calcolo degli interessi e sulla maturazione delle cedole e dello scarto di emissione (2).

Nel mese di settembre la MTS SpA, la società che gestisce il mercato telematico dei titoli di Stato, ha ammesso alla quotazione 51 titoli di Stato (o garantiti dallo Stato) tedeschi, con scadenze comprese tra due e trenta anni, tradizionalmente scambiati sul mercato over-the-counter tedesco.

La MTS SpA e 23 intermediari (di cui 7 italiani) particolarmente attivi sui mercati europei dei titoli di Stato hanno posto le basi per l'imminente avvio dell'Euro-MTS, un mercato di titoli di Stato benchmark emessi da paesi dell'area dell'euro.

In base a quanto stabilito al momento, il nuovo mercato, con sede a Londra, condividerà molte caratteristiche con l'MTS italiano: sarà un mercato telematico all'ingrosso, con lotti minimi di contrattazione pari a 5 milioni di euro, e utilizzerà la stessa piattaforma tecnologica; vi parteciperanno market makers impegnati a quotare un certo numero di titoli con un differenziale denaro-lettera contenuto. Con l'obiettivo di concentrare gli scambi creando un mercato liquido su tutte le scadenze, la curva dei rendimenti è stata suddivisa in quattro segmenti, relativi a titoli con vita residua inferiore a 3,5 anni, da 3,5 a 6,5 anni, da 6,5 a 13,5 anni e superiore a 13,5 anni; per ciascuno di essi, saranno quotati i titoli benchmark di diversi emittenti.

**Mercato azionario.** - Dal 1° gennaio 1999 i corsi delle azioni italiane sono espressi in euro.

Il recepimento della direttiva europea sui servizi di investimento e l'introduzione della moneta unica hanno inciso profondamente sull'assetto istituzionale e sul quadro economico di riferimento delle società di gestione dei mercati finanziari della UE. Si delinea la prospettiva di una maggiore concorrenza tra le piazze finanziarie dell'area, che competeranno nella capacità di attrarre gli investitori internazionali.

Le borse della UE, pur rappresentando complessivamente il secondo mercato al mondo per capitalizzazione, sono caratterizzate da un'elevata frammentazione; molte di esse potrebbero non risultare in grado di sostenere la concorrenza. Di conseguenza, alcune società di gestione dei mercati hanno siglato accordi nel corso del 1998 per realizzare un collegamento telematico che permetta agli investitori di operare da una stessa piattaforma su più mercati. Le principali intese hanno interessato le borse di Londra e Francoforte, quelle di Copenhagen e Stoccolma e quelle del Benelux. In prospettiva, potrebbe emergere un quadro caratterizzato dalla coesistenza di una pluralità di alleanze, oppure un unico mercato borsistico pan-europeo per i principali titoli, realizzato mediante interconnessioni telematiche o un sistema di contrattazione standardizzato.

Oltre agli accordi indicati, che riguardano i mercati dei titoli a maggiore capitalizzazione, si sta sviluppando un sistema di mercati specializzati nella quotazione di piccole e medie imprese, simile al mercato operante da tempo negli Stati Uniti (Nasdaq). Al circuito, denominato Euro-Nm,

continua ►

partecipano attualmente le Borse di Francoforte, Parigi, Bruxelles e Amsterdam. È stata recentemente perfezionata l'adesione della Borsa Italiana SpA., che potrebbe agevolare il reperimento di risorse finanziarie per una classe di imprese particolarmente importante per il sistema produttivo italiano.

**Mercati dei derivati.**  - La necessità di integrazione tra i mercati è ancora più evidente nel caso dei derivati, dove la minore importanza delle informazioni sulle caratteristiche dell'emittente dei titoli sottostanti e la maggiore standardizzazione dei contratti hanno già indotto gli operatori a concentrare l'attività su poche piazze finanziarie. Gli accordi più significativi realizzati finora hanno riguardato l'Eurex, nato dall'alleanza tra la tedesca DTB e la svizzera Soffex e l'intesa tra i mercati dei derivati italiano (MIF), francese (MATIF) e spagnolo (MEFF).

L'assetto dei mercati dei derivati è tuttora in evoluzione. Attualmente, l'attività degli operatori è ripartita su una pluralità di contratti future. Nel mercato monetario si assiste alla presenza contemporanea di contratti future sull'Euribor e sull'Euro-Libor, a 1 e a 3 mesi. In quello dei titoli a medio e a lungo termine, il future sul Bund decennale, attualmente il più scambiato del comparto, coesiste con altri contratti su titoli decennali in euro scambiati al MATIF e al LIFFE. I derivati azionari, per i quali le specificità nazionali continuano ad avere un peso rilevante, sono caratterizzati dalla presenza di numerosi contratti future sugli indici dei mercati nazionali; l'evoluzione di tale comparto verso una maggiore integrazione sarà connessa con la realizzazione di accordi tra i mercati dei titoli sottostanti.

**Nuovi indici obbligazionari e azionari.**  - L'introduzione dell'euro ha indotto una revisione degli indici utilizzati per le analisi dell'andamento dei mercati e per la valutazione della performance dei portafogli.

Nel comparto obbligazionario sono stati introdotti nuovi indici per l'area dell'euro: l'Euro Credit Index di Morgan Stanley, l'Euro-Aggregate Index di Lehman Brothers e, infine, gli indici di J.P. Morgan e Salomon Smith Barney, entrambi denominati EMU Bond Index.

Tali indici obbligazionari sono composti da titoli a tasso fisso con una vita residua superiore all'anno, che soddisfano criteri di liquidità e di merito di credito prefissati. Gli

indici pubblicati da J.P.Morgan sono basati unicamente su emissioni pubbliche, mentre gli indici Morgan Stanley, Lehman Brothers e Salomon Smith Barney includono anche emissioni private; i titoli italiani pesano per circa il 20 per cento nel primo indice, per il 18 nel secondo, per il 13 nel terzo e per il 21 nel quarto.

Unicredito e Sole-24Ore calcolano l'indice EMU6, in cui sono presenti titoli a tasso fisso con vita residua superiore all'anno emessi in Belgio, Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi e Spagna. I titoli italiani pesano per circa il 25 per cento.

Tra gli indici azionari sono stati introdotti i quattro indici Stoxx, prodotti da Dow Jones per conto delle Borse tedesca, francese e svizzera, e i due indici Ft Eurotop, prodotti dal Financial Times in collaborazione con la Borsa olandese. I primi si distinguono a seconda che includano solamente le blue-chips (Stoxx 50) o un paniere più ampio di titoli e a seconda che facciano riferimento a titoli dell'area della UE o dell'area dell'euro, e sono costruiti con l'intento di rappresentare adeguatamente il peso del mercato di ciascun paese. I due indici Ft Eurotop si distinguono per il numero di titoli, 100 e 300 rispettivamente, e comprendono i titoli continentali più rappresentativi, indipendentemente dalla piazza di quotazione.

Sia gli indici Stoxx, sia quelli Ft Eurotop raggruppano le azioni in settori economici (19 i primi, 35 i secondi). I titoli italiani hanno un peso lievemente maggiore nei primi (circa 8 e 6 per cento rispettivamente). Tra gli indici azionari, si segnalano anche l'indice pan-europeo di Morgan Stanley e i due nuovi indici elaborati da Standard&Poor's (S&P Euro e S&P Euro Plus). La Banca Commerciale Italiana, in collaborazione con il Sole-24Ore e la Borsa Italiana, calcola l'Euro Blue Chips Index (EbcI), il primo indice azionario pan-europeo elaborato in Italia. Esso è basato sugli indici più diffusi dei paesi dell'area dell'euro, con l'eccezione del Portogallo e del Lussemburgo; i titoli italiani, rappresentati dal Mib 30, pesano per circa il 14 per cento.

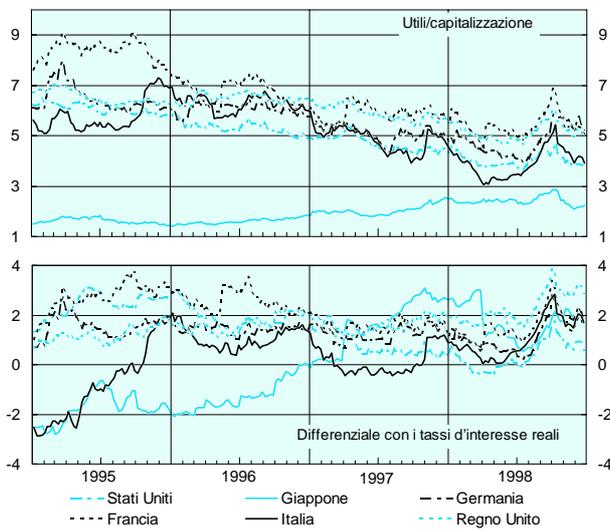
(1) Il tasso rappresenta la media semplice delle segnalazioni dopo l'esclusione del 15 per cento inferiore e del 15 per cento superiore per l'Euribor, del 25 per cento inferiore e del 25 per cento superiore per l'Euro-Libor.

(2) Le novità più rilevanti che ne conseguono riguardano i titoli a medio e a lungo termine, per i quali dal primo stacco cedola successivo al 1° gennaio 1999 gli interessi e lo scarto di emissione maturano sulla base dell'anno civile (365 giorni) anziché commerciale (360 giorni).

L'aumento delle quotazioni azionarie italiane ha condotto a una diminuzione del rapporto tra utili e capitalizzazione, che ha raggiunto il 3,8 per cento alla fine del 1998 (4,6 dodici mesi prima), un valore non discosto da quello del mercato statunitense e inferiore a quello degli altri principali mercati, con l'eccezione del Giappone (5,0 e 5,2 per cento in Francia e Germania, rispettivamente; fig. 43). Nel corso del quarto trimestre la diminuzione di questo rapporto è stata pari a 1,5 punti percentuali, a fronte di una riduzione del rendimento reale dei titoli di Stato decennali di 0,5 punti. La contrazione del differenziale tra le due grandezze dovrebbe riflettere il combinarsi di una revisione al rialzo degli utili attesi e di una diminuzione del premio per il rischio richiesto dagli operatori sui titoli azionari, che paiono in contrasto con il diffondersi di timori di un rallentamento della crescita economica e con l'elevata variabilità dei mercati azionari.

Fig. 43

**Rapporto utili/attesi capitalizzazione e differenziale con il tasso di interesse reale a 10 anni nelle principali borse internazionali (valori e punti percentuali)**



Fonte: Datastream

Nel 1998 la capitalizzazione del mercato italiano, che ha raggiunto i 909.000 miliardi di lire, è salita dal 31 al 45 per cento in rapporto al PIL. L'aumento è dovuto principalmente al rialzo dei corsi; l'ingresso di 24 nuove società e gli aumenti di capitale hanno

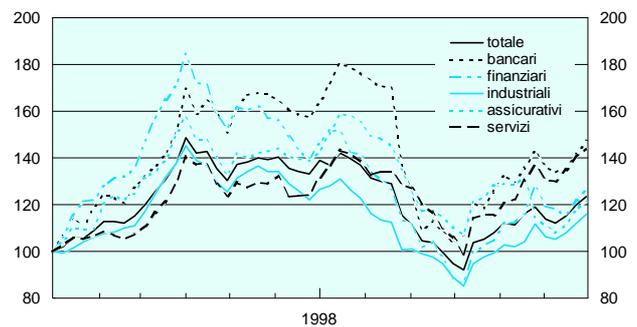
fornito un contributo di entità contenuta (42.000 e 14.000 miliardi di lire, rispettivamente). Le privatizzazioni hanno fornito un impulso significativo all'offerta di azioni sul mercato. Sono stati collocati titoli per 23.200 miliardi, a fronte di oltre 38.000 nel 1997.

In rapporto alla dimensione dell'economia, la capitalizzazione della borsa italiana è prossima a quella del mercato tedesco (48 per cento del PIL), ma rimane inferiore a quella francese (65 per cento); in termini assoluti, si colloca al quarto posto nell'area dell'euro, preceduta nell'ordine da Francia, Germania e Paesi Bassi.

Tra i settori del mercato azionario italiano, quello bancario e quello dei servizi hanno registrato gli incrementi più elevati nell'arco dell'anno (47 e 44 per cento, rispettivamente; fig. 44); i titoli assicurativi sono cresciuti in linea con la media dell'indice mentre quelli industriali e delle holding finanziarie si sono mantenuti al di sotto della media. Tali andamenti differiscono da quelli registrati nell'area dell'euro, dove l'indice dei principali titoli bancari è aumentato in misura inferiore alla media del mercato (fig. 45), mentre quelli dei titoli assicurativi e industriali sono saliti in misura maggiore.

Fig. 44

**Borsa valori italiana: indice di capitalizzazione per settori (dati settimanali; 31 dicembre 1997=100)**



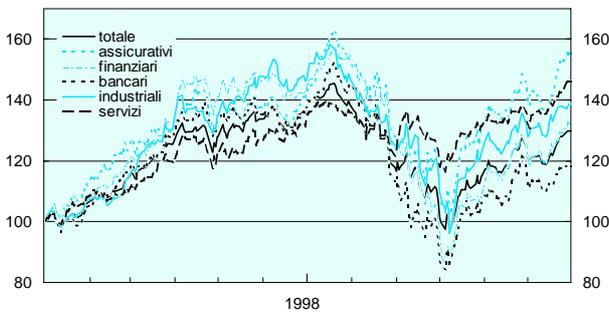
Il valore medio delle contrattazioni giornaliere della borsa italiana è stato elevato anche nella seconda parte dell'anno (2.500 miliardi; fig. 46), con un aumento di quasi il 50 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente; nell'intero anno gli scambi complessivi sono ammontati a 819.000 mi-

liardi, con un incremento del 143 per cento rispetto al 1997.

Gli scambi sul mercato dei future e delle opzioni si sono mantenuti sui valori elevati della prima parte dell'anno anche nel secondo semestre; nel complesso del 1998 essi sono più che raddoppiati, spinti dalla ricerca di protezione dal rischio di oscillazioni dei corsi, con punte nelle fasi di maggiore turbolenza del mercato (nei mesi di aprile e di settembre).

Fig. 45

**Mercati azionari dell'area dell'euro:  
indici di capitalizzazione per settori (1)**  
(dati giornalieri; 31 dicembre 1997=100)



(1) Indici Dow - Jones Euro Stoxx.

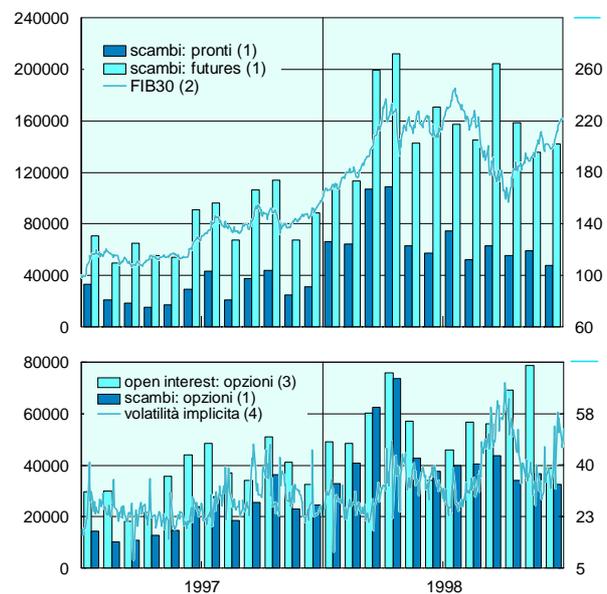
La variabilità delle quotazioni azionarie implicite nei prezzi delle opzioni è salita bruscamente a settembre con l'acuirsi delle tensioni internazionali, toccando il picco dell'ultimo triennio (quasi il 70 per cento), per poi ritornare alla metà di novembre sui livelli precedenti. È nuovamente aumentata negli ultimi giorni dell'anno, con il rarefarsi delle contrattazioni, in parte connesso con i riflessi organizzativi dell'avvio della moneta unica europea sull'operatività degli intermediari.

La raccolta netta dei fondi comuni è calata significativamente da agosto: negli ultimi cinque mesi dell'anno il flusso medio mensile è sceso a 14.300 miliardi dai 34.500 nei primi sette mesi, quando risultò più che triplo rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Il rallentamento ha interessato in misura più consistente il comparto obbligazionario, la cui raccolta è scesa di quasi un terzo e si è ripartita pressoché equamente tra i fondi specializzati in titoli italiani e quelli in titoli esteri.

Il calo del flusso di raccolta si è riflesso solo parzialmente in una contrazione degli acquisti netti di titoli da parte dei fondi in ragione di una riduzione di 14.000 miliardi delle scorte di liquidità precedentemente accumulate. La composizione dei flussi è invece mutata in favore dei titoli italiani, con acquisti netti di azioni italiane nel quarto trimestre per 1.300 miliardi (a fronte di vendite nette per 1.600 miliardi nel trimestre precedente) e una diminuzione da 21.000 a 13.000 miliardi degli acquisti netti di titoli esteri.

Fig. 46

**Borsa valori italiana:  
mercato azionario a pronti e a termine**



(1) Controvalore mensile in miliardi di lire. Scala di sinistra. - (2) Indice: 31 dicembre 1997=100. Scala di destra. - (3) Valori 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.

Alla fine dell'anno, il patrimonio gestito dai fondi era di 720.000 miliardi (368.000 a fine 1997), investito per circa un quinto nel comparto azionario e per circa un terzo in titoli esteri (rispettivamente un decimo e un quinto alla fine del 1997). Sul totale delle attività finanziarie detenute da famiglie e imprese, l'incidenza dei fondi è salita nel 1998 dal 10,8 al 19 per cento. In rapporto al PIL, le risorse affidate ai fondi comuni italiani sono pari al 39 per cento, una quota superiore a quelle di Germania e Regno Unito (31 e 29 per cento, rispettivamente), ma inferiore a quelle di Francia e Stati Uniti (42 e 65 per cento). Oltre il 70 per cento del patrimonio dei fondi

comuni italiani è concentrato nel comparto obbligazionario e monetario, una percentuale analoga a quella dei fondi francesi, a fronte dell'81 per i fondi tedeschi e dell'11 per quelli britannici.

Il flusso di raccolta delle gestioni patrimoniali è calato dai 90.000 miliardi della prima metà del-

l'anno ai 33.700 nel terzo trimestre, con un rallentamento analogo a quello dei fondi comuni. Circa la metà del flusso è stata investita in quote di questi ultimi, portandone al 34,8 per cento la proporzione sul totale del patrimonio gestito, pari a 509.000 miliardi alla fine di settembre.

## Le prospettive economiche a breve termine

### La situazione internazionale

Nel 1998 la domanda internazionale si è progressivamente indebolita. Nonostante la perdurante e inattesa vivacità dell'espansione economica statunitense e il manifestarsi di sintomi di ripresa in alcune economie del Sud-Est asiatico, la stima della crescita del PIL mondiale per il 1999 è stata rivista al ribasso.

Nello scenario delineato dall'FMI nello scorso dicembre, lo sviluppo del commercio mondiale salirebbe marginalmente, dal 3,3 al 4,4 per cento; in un contesto di graduale riassorbimento delle tensioni internazionali, l'aumento del PIL nei paesi industriali scenderebbe dal 2,3 per cento del 1998 all'1,7 quest'anno (tav. 28). Questo scenario è stato reso più incerto dalla crisi scoppiata in Brasile lo scorso gennaio.

In Giappone è stato toccato il punto minimo del ciclo, ma i tempi e l'intensità della ripresa non sono ancora sufficientemente definiti. Lo yen tra agosto e gennaio si è apprezzato significativamente; gli effetti espansivi della politica di bilancio non sono ancora visibili; tende a prolungarsi la fase deflattiva; sono state avviate radicali riforme strutturali del settore bancario. Sono esauriti i margini per ulteriori ribassi dei tassi di interesse a breve termine; i rendimenti a lungo termine sono saliti, sospinti dal crescente fabbisogno del settore pubblico. Dato il basso livello dell'attività produttiva raggiunto alla fine del 1998, le previsioni degli organismi internazionali indicano, per la media del 1999, un'ulteriore, modesta flessione del PIL; dovrebbe seguire nel 2000 il ritorno a tassi di crescita positivi, ancorché contenuti.

Nei paesi asiatici colpiti dalla crisi del 1997, il prodotto interno nell'anno in corso dovrebbe continuare a ridursi, sia pure in misura limitata. L'economia cinese, secondo le previsioni ufficiali, crescerebbe ancora a ritmi sostenuti, del 6,6 per cento. In America latina la crescita scenderebbe all'1,5 per cento. In Russia non sembrano sussistere le condizioni per imprimere una svolta alla crisi.

In Brasile la svalutazione del real e la caduta della borsa hanno avuto effetti limitati sui mercati finanziari mondiali. Rimane il rischio di contagio, anche alla luce delle incertezze che gravano in quel paese sull'evoluzione delle finanze pubbliche. La crisi del Brasile ha accentuato le difficoltà di finanziamento di molti paesi emergenti: gli *spreads* sui titoli sovrani hanno teso nuovamente ad aumentare, dopo la parziale riduzione nell'ultima parte del 1998.

Sospinta dall'impeto della domanda interna, l'economia degli Stati Uniti ha continuato a espandersi a ritmi elevati. Secondo le previsioni dell'FMI dello scorso dicembre, nell'anno in corso l'attività produttiva avrebbe dovuto rallentare al 2 per cento. Questa valutazione, alla luce delle tendenze in atto, appare notevolmente sottostimata; essa dovrà essere rivista al rialzo. Sulle prospettive di crescita pesano alcuni squilibri: l'ulteriore caduta della propensione al risparmio delle famiglie e il crescente indebitamento del settore privato; l'ampio disavanzo corrente verso l'estero; i livelli eccezionalmente elevati delle quotazioni di borsa.

Il materializzarsi di alcuni dei rischi che pesano sull'economia internazionale potrebbe condurre a un più forte rallentamento dell'attività produttiva mondiale; la decelerazione nei paesi più sviluppati sarebbe più accentuata; nei PVS il tasso di crescita si dimezzerebbe.

Tav. 28

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

VOCI	1998 FMI (1)	1999			
		FMI	Previsori privati (2)		
			(a)	(b)	(c)
<b>PIL (3)</b>					
Paesi industriali .....	2,3	1,7	-	-	-
di cui: Stati Uniti .....	3,9	1,8	3,1	2,3	2,7
Giappone .....	-2,8	-0,5	-1,1	0,0	-0,6
Regno Unito .....	2,6	0,9	0,5	-0,2	0,4
Euro 11 .....	2,9	2,4	2,2	1,7	2,0
Germania .....	2,8	2,0	1,8	1,4	1,7
Francia .....	3,2	2,6	2,2	1,6	2,1
PVS (4) .....	2,8	3,5	-	-	-
di cui: ASEAN-4 (5) .....	-10,6	-1,4	-1,0	-0,2	-0,7
Cina .....	7,2	6,6	7,3	6,5	8,2
America latina (6) ..	2,5	1,5	-1,2	-2,0	0,5
Europa centro-orientale ed ex URSS .....	-0,8	-1,9	-	-	-
<b>Prezzi al consumo</b>					
Paesi industriali .....	1,4	1,5	-	-	-
di cui: Stati Uniti .....	1,6	2,2	2,0	2,2	2,0
Giappone .....	0,6	-0,7	-0,4	-0,4	-0,9
Regno Unito (7) .....	2,7	2,5	2,3	-	2,3
Euro 11 .....	1,3	1,4	1,1	0,9	1,0
Germania .....	1,0	1,2	0,9	0,6	0,9
Francia .....	0,7	0,9	0,6	0,5	0,5
PVS (4) .....	10,2	8,4	-	-	-
di cui: ASEAN-4 (5) .....	31,2	15,0	12,4	11,8	14,4
America latina (6) ..	10,3	8,3	-	9,5	6,6
Europa centro-orientale ed ex URSS .....	21,0	30,2	-	-	-
<b>Commercio mondiale (8) ...</b>	<b>3,3</b>	<b>4,4</b>	-	-	-
<b>Bilance correnti (9)</b>					
Paesi industriali .....	-15	-57	-	-	-
di cui: Stati Uniti .....	-231	-288	-279	-294	-280,5
Giappone .....	128	139	137	122	152
Regno Unito .....	-7	-10	-10,2	-	-13
Euro 11 .....	103	102	105	100	97,5
Germania .....	3	4	0,4	-	-2
Francia .....	31	25	36,2	-	38,6
ASEAN-4 (5) .....	-	-	6,4	4,0	-
America latina (6) .....	-87	-70	-69	-52	-65,3
<b>Saldi di bilancio pubblico (10)</b>					
Stati Uniti .....	1,1	1,1	-	0,9	1,5
Giappone (11) .....	-6,2	-8,5	-	-9,2	-10,3
Germania .....	-2,1	-2,3	-	-2,5	-2,7

Fonte: FMI, *World Economic Outlook, Interim Assessment*, dicembre 1998, Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, febbraio 1999, J.P. Morgan, *World Financial Markets*, gennaio 1999 e Goldman Sachs, *The International Economics Analyst*, gennaio 1999.

(1) Dati parzialmente stimati. - (2) (a): Consensus Economics; (b): J.P. Morgan; (c): Goldman Sachs. - (3) A prezzi costanti. - (4) Esclusi i NIES. - (5) Filippine, Indonesia, Malesia e Thailandia. - (6) Per l'FMI, America centrale e meridionale. - (7) Al netto degli interessi sui mutui ipotecari. - (8) A prezzi costanti. Beni e servizi. - (9) Miliardi di dollari. - (10) In percentuale del PIL. - (11) Per Goldman Sachs, anno fiscale, al netto del saldo degli enti previdenziali.

Gli squilibri delle bilance correnti, tra Stati Uniti da un lato, Europa e Giappone dall'altro, permarranno ampi, con possibili tensioni nei rapporti di cambio tra le monete.

In gran parte dei paesi industriali, e soprattutto in Giappone, le politiche monetarie rimangono orientate in senso espansivo. Negli Stati Uniti, i prezzi delle attività finanziarie segnalano il formarsi negli ultimi mesi di attese di un aumento dei tassi a breve termine, che appaiono riflettere la prosecuzione della crescita dell'economia a ritmi elevati. Ne è derivato un rialzo dei rendimenti sulle scadenze più lontane, parallelo a quello del Giappone.

Nei maggiori paesi industriali i tassi di interesse reali a lungo termine rimangono comunque sui livelli più bassi registrati dai primi anni ottanta.

Nell'area dell'euro, dopo il ribasso dei tassi ufficiali nel mese di dicembre, i rendimenti sul mercato monetario sono prossimi al 3 per cento; tale livello viene giudicato dal Consiglio direttivo della BCE coerente con le condizioni dell'economia e con l'obiettivo di preservare la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

### L'area dell'euro

Nel 1998, il PIL è cresciuto nell'area a un tasso superiore rispetto a quello dell'anno precedente, con riflessi positivi sui conti pubblici; i saldi primari, corretti per gli effetti del ciclo economico, non hanno mostrato, in rapporto al prodotto, progressi significativi; i saldi complessivi hanno beneficiato anche di un andamento favorevole dei tassi di interesse.

Nella seconda parte dell'anno, soprattutto per effetto della contrazione della domanda estera e della maggiore incertezza sulle prospettive dell'economia mondiale, lo sviluppo ha perso impeto anche in paesi, come la Francia, dove il processo di crescita era vigoroso.

Gli ordinativi e il clima di fiducia delle imprese hanno segnato ovunque un progressivo deterioramento. È invece migliorata la fiducia delle famiglie.

In dicembre emerge un segnale di lieve ripresa nelle tendenze degli ordini industriali, soprattutto dall'estero.

In Germania la caduta sul finire dell'anno della produzione industriale e quella degli ordini dall'estero limitano le possibilità di crescita nel 1999. Vi si aggiunge l'incertezza circa i contenuti delle riforme del fisco e del sistema di protezione sociale annunciate dal governo nell'autunno del 1998. Nell'anno in corso la crescita del PIL sarà inferiore al 2 per cento. In Francia l'attività produttiva, pur rallentando, crescerebbe in misura più elevata; un sondaggio condotto presso le imprese industriali segnala per il 1999 una decelerazione degli investimenti.

Nell'area dell'euro la modesta crescita, intorno al 2 per cento, non consentirebbe una riduzione rilevante del tasso di disoccupazione; esso, nonostante i leggeri miglioramenti del 1998, rimarrebbe vicino ai massimi storici.

Nel 1999, le politiche di bilancio nazionali appaiono orientate a contemperare l'obiettivo di riduzione dei disavanzi con quello del sostegno dei livelli di attività e di occupazione. Nei prossimi anni occorrerà comunque assicurare saldi di bilancio prossimi al pareggio o in avanzo, in modo da costituire adeguati margini per politiche anticicliche.

Anche dopo l'esaurirsi dell'impulso al ribasso scaturito nel 1998 dalla caduta dei prezzi delle materie prime, nell'area si prefigura per il 1999 una sostanziale stabilità dei prezzi, con un tasso di inflazione di poco superiore all'1 per cento. Agiscono in tale direzione l'assenza di significativi incrementi del costo del lavoro e il permanere di un *output gap* di dimensioni non trascurabili.

Le attuali condizioni monetarie e finanziarie sono ritenute atte a consentire, se verranno adottate le appropriate politiche di bilancio e di struttura, una crescita sostenuta della produzione e dell'occupazione nell'area. Uno stimolo alla domanda scaturisce anche dal recente apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro.

Il rischio di sviluppi internazionali meno favorevoli del previsto e di un più forte rallentamento

dell'attività produttiva non appare del tutto scongiurato; sino agli ultimi giorni di febbraio, i prezzi dei contratti future sui depositi in euro segnalavano l'attesa di un'ulteriore riduzione del tasso d'interesse a tre mesi, di circa un quarto di punto percentuale entro il prossimo semestre; questa aspettativa è ora rientrata in relazione al perdurare dell'indebolimento dell'euro.

### L'economia italiana

L'economia italiana è cresciuta meno di quella degli altri paesi dell'area dell'euro anche nel 1998. Il prodotto interno è aumentato dell'1,4 per cento, risentendo, per oltre un punto percentuale, della caduta delle esportazioni nette; la crescita è stata sostenuta dal forte accumulo di scorte. La produzione industriale ha ristagnato per gran parte dell'anno; negli ultimi due mesi ha registrato una accentuata flessione, seguita, sulla base di stime provvisorie, da una ripresa in gennaio e da una nuova riduzione in febbraio.

La crescita degli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto è stata inizialmente favorita dall'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva e dalla diminuzione del costo del denaro; è stata via via ridimensionata dalla crescente cautela delle imprese, connessa soprattutto con l'evoluzione negativa dello scenario internazionale. Con il progressivo recupero della fiducia delle famiglie, i consumi hanno segnato una moderata accelerazione, sospinti soprattutto dal rimpiazzo, a lungo rinviato, di beni durevoli e dalla flessione dei tassi d'interesse.

Lo sconfinamento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche rispetto all'obiettivo fissato nella *Relazione sulla stima del fabbisogno di cassa* del mese di marzo è stato modesto (0,1 punti percentuali del PIL), tenuto anche conto del deterioramento congiunturale nel corso dell'anno. Al risultato hanno peraltro contribuito, per circa 0,3 punti percentuali del PIL, misure *una tantum* originariamente non incluse nella manovra di bilancio, che si aggiungono a quelle già previste, dello stesso ordine di grandezza.

### I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 1999

Gli effetti complessivi della manovra di bilancio per il 1999 sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche non sono variati nel corso dell'iter parlamentare di conversione in legge (1). La riduzione programmata dell'indebitamento netto è rimasta pari a 8.000 miliardi (cfr. il riquadro: La manovra di bilancio per il 1999, in Bollettino Economico, n. 31, 1998).

La composizione della manovra è stata solo lievemente modificata: i provvedimenti dovrebbero determinare maggiori entrate nette per circa 3.000 miliardi, contro i quasi 2.800 del disegno di legge, e risparmi di spesa netti per circa 5.000 miliardi, contro i 5.200 del disegno di legge.

In seguito alla quantificazione degli effetti del pacchetto carbon tax - il cui gettito è fundamentalmente destinato al finanziamento di politiche a sostegno del settore produttivo - e ad alcuni provvedimenti aggiuntivi, gli stanziamenti per le politiche sociali e per lo sviluppo economico sono stimati in 10.250 miliardi (8.500 nel disegno di legge). Il totale degli interventi correttivi, tenendo conto di ulteriori spese per 350 miliardi, è pari a circa 18.600 miliardi (14.700 nel disegno di legge).

#### Le entrate

Rispetto al disegno di legge del Governo dello scorso settembre, le maggiori entrate nette programmate sono principalmente riconducibili alla mancata abolizione della tassa per il rilascio e la convalida annuale del passaporto e del bollo sulle patenti nautiche (circa 150 miliardi complessivamente). Le altre novità introdotte nella manovra, con effetti pressoché nulli sulle entrate nette, riguardano principalmente le politiche per lo sviluppo.

**Politiche per lo sviluppo: sgravi fiscali** - Rispetto al disegno di legge, sono stati introdotti ulteriori incentivi all'attività economica. In particolare, sono previsti: (i) la soppressione dei contributi sociali destinati all'assicurazione obbligatoria contro la tubercolosi e al finanziamento degli asili nido e dell'assistenza agli orfani dei lavoratori italiani; (ii) una modifica dei contributi capitari per i lavoratori già assunti, disposti con la manovra per il 1998; (iii) l'introduzione di uno sgravio contributivo totale per i nuovi assunti in alcune aree meridionali; (iv) il finanziamento del Fondo per l'occupazione a copertura di agevolazioni contributive concesse a fronte di progetti di riduzione dell'orario di lavoro; (v) la concessione, ai

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

ENTRATE	
<b>Maggiori entrate</b> .....	<b>8.000</b>
Riscossione accelerata crediti INPS .....	5.300
Carbon tax .....	1.550
Canoni di concessione servizi di telecomunicazione .....	1.000
Dismissione patrimonio immobiliare .....	100
Altre entrate .....	50
<b>Politiche sociali e per lo sviluppo</b> .....	<b>-5.050</b>
Restituzione parziale contributo straordinario per l'Europa .....	-3.000
Incentivi per le imprese .....	-1.450
Agevolazioni imposte sulla casa .....	-150
Agevolazioni imposte sulle pensioni .....	-350
Altre minori entrate .....	-100
<b>TOTALE ENTRATE (maggiori entrate nette)</b> .....	<b>2.950</b>
SPESE	
<b>Minori spese</b> .....	<b>10.600</b>
Bilancio e legge finanziaria .....	3.050
Provvedimento collegato .....	7.550
di cui: Pubblico impiego .....	450
Finanza locale .....	2.200
Imprese di pubblica utilità .....	1.200
Sanità, previdenza e assistenza .....	800
Altri provvedimenti .....	2.900
<b>Politiche sociali e per lo sviluppo</b> .....	<b>-5.200</b>
Sostegno investimenti e ricostruzione .....	-2.500
Politiche settoriali .....	-1.000
Aumento pensioni e assegni sociali .....	-600
Abolizione quota fissa sul ticket sanitario .....	-450
Assegni nuclei familiari con tre o più figli .....	-400
Fornitura gratuita libri di testo .....	-200
Altre spese .....	-50
<b>Altre spese</b> .....	<b>-350</b>
<b>TOTALE SPESE (minori spese nette)</b> .....	<b>5.050</b>
<b>RIDUZIONE COMPLESSIVA DELL'INDEBITAMENTO NETTO PRIMARIO</b> .....	<b>8.000</b>

(1) Elaborazione su valutazioni ufficiali.

soggetti di età inferiore a 32 anni che si iscrivano per la prima volta alla Gestione speciale degli artigiani o esercanti attività professionali, di uno sgravio triennale del 50 per cento dei contributi previdenziali.

continua ►

Il minor gettito derivante da tali provvedimenti, valutato ufficialmente in circa 1.450 miliardi, dovrebbe essere compensato da quello della cosiddetta carbon tax.

**Carbon tax** - Rispetto all'iniziale disegno di legge, il "pacchetto ecotasse" prevede: (i) la modifica delle aliquote di alcune accise sugli oli minerali che dovranno entrare in vigore entro il 1° gennaio 2005; (ii) l'estensione al coke di petrolio e al bitume di origine naturale emulsionato con acqua dell'imposta sui consumi di carbone dei grandi impianti di combustione.

**Altri provvedimenti** - Sono state variate sia la base, sia l'aliquota del previsto acconto sul contributo annuo dovuto dai soggetti che producono servizi di telecomunicazione. Non dovrebbero conseguirne sostanziali variazioni del gettito atteso per il 1999 (circa 1.000 miliardi).

Per il periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 1998 e per i due successivi, è stata disposta, in favore degli esercenti attività di distribuzione del carburante, una deduzione forfettaria dal reddito d'impresa. È stato inoltre soppresso il diritto annuale di licenza sugli alcolici e sono stati contestualmente disposti un aumento dell'imposta di consumo sulle sigarette e l'unificazione dell'aliquota dell'accisa su sigari e sigaretti.

Nell'ambito delle disposizioni sul federalismo fiscale, è stato soppresso l'articolo che aboliva, dal 1° gennaio 1999, i trasferimenti alle Regioni e li sostituiva con compartecipazioni al gettito dell'IVA e dell'accisa sulla benzina, rimandando la materia a un provvedimento successivo.

### Le spese

I minori risparmi netti di spesa rispetto al disegno di legge del Governo (150 miliardi) riflettono un aumento di circa 700 miliardi degli stanziamenti per le politiche sociali e per altre spese, non totalmente compensato da maggiori interventi a riduzione delle stesse.

**Minori spese** - La legge di bilancio e la legge finanziaria prevedono risparmi di spesa per oltre 3.000 miliardi, superiori di circa 650 miliardi a quelli stimati originariamente. Le modifiche apportate al provvedimento collegato hanno invece determinato una riduzione dei risparmi per circa 100 miliardi.

**Politiche sociali** - Rispetto alla formulazione iniziale, il provvedimento collegato prevede ulteriori stanziamenti per circa 350 miliardi, volti a finanziare i seguenti interventi.

(i) Aumento dell'importo mensile della pensione e dell'assegno sociale da 80.000 a 100.000 lire. L'aumento sarà inoltre corrisposto anche ai ciechi civili con età pari o superiore a 65 anni, mentre i trattamenti erogati dall'INPS in sostituzione di pensioni di invalidità civile o dell'assegno per l'assistenza ai sordomuti saranno aumentati in misura tale da consentire agli aventi diritto di raggiungere un reddito pari all'importo della pensione sociale. L'onere complessivo dell'intervento è stimato in circa 600 miliardi, contro i 450 miliardi originariamente previsti.

(ii) Fornitura gratuita dei libri di testo nella scuola dell'obbligo, nonché utilizzo in comodato degli stessi nella scuola secondaria superiore, per gli alunni in condizioni economiche svantaggiate. Per l'attuazione di tale provvedimento è stanziata una somma non superiore a 200 miliardi.

(iii) Corresponsione di un assegno di maternità alle donne che vivono in famiglie con reddito inferiore a una determinata soglia. Esso sarà costituito da cinque mensilità di 200.000 lire ciascuna per i figli nati dopo il 1° luglio 1999 e di 300.000 lire per quelli nati successivamente al 1° luglio 2000. Il costo di tale intervento è stimato in 25 miliardi.

**Altre spese** - Sono previste ulteriori spese per circa 350 miliardi. Esse riguardano principalmente la prosecuzione della missione di pace in Bosnia, finanziata con i proventi attesi dall'incremento dell'accisa sulla benzina senza piombo (200 miliardi), e il cumulo della pensione con il reddito da attività di lavoro dipendente per i pensionati di anzianità con almeno quaranta anni di contributi (35 miliardi).

(1) La manovra si articola nella legge di bilancio (L. 23.12.1998, n. 454), nella legge finanziaria (L. 23.12.1998, n. 449) e nel provvedimento collegato "Misure di finanza pubblica per la stabilizzazione e lo sviluppo" (L. 23.12.1998, n. 448). Gli altri disegni di legge collegati alla legge finanziaria ("Disposizioni in materia di perequazione, razionalizzazione e federalismo fiscale" e il collegato "ordinamentale" in materia di investimenti e occupazione, di politiche previdenziali e del lavoro) sono ancora all'esame del Parlamento.

L'incidenza del debito pubblico sul prodotto è scesa di 3,7 punti percentuali, al 118,7 per cento alla fine di dicembre. Nei programmi per il triennio 1999-2001 essa dovrebbe scendere di altri undici punti. Questo processo, insieme con il significativo aumento della vita media residua del debito, limita gli effetti negativi che potranno esercitare sui conti pubblici eventuali futuri rialzi dei tassi di interesse.

Il Programma di stabilità presentato dal Governo all'Unione europea nel dicembre scorso ha confermato i principali obiettivi fissati nel *Documento di programmazione economico-finanziaria per il triennio 1999-2001*: la riduzione dell'indebitamento netto al 2,0 per cento del PIL nel 1999, all'1,5 nel 2000 e all'1,0 nel 2001; la stabilizzazione nel triennio dell'avanzo primario sul livello programmato per il 1998 (5,5 per cento). La flessione del disavanzo sarebbe determinata dalla discesa della spesa per interessi, connessa soprattutto con il graduale adeguamento del costo medio del debito ai più bassi tassi all'emissione.

Per conseguire i risultati indicati per il 1999, il Governo ha predisposto un intervento correttivo dell'andamento tendenziale dell'indebitamento netto pari a 8.000 miliardi (cfr. il riquadro: *I provvedimenti attuativi della manovra di bilancio per il 1999*). A misure di riduzione del disavanzo per complessivi 18.600 miliardi si contrappongono interventi di diminuzione delle entrate e di aumento delle spese per 10.600 miliardi, volti a promuovere lo sviluppo economico, sostenere alcune categorie di cittadini in condizioni di particolare disagio e restituire parte dell'imposta per l'Europa.

Gli interventi predisposti rischiano di risultare non sufficienti a ridurre il disavanzo del 1999 al 2 per cento del PIL. Una crescita dell'economia che si prospetta inferiore a quanto originariamente previsto, l'entità dei provvedimenti *una tantum* presi nel 1998, lo sconfinamento registrato lo scorso anno configurano fattori di espansione del disavanzo che potrebbero prevalere sugli effetti di riduzione indotti dall'andamento dei tassi di interesse più favorevole rispetto alle ipotesi dei piani del Governo.

Nell'anno in corso, esauriti gli effetti restrittivi dell'intensa e prolungata azione correttiva dei conti pubblici, l'economia italiana tenderebbe a riportarsi su ritmi di sviluppo più elevati. La lentezza della ripresa della domanda mondiale, in particolare il rallentamento previsto per le economie dell'area dell'euro, e la riduzione dell'accumulo di scorte limiteranno la crescita attorno all'1,5 per cento. Si ridurrà il divario rispetto agli altri principali paesi europei.

Il contributo delle esportazioni nette all'espansione del prodotto risulterebbe trascurabile; l'avanzo delle partite correnti permanerebbe, in rapporto al PIL, su valori simili a quelli dello scorso anno.

La domanda interna dovrebbe trovare sostegno nella dinamica dei consumi privati, su cui si esplicherebbero appieno gli effetti espansivi dei fattori già all'opera lo scorso anno. La capacità di spesa trarrebbe alimento dalla crescita del reddito disponibile, rafforzata dalla minore perdita di potere di acquisto sulle attività finanziarie nette.

Secondo le aspettative degli operatori, l'inflazione si ridurrebbe a valori di poco superiori all'1 per cento, in linea con quanto previsto per l'area dell'euro nel suo complesso.

La domanda interna potrà inoltre essere favorita dall'accumulazione di capitale fisso. Gli investimenti in costruzioni dovrebbero giovare, per la componente residenziale, degli incentivi alla ristrutturazione degli immobili. Stanno registrando notevoli progressi la programmazione di nuovi investimenti in opere pubbliche, specialmente nel Sud, e la realizzazione di quelli già preventivati. L'attività di investimento delle imprese potrà essere sospinta dai recenti incentivi fiscali per l'acquisto di beni strumentali finanziati con gli utili, potenzialmente pari a 4.000 miliardi nel biennio 1999-2000.

Questi ultimi provvedimenti si inscrivono nel Patto sociale per lo sviluppo e l'occupazione, siglato nel dicembre scorso dal Governo e da organizzazioni rappresentative dei lavoratori, dei datori di lavoro e degli Enti locali, in cui si delinea un vasto insieme di interventi volti a stimolare la crescita e l'occupazione (cfr. il riquadro: *Il Patto sociale per lo sviluppo e l'occupazione*).

L'aumento dell'occupazione che si profila nell'anno in corso non appare rilevante. Esso potrà assumere dimensioni più significative se il complesso degli interventi volti ad adattare meglio le condizioni del mercato del lavoro alle specifiche esigenze delle economie locali e delle singole imprese procederà con rapidità ed efficacia.

Attendono di essere rinnovati numerosi contratti di lavoro che coprono circa la metà del monte retributivo nell'industria della trasformazione e oltre il 60 per cento nel settore dei servizi destinati al mercato. È necessario che la moderazione salariale si consolidi e si estenda al settore dei servizi, in cui nel 1998 si sono registrati casi di forte conflittualità.

Nel settore metalmeccanico permangono irrisolte soprattutto le questioni legate alla riduzione dell'orario di lavoro. Nel settore bancario sono emerse posizioni distanti fra le parti sulle modalità del processo di ristrutturazione del settore e sugli assetti retributivi. Il significativo recupero di redditività del sistema bancario registrato nel 1998 è riconducibile soprattutto agli eccezionali proventi connessi con il positivo andamento dei mercati finanziari, difficilmente ripetibile. Occorre proseguire nell'azione di contenimento dei costi in relazione alla produttività, al fine di avvicinare la loro incidenza sui ricavi ai livelli prevalenti negli altri paesi europei. È questa la condizione indispensabile per salvaguardare la capacità competitiva del nostro sistema bancario nel nuovo contesto.

Politiche appropriate, nel breve periodo necessariamente rivolte a stimolare la domanda, potranno sollevare la crescita dell'attività produttiva verso il 2 per cento.

È necessario rafforzare l'azione diretta al sostegno degli investimenti, pubblici e privati, attraverso: misure agevolative più favorevoli per le ristrutturazioni residenziali; il superamento delle incertezze

sull'entità degli incentivi fiscali per gli investimenti; l'accelerazione delle procedure di attuazione degli investimenti pubblici programmati, soprattutto nel Sud. All'espansione dell'attività produttiva potrà contribuire una definizione più efficace di alcuni degli obiettivi individuati nel Patto sociale.

In una prospettiva più ampia le risorse disponibili consentono al nostro Paese di tornare a crescere a ritmi più sostenuti. La politica economica può valorizzare queste potenzialità, accrescendo la fiducia nel futuro della nostra economia.

È in primo luogo necessario consolidare e completare il processo di riequilibrio dei conti pubblici. Nei prossimi anni il processo di riduzione del debito dovrà procedere secondo i programmi. A tale fine è essenziale mantenere livelli di avanzo primario prossimi a quelli indicati nel *Documento di programmazione economico-finanziaria per il triennio 1999-2001* (5,5 per cento del PIL), ribaditi nel Programma di stabilità, e attuare i piani di privatizzazione già delineati.

Oltre al risanamento delle finanze pubbliche, condizione imprescindibile perché la crescita economica abbia solide basi è un'azione decisa sul livello delle spese e delle entrate.

Al fine di abbassare la pressione fiscale e di accrescere la spesa per investimenti e quella per la formazione di capitale umano, è necessario intervenire sulla dinamica delle erogazioni primarie correnti, riesaminando le funzioni attribuite ai vari centri di spesa, utilizzando più efficientemente le risorse loro destinate, modificando alcuni parametri del sistema previdenziale per piegare, dalla metà del prossimo decennio, l'incidenza della spesa pensionistica sul prodotto interno.

Sono queste le condizioni per uno sviluppo sostenuto e duraturo del livello di occupazione.

## Il Patto sociale per lo sviluppo e l'occupazione

*Alla metà di gennaio il Parlamento italiano ha approvato una mozione di recepimento del Patto sociale per lo sviluppo e l'occupazione, siglato lo scorso 22 dicembre dal Governo e da 32 organizzazioni rappresentative dei lavoratori, dei datori di lavoro e degli Enti locali. Con la sigla del Patto viene formalmente ribadita la pratica della concertazione, avviata con gli accordi di politica dei redditi dei primi anni novanta, in cui si attribuiva alle parti sociali una funzione consultiva nel definire gli obiettivi e le modalità di perseguimento delle azioni del Governo in materia economica. Questo tipo di accordi, in cui la finalità di incentivare l'occupazione e la crescita si affianca a quella del controllo dell'inflazione, è oggi visto con favore, sia in altri paesi europei, sia dalla Commissione europea e dall'OCSE.*

*I protocolli sulla politica dei redditi del luglio 1992 e del 1993 avevano l'obiettivo principale di moderare le dinamiche retributive e inflazionistiche, favorendo la riduzione del deficit pubblico e il superamento della fase recessiva. Lo strumento consisteva nella contrattazione salariale su due livelli: a) un livello nazionale, con incrementi collegati al tasso di inflazione programmato dal Governo, che tenessero conto anche delle variazioni delle ragioni di scambio del Paese; b) un livello aziendale, o alternativamente territoriale, con premi variabili in funzione dell'andamento economico delle aziende. I protocolli enunciavano inoltre tre ulteriori linee di sviluppo: 1) l'estensione degli ammortizzatori sociali per la gestione delle crisi dell'occupazione; 2) l'adozione di politiche volte ad accrescere la flessibilità dei contratti e dei rapporti di lavoro, con l'introduzione del lavoro interinale e la riforma dell'apprendistato; 3) la definizione di politiche di sostegno al sistema produttivo, alla ricerca e allo*

*sviluppo, alla creazione di infrastrutture, soprattutto nel Mezzogiorno.*

*Mentre lo scopo principale della moderazione salariale è stato raggiunto, l'avanzamento lungo le altre linee di sviluppo è risultato meno agevole. Alcuni progressi sono stati tuttavia compiuti nelle riforme del mercato del lavoro: è stato abolito il monopolio del collocamento; mediante il cosiddetto Pacchetto Treu, nel giugno del 1997 è stato introdotto il lavoro interinale; è stato riformato l'apprendistato ed è stata ampliata la gamma dei contratti a termine. Queste innovazioni, tuttavia, si vanno inserendo nel sistema con grande lentezza.*

*Il Patto prevede che i suoi sottoscrittori vengano coinvolti nel raggiungimento degli obiettivi generali concordati a livello europeo: è previsto il coordinamento con le iniziative avviate con il Consiglio europeo straordinario di Lussemburgo del novembre 1997 sulla convergenza delle politiche dell'occupazione in Europa e con il Consiglio europeo di Vienna del settembre 1998. In particolare, è indicato il ruolo della concertazione nella definizione del Piano nazionale d'azione per l'occupazione, sinora mai discusso ufficialmente con le parti sociali.*

*Il Patto formalizza il processo decisionale legato alla concertazione. Il Governo si impegna a discutere in Parlamento e a tradurre in azioni quanto concordato con le parti sociali. Sono confermate le due sessioni annuali di politica dei redditi già previste dal Protocollo del 1993: una in primavera, in occasione dell'elaborazione del Documento di programmazione economico-finanziaria e della presentazione del Piano nazionale d'azione per l'occupazione alla UE; una in autunno, in occasione della discussione della legge finanziaria.*

*continua* ➤

Rispetto al precedente protocollo, si attribuisce maggior rilievo alla fase della verifica. Viene inoltre istituita presso la Presidenza del Consiglio una sede ufficiale per controllare lo stato di attuazione degli impegni assunti dalle parti coinvolte e i risultati degli accordi.

Il Patto non contiene alcuna revisione della struttura contrattuale articolata su due livelli. Nonostante il diffondersi negli ultimi anni dei premi salariali variabili anche presso molte imprese medio-piccole, l'apertura di adeguati differenziali retributivi tra imprese e aree con diverse dinamiche della produttività procede con estrema lentezza. L'unica novità nella contrattazione salariale è costituita dall'inserimento dell'inflazione europea tra i parametri guida della politica dei redditi.

Il Patto delinea interventi riguardanti la crescita e l'occupazione, il rilancio degli investimenti e il rafforzamento dell'istruzione e della formazione professionale. Il punto maggiormente rilevante concerne l'utilizzo dello strumento fiscale e degli incentivi, sia per stimolare gli investimenti sia per contenere il costo del lavoro. Gran parte delle misure erano già state prese con la legge finanziaria per il 1999 e con i provvedimenti collegati; il Patto inserisce tali misure entro un quadro di medio-lungo termine.

Viene sottolineato l'eccessivo carico fiscale gravante sul lavoro, che si associa a vincoli legislativi e amministrativi fuori linea rispetto alla situazione europea. La riduzione del cuneo fiscale andrà attuata eliminando gli oneri impropri che ancora gravano sul lavoro; spostando sulla fiscalità generale quelli che riguardano la maternità e gli assegni familiari; riducendo le aliquote inferiori dell'Irpef

in proporzione al recupero dell'evasione fiscale. Riguardo all'imposizione sui redditi d'impresa, è previsto nel medio periodo un progressivo rafforzamento delle agevolazioni introdotte con la Dual Income Tax (DIT) in occasione della recente riforma fiscale.

Per incentivare l'attività produttiva nel Mezzogiorno, la legge finanziaria prevede la proroga dello sgravio contributivo per gli anni 2000-01 ed elimina per un triennio i contributi per i nuovi assunti che accrescono l'occupazione delle imprese rispetto al livello del 31 dicembre 1998. Sono anche previsti un'agevolazione per i giovani che avviano un'attività di lavoro autonomo e un credito d'imposta per le piccole e medie imprese che assumono nuovi dipendenti. I disegni di legge collegati alla legge finanziaria contengono deleghe al Governo, non tutte ancora approvate dal Parlamento, per il riordino degli incentivi all'occupazione e alla riduzione dell'orario di lavoro, per la riforma degli ammortizzatori sociali, per la revisione della normativa sui lavori socialmente utili e sull'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro e le malattie professionali. Il Governo si impegna inoltre a proseguire l'azione intrapresa negli ultimi anni con l'introduzione dei Patti territoriali e dei Contratti d'area e a dare effettiva attuazione alla riforma dei servizi per l'impiego.

Il Patto sociale, a fronte di espliciti impegni da parte del Governo, non contiene tuttavia corrispondenti impegni delle parti sociali. Per la revisione dei meccanismi della contrattazione, la modifica della disciplina del rapporto di lavoro e del licenziamento, la razionalizzazione degli ammortizzatori sociali e il complessivo riordino del sistema di welfare, il Patto rimanda ad accordi futuri.

## Le innovazioni nell'informazione statistica diffusa dalla Banca d'Italia

*Nel corso del 1999 le principali statistiche monetarie, finanziarie e di bilancia dei pagamenti elaborate e diffuse dalla Banca d'Italia e dall'UIC saranno modificate nei contenuti e nelle modalità di divulgazione. Le innovazioni sono dovute sia all'adozione di definizioni armonizzate nell'ambito dell'unione monetaria, sia alla crescente attenzione rivolta, anche nelle sedi internazionali, alla diffusione di indicatori macroeconomici.*

*I principali mutamenti riguarderanno il Bollettino Statistico dell'UIC e i Supplementi al Bollettino Statistico della Banca d'Italia.*

*I supplementi Base monetaria e Aggregati monetari e creditizi saranno soppressi dopo la pubblicazione delle informazioni relative al dicembre del 1998. Al loro posto sarà pubblicato un fascicolo mensile che riporterà le principali poste del bilancio della Banca d'Italia, raccordabili con quelle del bilancio aggregato dell'Eurosistema pubblicato nel Bollettino mensile della BCE, e le componenti nazionali della moneta dell'area dell'euro e delle relative contropartite, secondo le nuove definizioni armonizzate (cfr. il riquadro: Gli aggregati monetari per l'area dell'euro e le componenti italiane).*

*Il supplemento Banche includerà una nuova sezione dedicata alle principali voci della situazione patrimoniale, nella definizione adottata per le statistiche del SEBC, delle "Altre istituzioni finanziarie monetarie". Queste sono le istituzioni che, insieme al settore Banca centrale, emettono passività mone-*

*tarie; secondo la definizione concordata nell'ambito del SEBC, esse comprendono le banche, i fondi comuni monetari e un gruppo ristretto di altri intermediari, non presenti in Italia. Nelle nuove tavole, i dati provenienti dai bilanci bancari copriranno l'intero sistema creditizio, anziché il solo "campione Studi", cui facevano riferimento le informazioni diffuse in precedenza dalla Banca d'Italia. È prevista un'articolazione delle principali poste del bilancio per settore di controparte, con evidenze distinte per quelle residenti in Italia e negli altri paesi dell'area dell'euro e per le diverse forme di raccolta e di impiego denominate in euro o nelle altre valute dei paesi dell'area.*

*La struttura delle informazioni contenute nei supplementi Conti finanziari e Bilancia dei pagamenti, nonché nel Bollettino Statistico dell'UIC, sarà completamente rinnovata in seguito all'adeguamento delle metodologie statistiche e degli schemi analitici ai nuovi standard internazionali.*

*I conti finanziari rifletteranno l'introduzione delle nuove definizioni dei settori istituzionali e degli strumenti finanziari stabilite dalla versione 1995 del Sistema europeo dei conti (SEC95), di prossima adozione anche per la contabilità nazionale reale; l'adeguamento alla metodologia SEC95 sarà completato, come previsto dalla normativa europea, nel 2000. La diffusione dei conti finanziari su base trimestrale, temporaneamente interrotta, verrà ripresa dopo la pubblicazione nella Relazione annuale dei dati relativi al 1998.*

continua ►

Lo schema della bilancia dei pagamenti verrà uniformato a quello previsto dalla BCE e dall’FMI nella quinta edizione del relativo Manuale. Ciò comporterà la separata classificazione dei trasferimenti in conto capitale, attualmente compresi nelle partite correnti, e consentirà quindi di stabilire, in linea di principio, una chiave completa di raccordo con la contabilità nazionale. I movimenti di capitale, che assumeranno la denominazione di “conto finanziario”, seguiranno come primo criterio classificatorio quello funzionale (investimenti diretti, di portafoglio, derivati, “altri”). Gli investimenti di portafoglio e gli “altri” saranno articolati in base al tipo di strumento finanziario o di investimento e al settore residente. Ciascun conto verrà presentato distintamente per le transazioni con l’area dell’euro e per quelle con l’aggregato degli altri paesi.

Viene inoltre avviata la pubblicazione di un nuovo supplemento denominato Statistiche di finanza pubblica nei paesi dell’Unione europea.

Modifiche di minore portata, volte a migliorare l’organicità delle informazioni e l’omogeneità delle definizioni, interesseranno in diversa misura i restanti supplementi.

Nel nuovo assetto delle pubblicazioni statistiche, le grandezze in valore verranno espresse sia in lire sia in euro. La doppia rappresentazione verrà offerta sia sul supporto cartaceo sia sul disco ottico

(CD-ROM) contenente l’intera Base informativa pubblica dell’Istituto. Le serie storiche in euro saranno disponibili dal 1997; per la conversione verrà utilizzata la parità irrevocabile fissata all’avvio della terza fase. I dati precedenti al 1997 saranno espressi solo in lire. Il CD-ROM, come in passato, conterrà le serie storiche con la massima estensione temporale consentita dalle fonti disponibili; i fascicoli cartacei continueranno a riportare dati retrospettivi limitati agli anni più recenti. Alla pubblicazione su carta e su CD-ROM si affiancherà, parzialmente in marzo e in forma completa da aprile, la diffusione attraverso il sito Internet della Banca ([www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)).

Per le principali categorie di indicatori macroeconomici, in accordo con le prescrizioni dell’FMI in materia di standard di divulgazione dei dati statistici (SDDS), la diffusione delle informazioni seguirà una cadenza temporale e un calendario prefissati e resi noti anticipatamente. Il calendario sarà diffuso via Internet dallo stesso FMI, nelle pagine del Dissemination Standard Bulletin Board ([dsbb.imf.org](http://dsbb.imf.org)). Per i principali dati monetari e creditizi su base mensile, la diffusione dei dati relativi all’Italia seguirà immediatamente quella dei corrispondenti aggregati per l’area dell’euro da parte della BCE. In tempi brevi, tutte le informazioni statistiche, qualunque sia il supporto utilizzato per la diffusione, saranno disponibili anche in lingua inglese.



## Note

---

### **Le nuove Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia in materia di emissione e offerta di valori mobiliari in Italia (\*)**

#### **I controlli della Banca d'Italia sul mercato dei valori mobiliari**

Prima dell'entrata in vigore del Testo unico bancario del 1993, il sistema dei controlli pubblici sulla raccolta del risparmio attraverso l'emissione di valori mobiliari nel nostro paese risultava imperniato su una molteplicità di disposizioni (riferibili, oltreché alla legge bancaria del 1936, alle leggi 23.3.1983, n. 77, e 4.6.1985, n. 281) che, in quanto frutto di un lungo e diversificato processo di stratificazione normativa, apparivano caratterizzate da uno scarso grado di omogeneità e da una contemporanea attribuzione di competenze ad autorità diverse.

Il sistema affondava le proprie radici in parte nella necessità di garantire il rispetto del tradizionale principio di specializzazione settoriale e temporale su cui si basava, prima della riforma operata con il Testo unico, l'esercizio dell'attività creditizia nel nostro paese, in parte nell'esigenza di assicurare che il processo di innovazione finanziaria evolvesse lungo linee coerenti con un ordinato sviluppo del mercato finanziario.

Nel 1993, l'articolo 129 del Testo unico bancario ha innovato profondamente la disciplina dell'emissione di valori mobiliari: il sistema basato su autorizzazioni amministrative è stato sostituito da una procedura di comunicazione alla Banca d'Italia, caratterizzata da maggiore snellezza operativa e da una esplicita fina-

lizzazione dell'attività di controllo all'obiettivo della stabilità del mercato.

In particolare, la norma in questione ha introdotto un obbligo di carattere generale di segnalazione preventiva alla Banca d'Italia delle emissioni di valori mobiliari e delle offerte in Italia di valori mobiliari esteri di importo superiore a una determinata soglia annua (originariamente stabilita in 10 miliardi di lire). Dall'obbligo sono state escluse alcune operazioni (cfr. tabella) già regolate da apposite discipline di settore (così è, ad esempio, per le quote emesse dai fondi comuni di investimento) e quelle riconducibili alla raccolta di capitale di rischio.

È il caso di ricordare che tra le operazioni esenti rientra l'emissione di titoli azionari, la quale, dopo l'entrata in vigore del Testo unico, è sottoposta al solo vaglio di legittimità richiesto dalle norme civilistiche e - nel caso delle offerte dirette al pubblico - al rispetto delle regole sulla trasparenza delle operazioni stabilite dalle disposizioni in materia di sollecitazione all'investimento.

Nel nuovo sistema di controlli sul mercato dei valori mobiliari, alla Banca d'Italia, quale organo tecnico responsabile della stabilità del mercato stesso, sono riconosciuti specifici poteri di intervento - in particolare, di differire o vietare le operazioni - da utilizzare nel rispetto di criteri appositamente dettati dal CICR.

---

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

**Operazioni non soggette all'obbligo di comunicazione preventiva alla Banca d'Italia ai sensi del comma 5 dell'art. 129 del Testo unico bancario**

Emissione o offerta in Italia di:

- titoli di Stato o garantiti dallo Stato
- titoli azionari, sempreché non rappresentativi della partecipazione a organismi di investimento collettivo di tipo chiuso o aperto
- quote o titoli rappresentativi della partecipazione a organismi di investimento collettivo nazionali
- quote o titoli rappresentativi della partecipazione a organismi di investimento collettivo situati in altri paesi dell'Unione europea e conformi alle disposizioni dell'Unione

Il 12 gennaio 1994 il CICR ha stabilito, con propria delibera, i casi in cui la Banca d'Italia può procedere all'adozione di provvedimenti di differimento o di divieto delle emissioni e delle offerte a essa comunicate, individuandoli nelle operazioni che, in ragione delle loro dimensioni rilevanti e del loro grado di concentrazione nel tempo, ovvero delle particolari caratteristiche dei titoli offerti, possano pregiudicare l'ordinato funzionamento del mercato dei valori mobiliari.

Nel mese di giugno dello stesso anno la Banca d'Italia ha completato il processo di riforma di questa materia con l'emanazione delle Istruzioni di Vigilanza. Queste ultime, in linea con quanto stabilito dalla norma primaria e dalla citata delibera del CICR, hanno previsto un sistema di comunicazioni preventive alla Banca d'Italia articolato in tre distinte procedure, differenziate in relazione alla natura del soggetto emittente, alle caratteristiche dei titoli e all'ammontare delle operazioni

Per i soggetti che raccolgono abitualmente risparmio attraverso l'offerta di valori mobiliari (in particolare, le banche, le Sim e gli intermediari esteri abilitati all'attività di collocamento in Italia) è prevista la possibilità di ricorrere a una comunicazione *cumulativa* relativa a un intero semestre solare, a valere sulla quale possono essere collocati in autonomia titoli fino a un importo massimo di 300 miliardi di lire (aumentabile a 500 in caso di titoli equiparati a quelli di Stato) purché gli stessi abbiano caratteristiche rientranti tra

quelle predefinite dalla Banca d'Italia (cosiddetti titoli *standard*).

Ove invece le caratteristiche dei titoli non rientrano tra quelle *standard*, ma siano comunque già state rese note alla Banca d'Italia, le banche, gli altri intermediari del mercato mobiliare italiani ed esteri, nonché gli Stati dell'OCSE e gli organismi internazionali a cui partecipa l'Italia possono far ricorso a una comunicazione *abbreviata*, soggetta a un termine di esame limitato a cinque giorni lavorativi.

Nei restanti casi, le Istruzioni prevedono l'utilizzo di una procedura di comunicazione *ordinaria*, soggetta al termine di venti giorni previsto in via generale dalla legge, con la quale vengono fornite alla Banca d'Italia tutte le informazioni rilevanti ai fini dell'esame dell'operazione.

Oltre alle comunicazioni preventive, le Istruzioni hanno anche previsto l'invio alla Banca d'Italia di segnalazioni consuntive per consentire una rilevazione sistematica dei collocamenti di valori mobiliari.

**Le modifiche all'articolo 129 del Testo unico bancario e l'adeguamento della normativa di Vigilanza**

Sulla base dell'esperienza riportata dalla Banca d'Italia nei primi anni di utilizzo del nuovo strumento normativo, si è potuto constatare che le fattispecie per le quali è stato necessario procedere all'adozione dei provvedimenti limitativi previsti dalla legge (in particolare, si è trattato nella totalità dei casi di divieti) hanno riguardato essenzialmente operazioni in cui le caratteristiche qualitative dei valori mobiliari erano difformi dai criteri stabiliti dal CICR.

Nel contempo, è apparso evidente che per un numero significativamente elevato di operazioni aventi struttura relativamente semplice e dimensione contenuta era opportuno introdurre forme più ampie di esenzione al fine di allargare gli spazi di libera operatività degli emittenti.

Si è venuta pertanto delineando l'esigenza di apportare all'originario testo della legge alcune modifiche che consentissero da un lato di ampliare i limiti riconosciuti agli operatori per l'emissione in piena

autonomia di valori mobiliari con caratteristiche "tipizzate", e dall'altro di rendere più stretti i controlli sugli strumenti finanziari che, pur non conformandosi ad alcun criterio di standardizzazione, avevano potuto godere, in base al dettato della norma primaria, di una sorta di franchigia pari a 10 miliardi di lire.

È così che in sede di adozione degli interventi modificativi apportati al Testo unico bancario in occasione dell'emanazione del decreto legislativo di recepimento delle direttive comunitarie 93/6 e 93/22 di armonizzazione dei requisiti di capitale degli intermediari creditizi e mobiliari e dei servizi di investimento (cfr. art. 64 del d. lgs. n. 415 del 23.7.1996, noto anche come decreto *Eurosim*), si è pervenuti a una nuova formulazione dell'articolo 129 meglio rispondente alle esigenze di controllo; controllo che peraltro - viene precisato nel nuovo testo normativo - dovrà essere d'ora in poi teso non soltanto alla *stabilità*, ma anche all'*efficienza* del mercato dei valori mobiliari, cui sicuramente concorrono i principi di corretto e ordinato funzionamento sanciti nella delibera del CICR.

Oltreché per una revisione delle modalità di assoggettamento delle operazioni a comunicazione preventiva, il nuovo dettato normativo si caratterizza per la presenza di obblighi di segnalazione consuntiva che possono riguardare anche operazioni non comunicate preventivamente, come le emissioni di azioni.

Le nuove Istruzioni di Vigilanza pubblicate dalla Banca d'Italia lo scorso mese di dicembre (1) prevedono una serie di novità procedurali che dovrebbero consentire, insieme con una maggiore efficacia nell'azione di monitoraggio del mercato, una ulteriore semplificazione degli adempimenti a carico degli operatori.

In particolare, si è proceduto a:

- 1) individuare una nuova categoria di operazioni esentata da qualsiasi obbligo di segnalazione previsto dalla disciplina;
- 2) estendere il novero dei titoli *standard* per i quali è possibile usufruire, entro determinati limiti di importo, dell'esenzione dall'obbligo di comunicazione preventiva alla Banca d'Italia ovvero della procedura di comunicazione *cumulativa*;

- 3) modificare le soglie *quantitative* previste per l'assoggettamento all'obbligo di comunicazione ovvero per l'utilizzo delle procedure di comunicazione *cumulativa e abbreviata*;
- 4) ampliare il numero di *soggetti* e le *tipologie di operazioni* per i quali è ammesso l'utilizzo della procedura di comunicazione *cumulativa*;
- 5) modificare le disposizioni in tema di segnalazioni consuntive.

#### 1) *Operazioni totalmente esenti*

Le offerte in Italia di titoli emessi da Stati appartenenti alla UE sono state esentate da qualsiasi obbligo di segnalazione, qualunque siano l'importo e le caratteristiche degli strumenti offerti.

In precedenza, per tali emittenti l'esenzione era prevista limitatamente alle offerte di titoli aventi caratteristiche *standard*.

#### 2) *L'ampliamento della categoria dei titoli standard*

In attuazione della delega prevista dalla norma di legge, la normativa di Vigilanza stabiliva, per le emissioni e le offerte in Italia di alcune tipologie di titoli aventi caratteristiche *standard* e di importo non superiore a 100 miliardi di lire annui, un'esenzione dall'obbligo di comunicazione preventiva alla Banca d'Italia.

Le nuove Istruzioni hanno ampliato il novero dei valori mobiliari *standard*, includendovi nuove categorie di strumenti, quali i titoli con cedola *trimestrale*, quelli con indicizzazione finanziaria legata - oltre che a parametri del mercato monetario (BOT, LIBOR, Euribor) e a parametri del mercato finanziario (Rendistato, Rendioib) già utilizzabili - al tasso swap sulla lira o sull'euro, nonché i titoli con impegno al rimborso del capitale e rendimento ancorato, sulla base di schemi predeterminati, ai più ricorrenti parametri borsistici italiani ed esteri (*index linked bonds*) ovvero ai corsi di titoli azionari o all'andamento di panieri di titoli azionari quotati in mercati di paesi dell'OCSE (*equity linked bonds*).

Sono inoltre entrati a far parte dei titoli *standard* i *commercial papers* emessi da società appartenenti all'area dell'OCSE (2) con durata non inferiore a tre mesi e requisiti in linea con quanto previsto dalla vigente normativa nazionale in materia di cambiali finanziarie.

### 3) Nuove soglie di importo

Nell'ipotesi di titoli quotati ovvero destinati alla quotazione sui mercati regolamentati, le nuove Istruzioni prevedono l'innalzamento da 100 a 300 miliardi di lire del limite annuale di emissione, superato il quale scatta l'obbligo di comunicazione preventiva per i valori mobiliari aventi caratteristiche *standard*.

Nel contempo, è stata azzerata la soglia di esenzione di 10 miliardi di lire prevista in origine per le operazioni aventi per oggetto titoli con caratteristiche *non standardizzate*. Conseguentemente, tali operazioni sono ora - in ogni caso - soggette all'obbligo di comunicazione preventiva.

È stato portato da 300 a 500 miliardi di lire l'ammontare massimo delle singole operazioni effettuabili a valere su una comunicazione preventiva *cumulativa* o *abbreviata*.

### 4) Utilizzo della procedura cumulativa

In seguito al riordino operato nelle procedure di comunicazione, la procedura *cumulativa* è ora applicabile anche a talune operazioni in precedenza escluse, quali i collocamenti di obbligazioni, di cambiali finanziarie, di certificati di investimento e di polizze di credito commerciale (3) emessi da *soggetti non bancari*.

È stata introdotta la possibilità di utilizzare la procedura cumulativa per le emissioni di titoli con caratteristiche *non standardizzate*, a condizione che, in sede di invio della comunicazione, vengano fornite

informazioni sulle caratteristiche dei titoli e sull'importo delle operazioni previste.

### 5) Le novità in tema di segnalazioni consuntive

Le nuove Istruzioni, conformemente al dettato della norma primaria, prevedono un obbligo di segnalazione *ex post* alla Banca d'Italia di tutti i collocamenti di valori mobiliari che siano già stati oggetto di una comunicazione preventiva, nonché di quelli aventi caratteristiche *standard* eccedenti il limite annuo di 10 miliardi di lire.

Stante la possibilità, ai sensi del comma 7 dell'art. 129, di richiedere segnalazioni consuntive anche per operazioni non soggette a comunicazione preventiva, le Istruzioni stabiliscono che le società non bancarie debbano segnalare alla Banca d'Italia, sempre *ex post*, le emissioni di titoli azionari eccedenti il limite annuo di 1 miliardo di lire.

Queste segnalazioni rispondono all'esigenza di disporre di dati consuntivi sull'effettiva dimensione e articolazione del mercato dei valori mobiliari in Italia. Per le operazioni soggette a comunicazione preventiva, la richiesta di dati consuntivi tiene conto della possibilità - molto frequente - che gli importi effettivamente classati sul mercato siano inferiori all'offerta inizialmente comunicata.

(1) Cfr. Gazzetta ufficiale n. 303 del 30.12.1998.

(2) I *commercial papers* costituiscono, una forma di raccolta a breve termine (con durata originaria anche molto breve, di norma non superiore all'anno) posta in essere da emittenti privati o da organismi sovranazionali, eventualmente entro un programma di emissione predefinito. Questi strumenti, per molti aspetti simili alle cambiali finanziarie, sono diffusi sui mercati internazionali. Le imprese italiane possono accedere a tale strumento per la raccolta sui mercati internazionali nel rispetto della vigente normativa sulle cambiali finanziarie.

(3) Si tratta di strumenti del mercato monetario emessi da imprese e rappresentati da una lettera di riconoscimento del debito rilasciata dal soggetto debitore al creditore. Alla polizza può affiancarsi una fideiussione bancaria.

## **Sintesi della seconda indagine sui lavori di adeguamento dei sistemi informativi delle banche all'euro e all'anno 2000 (\*)**

*Il documento sintetizza i risultati dell'indagine condotta presso le banche nel terzo trimestre 1998 (1). L'invio del questionario è stato accompagnato da numerosi incontri che hanno consentito di integrare i dati quantitativi con aspetti qualitativi.*

*I principali obiettivi del questionario (2) erano:*

- verificare lo stato di avanzamento dei progetti;
- identificare eventuali aspetti di problematicità o di ritardo per singoli intermediari e per il sistema nel suo complesso;
- acquisire informazioni di dettaglio sulle fasi finali del progetto di adeguamento (test, rilascio in produzione, pianificazione di soluzioni d'emergenza per fronteggiare eventuali malfunzionamenti).

*I risultati sono presentati con riferimento alla distinzione fra banche con Centro elaborazione dati (CED) proprio e banche in outsourcing (3).*

### **1. Sintesi**

I rilevanti impegni sostenuti dalle banche italiane nel secondo semestre del 1998 per la conversione all'euro delle procedure necessarie per l'operatività aziendale nel periodo transitorio hanno determinato in molti casi un rinvio delle fasi finali dei progetti di adeguamento all'anno 2000.

Alla data dell'indagine (4) il sistema bancario nel suo complesso, tenuto conto delle differenze anche rilevanti tra singoli operatori, si trovava a circa metà dei lavori di modifica delle procedure informatiche e dell'adeguamento delle infrastrutture tecnologiche, mentre le successive fasi di test e rilascio in produzione erano ancora a uno stadio iniziale.

I progetti euro-anno 2000 hanno comportato oneri finanziari pari a 3.400 miliardi di lire. Rispetto alla rilevazione precedente si è riscontrato un incremento della spesa, a livello di sistema, del 35 per cento, dovuto sia alla segnalazione dei costi da parte di banche che non erano state in grado di fornire stime nella prima rilevazione, sia alla revisione del budget in corso di realizzazione dei progetti.

Il forte assorbimento di risorse per l'adeguamento di sistemi e procedure ha fatto sì che gli operatori

non abbiano ancora effettuato una valutazione approfondita e complessiva sugli aspetti non direttamente connessi con la modifica dei sistemi informativi (5), in particolare con riferimento ai rischi.

Si registrano infatti lacune nella valutazione dei rischi operativi, legali e di credito, nella pianificazione di test approfonditi ed estesi alle connessioni con l'esterno, nella predisposizione di piani di emergenza per assicurare la continuità operativa delle procedure vitali, nella *disclosure* sui progetti in corso.

Nel corso del 1999 è pertanto richiesto alle banche italiane un impegno rilevante per completare in tempo utile gli interventi necessari per risolvere i problemi derivanti dall'anno 2000, utilizzando in modo ottimale il tempo rimanente.

Come evidenziato anche dalle esperienze dei paesi che non sono stati direttamente coinvolti nel *change-over* all'euro, i cui progetti per l'anno 2000 sono pertanto a uno stadio più avanzato, un buon esito dei piani richiede un attento controllo sulle fasi attuative da parte del management e il pieno coinvolgimento nei lavori di tutte le strutture aziendali, in parti-

---

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

colare di quelle che governano la funzione tecnica, quella organizzativa e quella di controllo dei rischi.

Le banche dovranno porre la massima attenzione alla conduzione dei test interni sulle componenti modificate o sostituite e sul funzionamento integrato delle procedure in ambiente di produzione; la fase dei test interni dovrebbe concludersi entro il primo semestre del 1999, almeno per le applicazioni vitali per l'operatività aziendale.

Pianificare la conclusione dei test interni entro giugno 1999 consente di riservare la seconda parte dell'anno alla rimozione degli errori residui, alla messa a punto dei sistemi, alla conclusione dei test con l'esterno, alla definizione di procedure alternative per assicurare la continuità operativa in caso di gravi malfunzionamenti.

La Vigilanza segue con attenzione il processo di adeguamento, effettuando periodiche rilevazioni sull'intero sistema, valutazioni sulla preparazione delle singole banche e adottando provvedimenti nei confronti degli operatori in ritardo o con progetti non soddisfacenti.

## 2. Organizzazione dei progetti

L'87 per cento delle banche (98 per cento di quelle con CED proprio e 86 per cento di quelle in *outsourcing*) dichiarava di aver individuato le applicazioni e i sistemi da adeguare all'anno 2000, mentre per l'euro tale percentuale saliva al 98 per cento (99 per cento di quelle con CED proprio e 98 per cento di quelle in *outsourcing*).

Il 13 per cento delle banche con CED proprio e il 29 per cento di quelle in *outsourcing* non segnalavano una data di approvazione del progetto di adeguamento all'anno 2000 da parte degli organi di vertice. Alcune tra tali aziende considerano il proprio sistema informativo già adeguato, e quindi non ritengono di condurre una valutazione dell'impatto del nuovo millennio sulla complessiva struttura informatica aziendale, rimandandola, se del caso, a dopo l'avvio della fase transitoria dell'euro; nel caso delle banche in *outsourcing* la risposta può essere ricondotta anche alla mancanza di informazioni sulle pianificazioni degli *outsourcers*.

Riguardo alla pianificazione degli adeguamenti, non si nota una netta prevalenza tra la scelta di eseguire gli interventi per l'euro e per l'anno 2000 in modo congiunto o separato.

Il controllo interno sullo stato di avanzamento dei lavori per l'anno 2000 prevedeva una rendicontazione formalizzata per l'80 per cento delle banche con CED proprio e per il 50 per cento delle banche in *outsourcing* e un coinvolgimento delle strutture di auditing (sia interne che esterne) nel 40 per cento dei casi.

La minore rilevanza strategica dell'anno 2000 rispetto agli adeguamenti per l'euro è confermata dalla struttura organizzativa alla quale veniva indirizzata l'informativa sull'avanzamento dei lavori: i resoconti erano inviati in genere a strutture intermedie di coordinamento (comitati interfunzionali, gruppi di lavoro, ecc.), incaricati di più generali progetti di manutenzione dei sistemi (tav. 1).

Tav. 1

### Banche con *report* formalizzato all'alta direzione (valori percentuali)

	Anno 2000	Euro
CED proprio . . . . .	59	78
<i>Outsourcing</i> . . . . .	46	72

Le banche con CED proprio qualificavano gli interventi come lavori di manutenzione, mentre il 50 per cento delle aziende in *outsourcing* indicava un rinnovo sostanziale dei propri sistemi informativi (6). Il rilevante impegno per l'euro e per l'anno 2000 ha indotto 38 aziende a passare dalla soluzione interna a quella esterna o a cambiare il proprio *outsourcer*. A ciò si accompagna un crescente ricorso delle banche con CED proprio a pacchetti applicativi di fornitori esterni per procedure strategiche.

## 3. Stato di avanzamento dei lavori

Nel questionario si chiedeva alle banche di fornire indicazioni sulla percentuale di completamento, alla data della rilevazione, delle diverse fasi nelle quali si articola il progetto anno 2000: analisi di impatto, in-

terventi, test e rilascio in produzione delle applicazioni.

Alla data dell'indagine le banche italiane avevano in larga parte completato la fase di analisi e si trovavano circa a metà degli interventi sulle procedure, mentre le fasi di test e di rilascio in produzione erano state appena avviate (tav. 2).

Sono tuttavia presenti differenze significative, sia tra famiglie applicative, sia tra gruppi di banche. I lavori erano più avanti per le banche in *outsourcing* e, con riferimento alle procedure, gli interventi più prossimi alla conclusione interessavano le applicazioni di interfaccia al sistema dei pagamenti (rete interbancaria, rapporti con Banca d'Italia, regolamento

delle transazioni con i mercati). Ciò può spiegarsi considerando da un lato la maggiore complessità del mondo applicativo delle grandi banche e dall'altro il condizionamento imposto dalle scadenze stabilite per i test di sistema nell'ambito dei pagamenti interbancari.

Le procedure per le quali i lavori apparivano in maggiore ritardo erano quelle riguardanti i rapporti bilaterali tra banche, le applicazioni *on-line* di sportello, l'area finanza e i titoli.

Le previsioni sull'avanzamento dei lavori a dicembre 1998 segnalavano rilevanti progressi, considerato che un gran numero di banche aveva pianificato di completare entro tale data i test in vista del *change-over*.

Tav. 2

**Rilascio in produzione delle procedure adeguate all'anno 2000 per famiglia applicativa**  
(valori percentuali)

FAMIGLIE APPLICATIVE		Percentuale di completamento degli adeguamenti (1)		Percentuale di banche che hanno concluso gli adeguamenti	
		Stato a giugno 1998	Previsione a dicembre 1998	Stato a giugno 1998	Previsione a dicembre 1998
<i>Procedure bancarie</i>					
TP sportello (c/c, depositi)	CED proprio .....	30	76	11	42
	<i>Outsourcing</i> .....	77	93	55	69
Altre procedure raccolta/impiego	CED proprio .....	37	73	14	45
	<i>Outsourcing</i> .....	71	87	49	69
Finanza/titoli	CED proprio .....	32	77	17	51
	<i>Outsourcing</i> .....	60	96	43	80
Estero	CED proprio .....	33	80	18	62
	<i>Outsourcing</i> .....	52	88	47	78
Rapporti interbancari bilaterali	CED proprio .....	22	80	12	58
	<i>Outsourcing</i> .....	61	94	40	71
<i>Procedure di controllo interno</i>					
Contabilità, bilancio	CED proprio .....	35	75	21	61
	<i>Outsourcing</i> .....	76	95	59	81
Controllo gestione	CED proprio .....	37	68	28	51
	<i>Outsourcing</i> .....	63	90	60	75
Segnalazioni vigilanza	CED proprio .....	50	77	33	59
	<i>Outsourcing</i> .....	84	95	63	83
<i>Procedure sistema dei pagamenti</i>					
Procedure interbancarie (bonifici, incassi, <i>check trunc.</i> , ecc.)	CED proprio .....	38	82	18	56
	<i>Outsourcing</i> .....	77	94	56	79
Rapporti con Banca d'Italia (BI-REL, CAT, Aste)	CED proprio .....	37	83	24	65
	<i>Outsourcing</i> .....	53	88	50	87
Regolamento transazioni con i mercati (RRG)	CED proprio .....	29	85	18	72
	<i>Outsourcing</i> .....	35	83	33	67

(1) Sono escluse le banche che hanno già concluso gli adeguamenti

Tav. 3

**Adeguamento all'anno 2000 dei sistemi e delle apparecchiature**  
(valori percentuali)

		Banche che prevedono adeguamenti (a)	Banche che hanno ultimato il progetto (tra quelle in (a))	Percentuale completamento dei lavori delle banche che non hanno ultimato il progetto (media)
Hardware centrale	CED proprio ...	79	29	61
	<i>Outsourcing</i> ...	81	57	69
Personal computer	CED proprio ...	78	20	51
	<i>Outsourcing</i> ...	72	46	59
Software di base	CED proprio ...	87	20	56
	<i>Outsourcing</i> ...	84	50	53
Reti	CED proprio ...	60	28	54
	<i>Outsourcing</i> ...	53	45	68
ATM e POS	CED proprio ...	62	4	30
	<i>Outsourcing</i> ...	81	10	42
Apparecchiature ausiliarie	CED proprio ...	78	7	41
	<i>Outsourcing</i> ...	64	12	54

Oltre allo stato dei lavori relativi al software applicativo, era richiesto di indicare le componenti dell'infrastruttura tecnologica aziendale comprese nel progetto di adeguamento e la percentuale di interventi già attuati.

Le componenti sulle quali l'impatto era maggiore risultavano essere i sistemi operativi, seguiti dall'hardware centrale, dai PC, dalle apparecchiature ausiliarie (lettori moduli e assegni, rilevatori di presenza, sistemi di sicurezza, centrali telefoniche) e dalle reti (tav. 3).

Gran parte delle modifiche dei sistemi e delle apparecchiature era necessaria per fronteggiare il problema dell'anno 2000; alcuni adeguamenti delle componenti infrastrutturali sono stati anticipati per esigenze specifiche dell'euro (come il potenziamento dell'hardware centrale per necessità di maggiore capacità elaborativa e la modifica sugli apparecchi POS per il trattamento della nuova unità di conto).

#### 4. Costo dei progetti

Come nella precedente rilevazione effettuata a dicembre 1997, è stato chiesto alle banche di fornire una valutazione dei costi complessivi del progetto euro-anno 2000, correnti e per investimenti, già sostenuti o in programma nel quinquennio 1997-2001 (7).

Benché molti intermediari abbiano segnalato difficoltà nello scorporare le spese dei progetti 2000 ed euro da quelle riferite a progetti di rinnovo complessivo del sistema informativo, il 90 per cento delle banche che hanno risposto al questionario ha comunicato stime sui costi (rispetto al 63 per cento della precedente indagine). A tali aziende fa capo l'89 per cento di risorse amministrare dal sistema.

La spesa complessiva segnalata ammonta a circa 3.400 miliardi di lire, e si concentra sulle banche di maggiore dimensione (tav. 4).

Tav. 4

**Costi dell'adeguamento all'euro e all'anno 2000 per dimensione e tipologia di banca**  
(milioni di lire)

CLASSI DI BANCHE PER RISORSE AMMINISTRATE	CED proprio		Outsourcing		Totale
	Costo complessivo	Costo medio	Costo complessivo	Costo medio	Costo complessivo
Meno di 1.000 mld. ....	3.723	745	332.874	546	336.597
1.000 - 5.000 mld. ....	157.540	5.432	326.445	3.400	483.985
5.000 - 10.000 mld. ....	220.458	18.372	86.177	7.834	306.635
10.000 - 30.000 mld. ....	789.132	27.211	45.530	11.383	834.662
Oltre 30.000 mld. ....	1.400.537	82.385	30.000	30.000	1.430.537
<b>Totale ...</b>	<b>2.571.390</b>	<b>27.950</b>	<b>821.026</b>	<b>1.137</b>	<b>3.392.416</b>

Rispetto alla rilevazione precedente si è riscontrato un incremento della spesa, a livello di sistema, del 35 per cento, dovuto sia alla segnalazione dei costi da parte di banche che non erano state in grado di fornire stime nella prima rilevazione, sia alla revisione del budget in corso di realizzazione dei progetti.

Tav. 5

**Ripartizione dei costi per obiettivo**  
(valori percentuali)

	Euro	Anno 2000	Nuove funzionalità
CED proprio .....	62	19	19
Outsourcing .....	50	26	24
<b>Totale ...</b>	<b>59</b>	<b>20</b>	<b>21</b>

Le aziende hanno confermato la ripartizione degli oneri tra interventi per l'anno 2000 e per l'euro comunicata con la precedente indagine: il progetto euro pesa per circa il 60 per cento sul totale della spesa preventivata, mentre quelli per l'anno 2000 e le nuove funzionalità incidono ciascuno per il 20 per cento (tav. 5).

La ridotta incidenza delle spese per l'anno 2000 è probabilmente riconducibile al fatto che molte aziende, alla data della rilevazione, erano impegnate a predisporre i sistemi per l'avvio dell'euro e non avevano provveduto alla revisione degli oneri da sostenere per il nuovo millennio. È possibile quindi ritenere che i costi potranno subire un incremento anche significativo.

È stata confermata anche la ripartizione degli oneri per destinazione della spesa: la parte preponderante si riferisce agli adeguamenti del portafoglio applicativo con risorse interne, esterne o acquisto di *packages* (76 per cento), mentre gli adeguamenti infrastrutturali e le spese diverse dall'EAD assorbono in misura pressoché uguale la parte residuale dei costi (tav. 6).

Tav. 6

**Ripartizione dei costi euro e anno 2000 per destinazione**  
(valori percentuali)

	Modifiche infrastrutturali	Risorse interne	Acquisto packages	Acquisto servizi	Altre spese
CED proprio ..	10	21	17	39	13
Outsourcing ..	22	15	26	27	10
<b>Totale ...</b>	<b>12</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>37</b>	<b>12</b>

Nell'ambito degli interventi sul portafoglio applicativo, la fase operativa più onerosa risultava quella di modifica dei programmi (47 per cento), seguita dai test (30 per cento) e dall'analisi d'impatto (23 per cento).

## 5. Pianificazione dei test

Le risposte ai quesiti sulla conduzione dei test confermano che la maggior parte delle banche italiane, al momento della compilazione del questionario, non aveva ancora definito in dettaglio la pianificazione delle verifiche sulla adeguatezza all'anno 2000 delle componenti applicative e sistemistiche.

Ciò emerge anche dalla elevata percentuale di risposte negative (soprattutto tra le banche in *outsourcing*) alle domande relative al coinvolgimento del personale amministrativo nei test, al *reporting* dei risultati alla direzione aziendale, alla predisposizione di documentazione scritta su metodologia e risultati delle varie tipologie di test, alla conduzione di test con soggetti esterni quali altre banche, corrispondenti e clientela (tav. 7).

Tav. 7

**Pianificazione dei test per l'anno 2000**  
(valori percentuali)

	Coinvolgimento personale amministrativo	Report alla direzione	Documentazione fasi di test	Test esterni con corrispondenti	Test esterni con clientela
CED proprio	61	84	58	66	51
<i>Outsourcing</i>	59	69	34	56	66

La pianificazione dei test appare in genere più attenta nelle banche con CED proprio: dalle risposte fornite emerge che il 91 per cento prevedeva verifiche su procedure ritenute già adeguate o su pacchetti applicativi certificati come adeguati dai fornitori. La stessa percentuale di aziende aveva pianificato di eseguire test di non regressione, test di simulazione (in misura prevalente sulle date critiche per il 2000) o test integrati (8).

Le banche con CED proprio che avevano programmato test di tipo integrato li collocavano temporalmente nel periodo marzo 1998 - dicembre 1999. Solo una parte limitata prevedeva di avviarli nell'ultimo trimestre del 1998; un numero più cospicuo di aziende fissava l'avvio di tale attività subito dopo la fine dello stesso anno.

Per quanto riguarda le banche in *outsourcing*, il 23 per cento delle stesse non prevede di partecipare a test presso il fornitore né di utilizzare ambienti di test messi a disposizione dallo stesso, mentre una percentuale più ridotta (16 per cento) non aveva pianificato test di accettazione per verificare che sistemi e procedure modificati non presentino malfunzionamenti una volta installati nel contesto operativo aziendale.

## 6. Valutazione dei rischi

La percezione di difficoltà negli adeguamenti delle procedure interne è piuttosto diffusa presso le banche con CED proprio, le quali segnalano nell'85 per cento dei casi condizionamenti e rallentamenti dei piani di lavoro dovuti alla concomitanza con altri progetti di sviluppo del sistema informativo (96 per cento) e alla carenza di personale qualificato (45 per cento).

Il 79 per cento delle banche con CED proprio evidenziava problemi sul versante dei fornitori esterni, mentre per le aziende in *outsourcing* il dato si riduce al 29 per cento. I problemi più diffusi incontrati con i fornitori si riferiscono a ritardi nella consegna dei prodotti (71 per cento delle banche con CED proprio, 21 per cento di quelle in *outsourcing*), a scarsa trasparenza nelle comunicazioni dei tempi di rilascio delle versioni aggiornate (rispettivamente 34 e 9 per cento), a inadeguatezza delle modifiche apportate rispetto alle esigenze avvertite (rispettivamente 29 e 10 per cento).

A fronte di questa percezione di difficoltà, le banche italiane non avevano ancora prodotto un'analisi dettagliata dei rischi derivanti da malfunzionamenti o ritardi nella messa a punto dei sistemi informativi. Infatti, circa un quarto delle banche con CED proprio e un quinto di quelle in *outsourcing* non avevano condotto una valutazione dei rischi connessi con l'inter-

dipendenza dei propri sistemi informativi con quelli dei clienti, delle altre banche, dei corrispondenti, dei mercati e dei fornitori di servizi telematici (tav. 8).

Tav. 8

**Banche che hanno analizzato i rischi per l'anno 2000 derivanti dall'interdipendenza dei propri sistemi informativi con quelli di alcune controparti**  
(valori percentuali)

	Clienti	Banche	Mercati	Fornitori di servizi	Nessuna valutazione
CED proprio . . . .	45	53	46	65	21
<i>Outsourcing</i> . . . .	53	59	48	39	26

Anche l'attenzione ai profili di rischio legale non era particolarmente diffusa e, ove presente, si riferiva prevalentemente agli aspetti connessi con il *change-over*: il 61 per cento delle banche aveva avviato una revisione dei contratti con clienti e fornitori, il 13 per cento aveva predisposto una documentazione dei progetti in corso finalizzata a sostenere la posizione della banca in caso di contenzioso, solo il 4 per cento aveva rivisto le polizze assicurative sui rischi informatici.

Pochissime banche avevano valutato la problematica dell'anno 2000 sotto il profilo del rischio di credito derivante da inadeguatezze nei sistemi informativi degli affidati tali da condizionare la liquidità o, nei casi più gravi, la solvibilità del cliente. Infatti, solo il 13 per cento delle banche con CED proprio e il 6 per cento di quelle in *outsourcing* stavano considerando la possibilità di inadempienze della clientela affidata dovute a malfunzionamenti rilevanti nei sistemi informativi utilizzati dalla stessa.

Scarsa è risultata l'attenzione ai rischi di reputazione e alle azioni da intraprendere per diffondere all'esterno informazioni sullo stato dei progetti per l'anno 2000: solo il 53 per cento delle banche con CED proprio e il 43 per cento di quelle in *outsourcing* prevedevano apposite comunicazioni o informazioni da inserire in bilancio (9).

## 7. Piano d'emergenza

È stato chiesto alle banche se erano previsti piani di emergenza per gestire situazioni critiche e per assicurare la continuità operativa in caso di ritardi nell'esecuzione dei progetti o di malfunzionamenti nelle procedure vitali (10).

Le risposte inviate (tav. 9) confermano che le banche non avevano ancora predisposto le misure di emergenza da attivare per garantire la continuità operativa in occasione del passaggio all'anno 2000.

Tav. 9

**Banche che hanno considerato alcuni elementi di un piano di emergenza per l'anno 2000**  
(valori percentuali)

	Informativa per il personale	Monitoraggio dei sistemi a date critiche	Disponibilità di gruppi tecnici di intervento	Predisposizione di procedure di lavoro alternative	Protocolli di emergenza con fornitori
CED proprio	70	90	59	42	23
<i>Outsourcing</i>	80	70	59	24	19

Particolarmente ridotto risulta il numero di banche che avevano previsto procedure di lavoro alternative per garantire la continuità operativa, sia pure per un periodo limitato di tempo ed eventualmente con ricorso a interventi manuali e con prestazioni degradate; oltre la metà delle aziende non prevedeva tale ipotesi, confidando esclusivamente sulla puntuale conclusione del progetto.

Una carenza altrettanto grave si è rilevata nei contatti con i fornitori in merito alle misure di emergenza: tre quarti delle banche non aveva previsto alcun tipo di azione; la situazione appare invece migliore per i fattori in genere previsti nei piani di *disaster recovery* e nei sistemi di *change management* (nuclei di intervento rapido sugli applicativi, controllo sul rilascio in produzione di applicativi nuovi o modificati, monitoraggio del funzionamento dei sistemi modificati, ecc.).

(1) I risultati completi dell'indagine sono stati trasmessi alle banche nel gennaio 1999.

Il resoconto della prima indagine (dicembre 1997) è stato pubblicato sul *Bollettino Economico*, n. 30, 1998 e sul *Bollettino di Vigilanza*, n. 3, 1998. È inoltre disponibile sul sito Internet [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

(2) Il questionario era rivolto a tutte le banche aventi sede in Italia, senza distinzioni per tipologia istituzionale, dimensione, tipo di operatività, soluzione organizzativa adottata per il sistema informativo.

(3) In seguito saranno indicate come banche con CED proprio le 99 banche che hanno dichiarato di disporre di un'autonoma funzione di Elaborazione automatica dei dati (EAD). Appartengono a tale categoria tutte le banche maggiori e grandi, l'80 per cento delle medie, il 16 per cento delle piccole non appartenenti alle banche di credito cooperativo (BCC) e circa il 20 per cento delle filiali di banche estere (FBE).

Sono state classificate come banche in *outsourcing* le 810 aziende che hanno dichiarato di avere esternalizzato, completamente o in larga parte, lo sviluppo e la manutenzione del sistema informativo: si tratta di quasi tutte le BCC e di altre aziende di dimensione medio-piccola.

(4) I dati inviati dalle banche fanno riferimento alla situazione di luglio-agosto 1998.

(5) Con questo termine si identificherà, di seguito, l'insieme delle infrastrutture tecnologiche, delle procedure informatiche e degli archivi elettronici che consente alle banche di condurre la propria attività, prescindendo da considerazioni sulla specifica architettura prescelta o sull'allocazione dell'hardware, interna o esterna all'azienda.

(6) In genere i sistemi informativi delle banche in *outsourcing* sono meno articolati di quelli delle grandi banche e composti da procedure con un disegno originario comune e quindi tra loro strettamente interconnesse. Le banche con CED proprio,

d'altro canto, oltre a fronteggiare una complessità operativa (e quindi applicativa) maggiore, devono sovente assicurarsi il contestuale adeguamento di procedure di origine interna ed esterna. Ne deriva che, soprattutto nei periodi di elevati carichi operativi quale quello in esame, le banche con CED proprio dedicano maggiori risorse alla manutenzione e alla integrazione delle componenti esistenti che non al rinnovo sostanziale del sistema informativo.

(7) Nelle spese andavano inclusi tutti i costi sostenuti dall'organizzazione aziendale (EAD e non), compresi quelli per l'utilizzo di personale interno ed esterno (servizi di consulenza, analisi e programmazione) e gli oneri riferiti a nuove funzionalità e migliorie introdotte con i progetti euro-2000, anche se con questi non strettamente correlate.

(8) Per test integrato si intende qui riferirsi ai controlli, diversamente configurati sotto il profilo operativo per ciascuna azienda a seconda dell'architettura applicativa e tecnologica, sulle componenti applicative modificate in tempi diversi per verificare che non vi siano errori dovuti alle interconnessioni tra loro, con gli archivi e con le componenti infrastrutturali, anch'esse eventualmente modificate.

(9) La Consob ha emanato nell'ottobre 1998 una raccomandazione che disciplina l'informativa di bilancio sull'anno 2000 che deve essere predisposta dalle società emittenti titoli quotati in mercati regolamentati.

(10) Le azioni di emergenza possono essere di carattere tecnologico, ma più spesso si tratta di misure di natura organizzativa, quali la predisposizione di gruppi di intervento disponibili durante le date critiche, la comunicazione ai dipendenti di liste di persone e funzioni (anche presso i fornitori) da contattare su specifici, identificati malfunzionamenti, la limitazione dell'operatività a maggiore rischio, la canalizzazione di determinate operazioni su alcune filiali o settori, l'apertura di linee di credito aggiuntive nel caso di maggiore esigenza di liquidità da parte della clientela, la considerazione di opzioni alternative per la fornitura di servizi di telecomunicazione.

# Interventi

## Stato sociale e diritto al lavoro

*Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia  
Unione giuristi cattolici italiani - Convegno nazionale per il cinquantennio*

*Roma, 5 dicembre 1998*

Nella Costituzione italiana si sono incontrati uomini di principi metafisici o religiosi del tutto diversi o addirittura opposti; lo hanno fatto non in virtù di qualche dottrina, ma piuttosto di una somiglianza analogica dei principi pratici; si sono incontrati per partecipare alla stessa "fede" secolare. Lo hanno fatto avendo in comune il rispetto per la verità, per l'intelligenza, per la dignità umana, per la libertà; come cemento l'amicizia civile e l'assegnazione di un valore assoluto al bene morale.

Sono i principi che possono e debbono essere alla base di ogni democrazia. Li ho ripresi, alla lettera, da Maritain, *L'uomo e lo Stato*, e li ho riferiti a coloro che, dopo la seconda guerra mondiale, con il ritorno alla libertà democratica dettero vita alla nostra Carta fondamentale.

La filosofia politica alla base della Costituzione è alta: vi si ritrovano i lineamenti di una visione del corpo politico nel quale la sovranità è, per naturale diritto, del popolo; lo Stato è strumento volto alla ricerca del bene comune; i rappresentanti eletti e i governanti esercitano l'autorità e la sovranità non come diritto proprio, ma in quanto vicari; essi sono soggetti al controllo ultimo del detentore naturale del diritto di sovranità, cioè del popolo stesso.

È il culmine di un lungo percorso culturale e storico che, partito alcuni secoli prima, aveva visto il passaggio teorico attraverso il Leviatano e il contratto so-

ciale, nel quale ultimo la mitica monade della volontà generale veniva investita della sovranità già attribuita ai principi dell'epoca dell'assolutismo, di fatto mantenendo il popolo in uno stato di soggezione. Il percorso aveva conosciuto sul piano storico gli eccessi della Rivoluzione francese, quindi la Restaurazione e infine il temperamento del potere attraverso gli Statuti concessi dal sovrano. Sotto l'influenza dell'idealismo hegeliano si affermava quindi la visione dello Stato quale fonte primaria del potere e del diritto.

Il concetto di democrazia si faceva strada faticosamente; assumeva connotazioni differenziate, ricollegandosi a esperienze storiche anche remote, a teorie e a ideologie diverse.

Le idee convergevano ancora confusamente, provenendo da matrici culturali differenti, nella configurazione di un regime politico a base popolare fondato su principi di universale libertà, uguaglianza e giustizia sociale. Talora le stesse idee si traducevano nella difesa a oltranza di interessi di classe e materiali, oppure in aspirazioni sconfinata e nella giustificazione di rivolte e di rivoluzioni. Lo sviluppo della grande industria dava origine e alimentava i conflitti di classe.

Sul piano storico, il liberalismo connesso, da un lato, con l'utilitarismo anglosassone e, dall'altro, con una visione dell'economia politica di origine continentale sfociava negli eccessi del *laissez-faire* e culminava nei drammi della questione sociale; la reazio-

ne, la ricerca di un *quid* sociale oltre la somma degli individui prendeva per alcuni versi la forma dell'utopia; ma faceva anche maturare e nascere una dottrina sociale di ispirazione cristiana che avrebbe trovato la compiuta formulazione nella *Rerum novarum* di Leone XIII.

Le devastazioni immani della prima guerra mondiale, le conseguenti, gravi tensioni politiche favorivano la nascita delle dittature di destra e di sinistra, da un lato, ritorno a una idea di Stato assoluto di radice hegeliana, dall'altro, reazione antitetica, ma per alcuni aspetti ispirata alla stessa filosofia politica, costituita dal socialismo reale e dal comunismo.

La nostra Costituzione, più delle altre Costituzioni moderne, appare improntata a una visione metafisica classica, propria degli antichi filosofi, sviluppata dalla Scolastica, incarnata per più aspetti nella democrazia americana, ripresa in Italia nell'Ottocento da Rosmini e in questo secolo da Sturzo e dalle scuole liberale e socialista. *L'uomo e lo Stato*, del 1951, riprende il filone classico e propone una visione della sovranità, del popolo e dello Stato incardinati nella carta democratica.

La comunità nazionale non è soltanto una giustapposizione di individui, ciascuno alla ricerca del proprio benessere; lo Stato ha una funzione strumentale per il perseguimento degli interessi generali e per la ricerca del bene comune; sul piano strettamente economico fornisce i servizi e i beni pubblici.

L'attenzione non è posta soltanto al problema, pur essenziale, delle relazioni, dei meccanismi rappresentativi e dei poteri. L'attenzione è in primo luogo all'uomo, al suo valore, al suo buon vivere. La partecipazione alla società civile si realizza attraverso il lavoro.

È a questa dimensione antropologica che si ricollega il diritto al lavoro; esso fa del membro della comunità un cittadino a pieno titolo, in grado di contribuire e partecipare ai frutti della vita associata e di esercitare i suoi diritti civili e politici.

Al valore della solidarietà si ricollegano il diritto a un reddito minimo e la previdenza pubblica.

## 1. L'intervento pubblico nell'economia

Secondo il pensiero che trae origine da Adam Smith, l'operare del mercato, "la mano invisibile", massimizza il benessere della collettività. Il ruolo dello Stato è limitato alla giustizia, alla protezione da attacchi esterni, all'istruzione delle classi meno abbienti; lo Stato deve tuttavia assicurare anche l'offerta di quei beni e servizi per i quali manca l'incentivo alla produzione da parte dei privati.

Spencer nell'Ottocento e, più compiutamente, Nozick in questo secolo teorizzano lo Stato minimo; esso deve produrre soltanto i servizi di difesa della persona e della proprietà.

Anche per von Hayek e Friedman l'intervento dello Stato deve essere contenuto all'interno di una gamma ristretta di funzioni, al fine di non ridurre il benessere complessivo della società. Nel riaffermare il rilievo della libertà nelle scelte individuali, i due autori attribuiscono importanza essenziale al mercato, ritenuto in grado di garantire l'efficiente allocazione delle risorse. Il concetto di giustizia sociale non si presta a una definizione analitica; il suo perseguimento può risultare dannoso, alterando l'operare della concorrenza.

La teorizzazione del mercato e del comportamento massimizzante delle famiglie e delle imprese aveva ricevuto un contributo fondamentale dalla Scuola di Losanna, Walras e Pareto, tra la fine dell'Ottocento e i primi anni di questo secolo.

Con gli studi di Samuelson, in cui si fa ampio ricorso al metodo matematico, prende corpo un'approfondita applicazione del principio della ottimizzazione, che viene esteso al benessere sociale.

Diviene sempre più evidente come l'affidare il funzionamento dell'economia all'operare delle forze di mercato presenti limitazioni sotto due aspetti: una scarsa equità nella distribuzione della ricchezza prodotta; la carenza di beni pubblici, la cui offerta da parte del mercato non è possibile o è comunque insufficiente a garantire il pieno utilizzo dei fattori produttivi. L'assunto di perfetta concorrenza alla base dell'efficiente allocazione delle risorse è spesso negato. Emerge l'incapacità di spiegare teoricamente aspetti rilevanti della vita economica e il confronto con la realtà è talora deludente.

Il concetto di equità distributiva può avere contenuti diversi per i singoli individui, investe molteplici aspetti della vita civile, muta nel tempo con l'evolvere delle condizioni politiche ed economiche.

Seguendo Rawls, il meccanismo allocativo deve mirare a massimizzare il benessere del soggetto più svantaggiato: è la scelta che farebbero, in mancanza di informazioni circa la situazione iniziale, i membri di una collettività che fossero avversi al rischio.

In ogni società l'equità trova concreta definizione attraverso l'aggregazione delle scelte individuali. I cittadini debbono fruire di pari opportunità. L'istruzione è un settore di intervento dello Stato di importanza fondamentale; attraverso di essa tutti hanno "una dotazione iniziale di beni", con cui partecipare alla vita associata. Le risorse di cui i singoli, le famiglie dispongono sono allora soprattutto il risultato della loro capacità e laboriosità.

Una nuova funzione dell'intervento pubblico nell'economia, la stabilizzazione del ciclo economico, si è affermata nel corso di questo secolo, insieme con un più rilevante obiettivo sociale, quello della piena occupazione.

L'evento traumatico dal quale sono scaturite, sul piano concreto e su quello teorico, queste nuove concezioni è costituito dalla grande crisi del 1929.

In quasi tutti i maggiori paesi, il peso relativo del bilancio pubblico non superava il 15 per cento del reddito nazionale.

Gli squilibri dell'economia mondiale, in particolare quelli tra finanza e attività produttiva, già apparsi nell'ultima fase del *gold standard*, erano stati temporaneamente repressi dal primo conflitto mondiale. Riapparvero, quegli squilibri, con forza dirompente, negli anni venti, portando alla crisi della fine del decennio; provocarono in tutte le economie industriali una flessione senza precedenti dell'attività produttiva e dell'occupazione.

La produzione cadde in alcuni sistemi di oltre un terzo; schiere enormi di senza lavoro influirono profondamente sugli equilibri politici, con gli sviluppi drammatici delle dittature.

Negli Stati Uniti la risposta politica assumeva la forma del *New Deal*, con un intervento diretto dello

Stato nell'attività economica e con la realizzazione di investimenti pubblici. In Italia la stabilizzazione dell'economia passava necessariamente attraverso la nazionalizzazione di una parte rilevante dell'industria e del sistema bancario.

Prende corpo e si diffonde nella cultura anglosassone la visione di Keynes del funzionamento dell'economia, una rivoluzione scientifica rispetto alla dottrina prevalente per quasi due secoli. In essa sono trattati in maniera nuova il ruolo della moneta e dei tassi di interesse e le loro relazioni con gli investimenti, la crescita, l'occupazione. Questa dottrina sarà alla base della politica economica dei decenni a venire in tutti i grandi paesi industriali.

Nel difficile contesto macroeconomico, l'attenzione prevalente è posta alla regolazione della domanda aggregata. Tuttavia l'analisi prevedeva la necessità di assicurare un'offerta adeguata di beni pubblici in grado di sospendere la crescita dell'economia nel lungo periodo. La politica di spesa pubblica di Keynes riguardava invero soprattutto le infrastrutture e il rafforzamento della capacità produttiva del settore privato.

Solo nel corso del tempo diviene più chiaro che l'intervento pubblico deve porre le condizioni per assicurare una crescita del reddito in linea con quella potenziale; obiettivo ultimo dell'azione dello Stato è il pieno utilizzo delle risorse disponibili, la piena occupazione; questa accresce il benessere per la collettività nel suo insieme e per i singoli individui.

## 2. Lo Stato sociale e le politiche di bilancio

Con le profonde trasformazioni sociali e politiche sono emerse dalla fine del secolo scorso esigenze nuove, in termini di sicurezza e di uguaglianza. L'intervento pubblico ha offerto ai lavoratori, ai cittadini protezione sotto forma di assistenza, assicurazione e sicurezza sociale; ha introdotto nuovi diritti in presenza di particolari eventi e ha stabilito doveri di contribuzione.

Nell'assicurazione obbligatoria, nucleo principale del moderno Stato sociale, al vincolo dell'uguaglianza tra prestazioni e contributi non segue la corrispondenza tra le somme versate e quelle ricevute dai

singoli; si persegue l'obiettivo di avvantaggiare le categorie più deboli.

I primi schemi obbligatori furono introdotti in Germania alla fine del secolo scorso. Dal secondo dopoguerra, nei sistemi assicurativi di molti paesi dell'Europa continentale il collegamento tra prestazioni e contributi si fece più labile: furono introdotti livelli minimi di prestazione; le pensioni furono collegate con l'entità delle retribuzioni in luogo dei contributi versati; vennero abbandonati sistemi a capitalizzazione per avvalersi di sistemi a ripartizione.

In molti casi gli schemi assicurativi hanno finito per nascondere elementi di assistenza: sono state erogate prestazioni di tipo previdenziale in favore di soggetti che avrebbero invece dovuto beneficiare di interventi finanziati con il ricorso alla fiscalità generale.

Parallelamente all'assicurazione obbligatoria, in molti paesi si sono sviluppati interventi assistenziali diretti a sostenere i cittadini che versano in condizioni di disagio economico.

Con la sicurezza sociale, concetto elaborato in Gran Bretagna negli anni quaranta, si sono introdotti schemi di protezione caratterizzati da una copertura minima estesa a tutta la cittadinanza, da prestazioni uniformi e non collegate con la partecipazione al finanziamento da parte dei beneficiari.

Nel *welfare state* maturo la protezione ha progressivamente perso il carattere di aiuto per assumere quello di diritto. L'assistenza pubblica si è affiancata alle tradizionali forme private. Le famiglie, il volontariato, il settore "privato sociale" hanno contribuito a soddisfare parte dei bisogni delle categorie più deboli.

La nostra Costituzione recita: "Ogni cittadino inabile al lavoro e sprovvisto di mezzi necessari per vivere ha diritto al mantenimento e all'assistenza sociale"; inoltre: "I lavoratori hanno diritto che siano preveduti ed assicurati mezzi adeguati alle loro esigenze di vita in caso di infortunio, malattia, invalidità e vecchiaia, disoccupazione involontaria".

L'innalzamento del grado di copertura offerto dal sistema di protezione sociale nel corso degli ultimi decenni è stato notevole.

È stata, gradualmente, realizzata una tutela pensionistica per tutti i lavoratori, autonomi e dipendenti; sono state migliorate le prestazioni assicurate; sono stati ampliati i trattamenti di disoccupazione ed è stata istituita una indennità per coloro che si trovano temporaneamente in eccedenza rispetto alle esigenze delle imprese. Viene esteso l'aiuto in favore dei cittadini in condizioni di bisogno: dal 1969 è stata introdotta la pensione sociale; sono stati migliorati i trattamenti di invalidità civile.

Nel comparto sanitario la copertura è stata assicurata a strati sempre più ampi di popolazione; dai primi anni ottanta i servizi sanitari coprono l'intera collettività.

Il sistema di protezione sociale ha raggiunto in Italia livelli di copertura che hanno consentito di far fronte a bisogni antichi delle classi più umili e di rimuovere sacche di povertà, di miseria, di insufficiente assistenza agli anziani, in particolare in un contesto di indebolimento dei vincoli familiari. Non sono mancati tuttavia inefficienze organizzative e usi non ben mirati, talora impropri, dei trattamenti previdenziali. Si affacciano oggi nuove povertà.

Il *New Deal* fornì una prima spinta all'espansione dell'intervento statale, favorendo la ripresa dell'attività produttiva a livello internazionale. La spesa pubblica subì un ulteriore innalzamento con il secondo conflitto mondiale.

Le dimensioni del bilancio pubblico si ampliarono ancora nel dopoguerra; le esigenze connesse con la ricostruzione si sommavano con quelle della progressiva realizzazione delle istituzioni sociali di base e di importanti infrastrutture; l'espansione della spesa pubblica si associava, in questa fase, a tassi di sviluppo del reddito e dell'occupazione elevati, in presenza di prezzi stabili. Nel 1960 nei paesi dell'OCSE il rapporto tra spesa pubblica e prodotto interno lordo si aggirava tra il 25 e il 30 per cento.

Nell'agosto del 1971 l'ammontare delle riserve in dollari detenute dalle banche centrali rappresentava un multiplo del valore dell'oro posseduto dalla Riserva Federale; veniva spezzato il legame tra il dollaro e l'oro. Il contesto economico mutava rapidamente. La moneta diveniva puramente fiduciaria anche a li-

vello internazionale. Le spinte salariali, l'aumento dei prezzi delle materie prime e la crisi petrolifera conducevano a forti rialzi dell'inflazione. Le politiche di bilancio assumevano un orientamento espansivo, nel tentativo di attenuare i riflessi negativi sull'economia prodotti dai fattori interni e internazionali. La dinamica della spesa pubblica accelerava; i disavanzi si ampliavano; si accumulavano consistenti ammontari di debito pubblico. In Italia gli squilibri erano più accentuati rispetto alla maggior parte dei paesi industriali.

L'incidenza sul prodotto interno dei trasferimenti alle famiglie si innalzava, per l'Europa nel suo complesso, dal 12 per cento nel 1970 al 16 nel 1980. Si ampliavano anche i trasferimenti alle imprese. Il peso della spesa pubblica sul reddito raggiungeva il 46 per cento.

Gli sviluppi macroeconomici avversi, la gravità dei problemi sociali, la crescente pressione esercitata sulla spesa pubblica spingevano l'intervento dello Stato oltre il limite compatibile con uno sviluppo dell'economia in condizioni di stabilità.

Si privilegiava il sostegno alla domanda attraverso l'aumento della spesa sociale. Si producevano effetti di spiazzamento dell'attività privata; si riduceva l'efficienza del sistema economico; la crescita rallentava. L'accumularsi dei debiti pubblici condizionava la capacità di risparmio dell'economia, accentuava i rischi di instabilità finanziaria.

Nei primi anni ottanta il necessario orientamento restrittivo seguito dalle politiche monetarie portava a forti rialzi dei tassi di interesse, nominali e reali, con ulteriori riflessi negativi sull'attività di investimento.

Iniziava un ripensamento delle politiche di bilancio; in molti paesi europei veniva conseguito, alla fine del decennio, un sostanziale riequilibrio dei conti pubblici; questo veniva, tuttavia, nuovamente compromesso, nei primi anni novanta, dal forte rallentamento della congiuntura e in Germania dai costi della riunificazione.

La necessità di garantire condizioni economiche equilibrate diveniva più stringente per la realizzazione dell'Unione economica e monetaria. Venivano stabiliti vincoli stringenti per i disavanzi di bilancio e per

il livello del debito. Successivamente, con il Patto di stabilità e crescita, veniva richiesto che i bilanci pubblici fossero rapidamente ricondotti in prossimità del pareggio o in avanzo.

In Italia la politica monetaria assumeva dalla metà del 1994 un indirizzo fermamente restrittivo, volto ad abbattere l'inflazione e a riacquisire la credibilità monetaria. Dal 1995, sono stati compiuti progressi notevoli sul fronte dei disavanzi pubblici, del debito estero e della stabilità del cambio e dei prezzi.

Il raggiungimento di un equilibrio nei saldi di bilancio contribuisce efficacemente alla stabilità monetaria e finanziaria. Effetti negativi sulla competitività dell'economia, sull'attività produttiva e sull'occupazione discendono tuttavia dal livello, comparativamente elevato, del carico fiscale che grava sul lavoro e sulle imprese.

Una riduzione strutturale del tasso di crescita della spesa pubblica richiede nel medio termine un ripensamento dello Stato sociale, che ne costituisce la componente più rilevante e in più rapida espansione.

Il nostro sistema di interventi sociali venne impostato negli anni cinquanta e sessanta; alla base vi era un'ipotesi di sviluppo sostenuto dell'economia anche per i decenni a venire. Oltre che su una crescita elevata dell'attività produttiva, gli interventi contavano su una popolazione in crescita con una struttura demografica "normale" e su una pressoché piena occupazione per le generazioni in età lavorativa.

Lo scenario in cui il *welfare state* si trova oggi a operare è radicalmente mutato. La crescita dell'economia ha subito un ridimensionamento; la popolazione e l'occupazione ristagnano.

Oggi occorre difendere lo Stato sociale, la sua capacità di far fronte alla copertura dei rischi e al soddisfacimento dei bisogni, di questa e della futura generazione; occorrono, in una prospettiva di medio termine, riforme che limitino le risorse impiegate e concentrino gli interventi sulle situazioni di maggiore bisogno.

Il riconoscimento di prestazioni che garantiscano una vita dignitosa a tutti i cittadini è un dettato della nostra Costituzione; è un elemento di civiltà; non può essere abbandonato.

### 3. Il diritto al lavoro

La Repubblica italiana è fondata sul lavoro.

L'aver posto il lavoro a base del nostro ordinamento caratterizza il concetto di democrazia accolto dalla Costituzione; accanto al profilo soltanto "formale", si apre a un'accezione "sostanziale", più ampia, che si estende ai campi economico e sociale. Da una visione di società, di corpo politico concepito come semplice somma di individui si muove verso un modello nel quale la costituzione in Stato permette e postula il perseguimento di finalità e obiettivi superiori.

L'affermazione che la Repubblica è fondata sul lavoro deve allora essere assunta a criterio interpretativo delle norme che tale ordinamento compongono e a principio informatore dell'attività dei pubblici poteri.

La Costituzione stabilisce che "la sovranità appartiene al popolo".

A fondamento della potestà statale viene posta l'autorità di coloro che vi rimangono assoggettati. Viene accolta una istanza che attribuisce valore assoluto alla persona.

Il concetto di sovranità popolare denota il chiaro intento, sempre attuale, di porre l'uomo, il suo valore, al centro dell'intero sistema. Si assegna all'individuo dignità sociale: debbono essere riconosciuti e rispettati la sua persona e il diritto a essere messo nelle condizioni più idonee a esplicitare le proprie attitudini. La dignità dell'individuo, la sua libertà vengono collegate con il diritto al lavoro.

L'uguaglianza sostanziale viene violata dalla mancanza di lavoro. La piena attuazione della forma di Stato configurata dai Costituenti richiede che vengano almeno poste le condizioni di base che permettano di giungere a una piena realizzazione del diritto al lavoro.

Soltanto lo svolgimento di un'attività che concorra al progresso materiale e spirituale del Paese consente all'individuo di esprimere la propria personalità e, nel contempo, di partecipare con piena dignità alla vita democratica della Nazione.

La disoccupazione è fonte di esclusione sociale e di disuguaglianza; impedisce l'esercizio del diritto-dovere di ogni cittadino di contribuire alla formazione di ricchezza della collettività; comporta livelli di protezione sociale minori.

La persistenza, da lunga data, di un elevato tasso di disoccupazione involontaria e di una limitata partecipazione della popolazione in età lavorativa alle forze di lavoro rivela la presenza e l'agire di meccanismi normativi e istituzionali e di condizioni nel nostro sistema economico che allontanano dall'obiettivo della piena occupazione.

Non è questa la sede per entrare nel dibattito sulle cause dell'elevata disoccupazione in Italia e su quelle del basso livello di occupazione, cioè del limitato numero di occupati in relazione alla popolazione e alla sua composizione per età.

Il rapporto tra occupati e popolazione in età di lavoro è pari al 74 per cento negli Stati Uniti, al 59 in Francia, al 64 in Germania e al 50 in Italia. Il rapporto scende al 40 per cento nel Mezzogiorno; molte persone, specialmente di sesso femminile e nelle regioni meridionali, sono scoraggiate dall'entrare nel mercato del lavoro.

Il segmento della popolazione attiva dove la debolezza del mercato del lavoro si manifesta in tutta la sua drammaticità è quello giovanile. Il tasso di disoccupazione per i giovani da 15 a 24 anni sale nel Mezzogiorno sopra il 50 per cento. Un giovane tra 25 e 29 anni che ricerchi una prima occupazione rimane in questa condizione in media per circa 4 anni.

È un grave danno per l'efficienza complessiva dell'economia, per la società, per la democrazia.

In passato il settore pubblico ha fortemente contribuito ad assorbire nuovi occupati, ma ha da tempo raggiunto livelli di saturazione. La nuova occupazione deve necessariamente derivare da una forte vitalità dell'attività produttiva privata; da una sua ripresa prolungata e sostenuta. Sono necessarie a tal fine condizioni e prospettive di profittabilità per le imprese.

Fondamentale è la competitività: per le imprese delle regioni dove grave è la disoccupazione rispetto alla parte più sviluppata del Paese; per il sistema nazionale in relazione a quelli degli altri paesi. Dalla

competitività dipendono in misura cruciale, in un contesto di economie aperte alla concorrenza, il livello di attività e quindi l'occupazione.

La competitività è connessa in primo luogo con il costo del lavoro, nelle sue componenti di reddito per i prestatori d'opera e di imposizione fiscale e contributiva. Dipende dalla capacità di tale costo e della sua struttura di adattarsi alle esigenze e alla produttività dell'azienda, alla congiuntura generale e settoriale.

Sui costi di produzione incidono anche la disponibilità e l'efficienza dei servizi pubblici, la presenza di adeguate infrastrutture.

Rileva in definitiva, nei confronti dell'economia internazionale, la competitività del sistema Paese nel suo complesso.

È indispensabile che le condizioni favorevoli da porre a base dello sviluppo della produzione si inseriscano in un contesto di stabilità sociale, politica e istituzionale.

L'intrapresa di nuove attività richiede prospettive certe per un arco di tempo sufficientemente lungo; occorre che l'andamento dei costi, l'evoluzione del carico fiscale, la dotazione di infrastrutture e di servizi pubblici vengano percepiti in progressivo miglioramento.

Nell'attuale contesto, raggiunto l'importante traguardo della stabilità monetaria, occorre un contenimento strutturale della spesa pubblica corrente che consenta, da un lato, di realizzare, in una prospettiva di medio termine, una graduale riduzione del carico fiscale che grava sul sistema economico; dall'altro, di ridare spazio agli investimenti pubblici, fortemente ridottisi in rapporto al prodotto rispetto ai primi anni novanta.

Lo sviluppo non può essere basato unicamente sulla realizzazione di nuove infrastrutture; ma la loro carenza in rapporto ai sistemi con i quali siamo in competizione incide negativamente sulla produttività, soprattutto nelle aree meridionali del Paese, e quindi sulla capacità di competere.

La carenza di condizioni di competitività si manifesta nella rilevanza del fenomeno del "lavoro grigio" che spesso mortifica il lavoratore; in casi più gravi, i giovani sono spinti verso attività illegali, che compor-

tano danni per l'economia, situazioni di degrado sociale.

\* \* \*

Nel corpo politico lo Stato è strumento volto a perseguire finalità di ordine generale, a creare il bene comune dal quale far discendere quello della società civile. Esso si fonda sulla *philia* dei classici, sull'amicizia civile, sul concetto di piena cittadinanza. Il bene pubblico, l'interesse generale non può essere soltanto il risultato della aggregazione e della composizione degli interessi individuali.

Lo sviluppo dell'economia è condizione imprescindibile per la giustizia sociale, per assicurare la piena partecipazione dei cittadini alla vita della collettività.

La forma principale di disuguaglianza e di esclusione sta oggi nella mancata partecipazione alla vita produttiva. Nell'attuale contesto economico nazionale e internazionale l'obiettivo di un più elevato livello di occupazione passa attraverso una maggiore competitività del sistema produttivo e dell'economia nel suo complesso.

La lunga azione di politica monetaria ha permesso, dalla metà del 1995, di controllare e di piegare poi in basso le aspettative inflazionistiche. È stato progressivamente ridotto e in seguito annullato il debito estero accumulato nel corso degli anni ottanta e novanta, causa prima di debolezza della moneta.

Nell'ultimo biennio l'azione di riduzione dei saldi di bilancio, il freno alla crescita del debito pubblico, il rientro, dopo un sostanziale rafforzamento del cambio, della nostra moneta negli Accordi europei, hanno permesso di consolidare, a livelli estremamente contenuti, il tasso di inflazione.

Il riconquistato equilibrio economico e monetario permette di affrontare con fiducia un futuro economico di maggiore crescita; per essa esistono risorse attuali e potenziali.

L'ampio avanzo dei conti con l'estero, per la parte commerciale e corrente, rivela l'esistenza di un ammontare di risparmio privato che eccede le necessità di copertura del disavanzo pubblico e il volume degli investimenti. La nostra economia esporta ogni anno un flusso di risparmio dell'ordine del 3 per cento del

reddito nazionale. Tale ammontare tradotto in investimenti produttivi all'interno aumenterebbe il livello del reddito e quello dell'occupazione. Il volume di risparmio si accrescerebbe ulteriormente con un più sostenuto sviluppo dell'economia.

Le disponibilità finanziarie di imprese e famiglie si dirigono in misura più ampia del passato verso impieghi all'estero. Si tratta in parte di fenomeni fisiologici di una economia sviluppata e aperta agli scambi internazionali. La concorrenza, in relazione ora anche alla moneta unica europea, si farà più aspra. Crescono sensibilmente gli investimenti produttivi di imprese italiane all'estero, ma non a sufficienza quelli all'interno; rimangono su livelli limitati gli investimenti diretti di capitale estero.

Il non pieno utilizzo nell'economia nazionale del risparmio disponibile rivela, in parallelo con l'insoddisfacente livello dell'occupazione, la necessità di sforzi coordinati per accrescere la competitività del sistema Italia.

La politica economica e le parti sociali hanno il compito di creare le condizioni per un più ampio utilizzo del risparmio nazionale nella nostra economia, ai fini dello sviluppo del reddito e dell'occupazione.

Le politiche debbono darsi carico di adeguate modalità di risposta alle diversità sostanziali nello svi-

luppo regionale e settoriale. La realizzazione del potenziale di crescita del Mezzogiorno ritorna a vantaggio di tutta l'economia e della società nazionale.

La difesa del risparmio è solennemente sancita dalla Costituzione.

Deve essere vista non soltanto sotto l'aspetto fondamentale del riferimento al benessere dei singoli e delle famiglie, proprietari di risparmio accumulato, ma anche sotto l'aspetto macroeconomico.

Sulle azioni da compiere, da parte di tutti i soggetti della politica economica, esiste, ai fini di un pieno utilizzo delle risorse e delle potenzialità disponibili, pur tra legittime differenziazioni e articolazioni di opinioni, un consolidato consenso.

Il benessere economico, l'occupazione sono in definitiva funzionali e strumentali al valore della società e della persona.

La nostra Carta costituzionale, ispirandosi a tali valori, ci ordina di inverarli, di servirli anche attraverso la creazione del lavoro. Nelle attuali condizioni, in un arco temporale appropriato, ciò è possibile.

È compito alto della politica trasformare le potenzialità in attualità.

## Popolazione e dinamica economica

*Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia  
Università Cattolica del Sacro Cuore*

*Milano, 16 gennaio 1999*

*Magnifico Rettore, Illustri Docenti, Autorità,  
Signore, Signori,*

una laurea in Statistica, la scienza che secondo la definizione che ne è stata data alla fine del XVI secolo si occupa della "descrizione delle qualità che caratterizzano e degli elementi che compongono uno Stato", mi onora profondamente; anche perché questa Vostra decisione coincide con i cinquant'anni della Facoltà per l'insegnamento della disciplina presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore.

I miei interessi di ricerca in venti anni di permanenza presso il Servizio Studi della Banca d'Italia si sono, di necessità, estesi a vari aspetti dell'analisi economica e della metodologia statistica.

Dedicammo un grande sforzo negli anni sessanta e settanta alla costruzione di un modello dell'economia italiana che potesse chiarire, logicamente e quantitativamente, il legame tra variabili monetarie e finanziarie e andamento dell'economia reale; notevole fu l'impegno per la costruzione delle serie storiche dei dati. Seguendo le indicazioni di Carli, il modello doveva essere in grado di fornire risposte operative per la politica monetaria ai fini della stabilizzazione del ciclo e del finanziamento degli investimenti.

Tra i componenti del gruppo di ricerca che rassegnò i primi risultati nel maggio del 1964, ricordo Guido Rey, Antonio Finocchiaro, Renato De Mattia. In seguito il gruppo venne coordinato da Francesco Maserà; fu consulente Modigliani; fu coinvolto nei lavori un ampio numero di economisti della Banca.

Il modello econometrico ha una struttura di tipo keynesiano. Costantemente aggiornato dal Servizio Studi, viene utilizzato a fini previsivi e per la simulazione di interventi di politica monetaria e di bilancio.

La regolazione della base monetaria condiziona investimenti e consumi attraverso il moltiplicatore del credito, l'operare dei mercati finanziari e il livello dei tassi d'interesse. La domanda globale risponde agli impulsi provenienti dal bilancio pubblico. Le importazioni dipendono essenzialmente dalla domanda interna; le esportazioni dalla domanda internazionale e dalla competitività. Particolare attenzione è riservata all'analisi della dinamica del costo del lavoro, dei prezzi e dell'occupazione.

La struttura recepirà il nuovo contesto istituzionale della politica monetaria unica attuata dal Sistema europeo di banche centrali.

Alla fine degli anni sessanta il modello fu utilizzato per regolare l'emissione dei titoli pubblici, per prevedere l'andamento del credito all'economia, per definire i flussi di espansione della base monetaria.

Esso fornì, nel 1974, lo schema analitico e quantitativo per la politica di stabilizzazione concordata con il Fondo monetario internazionale, volta a fronteggiare gli effetti devastanti della prima crisi petrolifera. Venne ancora utilizzato per la stabilizzazione del 1977, definita con il Fondo monetario e con la Comunità europea.

In entrambi i casi le drastiche restrizioni creditizie e di bilancio arrestarono la caduta del cambio, evitarono l'iperinflazione e il crollo del sistema finanziario; nel 1977 vennero apportate correzioni importanti ai meccanismi di indicizzazione dei redditi e ai conti pubblici.

L'inflazione e il cambio furono ricondotti in ambedue le esperienze a valori accettabili. Ai successi in termini di bilancia dei pagamenti, di cambio e di prezzi non seguì un'azione riformatrice. La deriva della nostra economia procedeva lentamente, ma inesorabilmente; riprendeva l'espansione del bilancio e del

debito pubblico. In assenza di interventi incisivi, ne discendevano nuovi problemi e nuove crisi nel corso degli anni ottanta.

Dal mutare degli elementi di fondo, spesso non adeguatamente considerati nel breve termine a causa della limitata varianza, scaturisce la necessità del continuo arricchimento analitico del modello, al fine di garantirne costantemente l'aderenza alle nuove condizioni e di meglio comprendere i fattori che nel lungo periodo regolano l'evoluzione e gli equilibri dell'economia.

Un aspetto, fondamentale, della struttura di ogni sistema economico è costituito dal movimento e dalla composizione della popolazione. Si tratta per me anche di interessi di ricerca giovanili, mai completamente abbandonati. Nella tesi di laurea, discussa a Roma nel 1960 con il professor Galeotti, tentavo un'analisi delle connessioni tra dinamica della popolazione italiana e sviluppo economico e sociale a livello regionale.

La demografia vanta nella scuola italiana una grande tradizione; mi piace ricordare Niceforo, Mortara, Livi, Galeotti. Della materia ha profonda conoscenza Occhiuto, Direttore Generale Onorario della Banca. La disciplina è curata oggi da studiosi di grande valore. L'attenzione, sistematica, a tale materia può e deve ricevere nuovo impulso, al fine soprattutto di meglio individuarne i legami con la crescita dell'economia e con l'occupazione.

## 1. Popolazione e dinamica dell'economia

L'uomo, la sua abilità e intelligenza costituiscono il primario e, nel lungo termine, unico fattore di produzione. Tutto ciò che si produce è dovuto alla capacità degli uomini di prevedere, progettare, realizzare. È questa la visione degli economisti classici, Smith, Ricardo, Marx. La stessa che ritorna in Sraffa, ma anche in Leontief, Harrod e Domar, Solow.

Nei modelli neoclassici la produzione trova un limite nell'ammontare di capitale fisico. Nelle odierne economie la rendita della terra e degli altri fattori naturali non è determinante. Lo stesso capitale fisico è a sua volta frutto di attività produttive; fattori scarsi

vengono rimpiazzati nel corso del tempo, allorché il loro prezzo sale eccessivamente.

Nel breve periodo l'attivazione del sistema produttivo dipende dalla domanda effettiva, a sua volta influenzata in misura determinante dalle aspettative. Ciò rileva enormemente ai fini pratici, in particolare nei sistemi economici dove è sviluppata l'intermediazione finanziaria.

La politica economica e quella monetaria, sotto il vincolo della stabilità, insieme con il corretto operare delle forze di mercato, devono spingere il sistema verso il pieno utilizzo delle risorse disponibili.

L'uomo è il destinatario ultimo della produzione. Nel lungo termine vale la legge di Say: l'offerta crea la propria domanda.

È compito della politica creare le condizioni che favoriscono gli investimenti e il risparmio, innalzano la capacità potenziale del sistema economico.

È investimento, oltre l'attività di ricerca, ciò che accresce il livello di istruzione, la competenza professionale dei prestatori d'opera, la capacità di innovare.

Il valore dell'istruzione e della formazione professionale viene esaltato dall'allungamento della speranza di vita all'età giovanile. È un concetto che può essere posto in luce partendo dalla teoria del potenziale di vita di una popolazione, enunciata da Hersch.

L'offerta di risparmio dipende crucialmente dal tasso di sviluppo della popolazione, dalla sua composizione per età, dalla speranza di vita. È la lezione, da ultimo nella sua forma più compiuta, della teoria del ciclo vitale.

Il ristagno o addirittura la diminuzione della popolazione, l'invecchiamento demografico frenano il risparmio, la capacità di innovazione, l'investimento.

Riprendendo un'immagine di Sauvy, il movimento della popolazione è analogo a quello della lancetta piccola dell'orologio: è lento, impercettibile, ma è quello che in definitiva più conta.

## 2. L'evoluzione demografica in atto

La popolazione mondiale è stata caratterizzata, nei trascorsi decenni, da un processo di invecchiamento, più marcato nei paesi industriali.

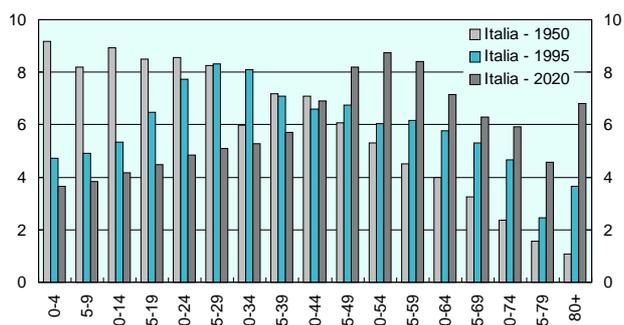
Nell'Unione europea dalla metà degli anni ottanta all'inizio del 1995 la quota di persone di 65 o più anni è aumentata dal 13,6 al 15,4 per cento; in Italia dal 12,7 al 16,4. Tra i paesi europei l'Italia e la Svezia registrano la più elevata incidenza della popolazione anziana.

La tendenza all'invecchiamento della popolazione è destinata a proseguire.

Le proiezioni effettuate dall'ONU mostrano, per i principali paesi industriali, la prosecuzione della crescita della quota di anziani nei prossimi decenni (figg. 1-3). In Giappone l'indice costituito dal rapporto tra la popolazione con 65 o più anni e quella tra 15 e 64 aumenterebbe dal 17,2 per cento del 1990 al 32,3 del 2010; quello degli Stati Uniti varierebbe di poco, dal 18,9 al 19,2 per cento.

Fig. 1

Struttura della popolazione per età in Italia



In Italia, secondo le previsioni dell'Istat, lo stesso indice passerebbe dal 21,0 per cento nel 1990 al 31,3 nel 2010. Si tratta di valori che non hanno storicamente riscontro.

Fig. 2

Struttura della popolazione per età al 1995

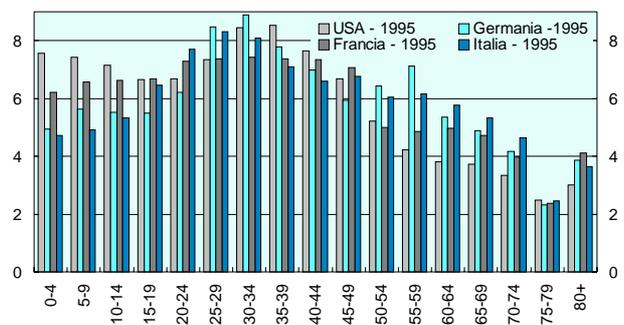
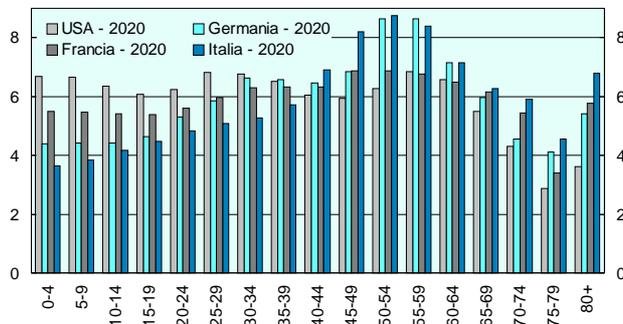


Fig. 3

Struttura della popolazione per età al 2020



A spiegare l'aumento del peso relativo della popolazione anziana concorrono l'allungamento della vita media e, soprattutto, la flessione della natalità.

Tra il 1950-55 e il 1990-95 la vita media nel mondo è aumentata da 45 a 62 anni per i maschi; da 48 a 66 anni per le femmine (tav. 1).

La crescita della vita media ha caratterizzato, sebbene con differente intensità, tutti i paesi industriali. In Giappone la vita attesa alla nascita per i maschi è stimata, con riferimento al periodo 1990-95, in 76,4 anni; quella delle femmine in 82,5. Negli Stati Uniti la vita media dei maschi ha raggiunto i 72,5 anni, quella delle femmine i 79,3 anni.

In Italia, tra il 1950-55 e il 1997, il numero di anni di vita atteso alla nascita è aumentato da 64,3 a 74,9 per i maschi e da 67,8 a 81,3 per le femmine.

Il tasso di fecondità totale della popolazione mondiale è in sensibile riduzione (tav. 2). Secondo stime dell'ONU, dal 1950-55 al 1990-95 il numero medio di figli per donna nel mondo è passato da 5 a poco più di 3; la flessione ha caratterizzato anche i paesi in via di sviluppo: da 6,1 a 3,5. In Europa, nello stesso periodo, il numero medio di figli per donna si è ridotto da 2,56 a 1,58.

In Italia l'indice di fecondità, in forte riduzione sin dalla fine degli anni settanta, risultava nel 1995 pari a 1,18; vi influisce anche l'aumento dell'età media al momento del primo parto. Nonostante il lieve incremento intervenuto nel biennio successivo, fino a 1,23 nel 1997, l'Italia resta tra i paesi dell'Unione europea con i più bassi tassi di fecondità. La quota di giovani è di molto inferiore a quella che garantisce la stazionarietà della popolazione; c'è un evidente vuoto nelle classi giovanili fino a 20 anni di età.

Tav. 1

## Durata media della vita per sesso

PAESI	Maschi			Femmine		
	1950-55	1990-95	2035-40	1950-55	1990-95	2035-40
Mondo .....	45,1	62,4	73,2	47,8	66,5	78,0
PVS .....	40,2	60,8	72,6	41,8	63,8	77,0
Giappone .....	62,1	76,4	80,0	65,9	82,5	86,2
Stati Uniti .....	66,2	72,5	78,1	72,0	79,3	83,8
Francia .....	63,7	73,0	78,3	69,5	80,8	84,8
Germania .....	65,3	72,7	78,0	69,6	79,0	83,8
Italia .....	64,3	74,2	79,9	67,8	80,6	85,7
Regno Unito .....	66,7	73,6	78,5	71,8	78,7	83,5
Spagna .....	61,6	74,6	79,0	66,3	80,5	84,5

Fonte: ONU, *World Population Prospects, 1995*.

Tav. 2

## Numero medio di figli per donna

PAESI	1950-55	1990-95	2035-40
Mondo .....	4,97	3,10	2,14
PVS .....	6,13	3,48	2,15
Giappone .....	2,75	1,50	1,97
Stati Uniti .....	3,45	2,08	2,10
Francia .....	2,73	1,74	2,10
Germania .....	2,16	1,30	1,79
Italia .....	2,32	1,27	1,76
Regno Unito .....	2,18	1,81	2,10
Spagna .....	2,57	1,23	1,72

Fonte: ONU, *World Population Prospects, 1995*.

Secondo un'indagine condotta in sede europea molti fattori influenzano la decisione di limitare il numero dei figli. I più importanti risultano connessi con l'incertezza delle prospettive economiche, con la carenza di alloggi adeguati, con l'attività lavorativa esterna delle donne, con il rischio di divorzio. A questi fattori può aggiungersi la minore esigenza da parte

degli anziani di ricorrere al sostegno dei figli laddove i sistemi di protezione sociale sono più generosi. Anche se le decisioni riguardanti la fecondità hanno motivazioni complesse, solo in parte riconducibili a fattori economici, l'importanza di questi ultimi non è trascurabile.

Da questa indagine si deduce che nei principali paesi europei il numero medio di figli per donna è inferiore a quello considerato ideale.

In Italia, la differenza risulterebbe pari a quasi una unità.

Rilevazioni condotte dall'Istat mostrano che anche il numero desiderato di figli, sebbene inferiore a quello ritenuto ideale, supera il tasso di fecondità.

Esistono margini per una politica sociale volta ad attenuare la differenza tra il numero desiderato e quello effettivo e a muovere verso valori più equilibrati della struttura per età della popolazione.

Il saldo naturale della popolazione è negativo dal 1993. Negli anni dal 1993 al 1997 il numero dei morti ha superato quello dei nati vivi di circa 100.000 unità. La popolazione italiana ha continuato a registrare una moderata crescita per effetto di un saldo migratorio positivo.

Tra il 1993 e il 1996 la differenza tra iscritti dall'estero e cancellati per l'estero ha superato le 250.000 unità. Alla fine del 1996 risultavano iscritti all'anagrafe circa 885.000 cittadini stranieri.

Secondo i dati del Ministero dell'Interno, anche l'aggregato, più ampio, costituito da coloro che possiedono un permesso di soggiorno è sensibilmente aumentato. Alla fine del 1996 il numero di permessi superava le 985.000 unità, con una crescita del 52 per cento rispetto al dicembre del 1991.

La presenza straniera tende ad assumere carattere di maggiore stabilità. Il rapporto tra maschi e femmine è passato dall'1,505 del 1991 all'1,116 del 1995. Sono aumentate la quota dei coniugati e quella di coloro che dichiarano minori a carico. L'età media della popolazione straniera è bassa; due persone su tre hanno un'età compresa tra i 18 e i 39 anni.

### 3. Riflessi sul bilancio pubblico

Nei principali paesi europei la spesa pubblica riferibile direttamente ai cittadini presenta, in funzione dell'età, un profilo prima decrescente e poi fortemente crescente. Per le classi più giovani essa è principalmente connessa con l'istruzione; per quelle più anziane con i servizi sanitari e con le pensioni. Al di sotto dei 20 anni di età questa spesa è dell'ordine del 30 per cento del prodotto interno lordo pro capite; nelle classi oltre i 65 anni essa si aggira intorno all'80 per cento.

In un sistema a ripartizione il pagamento delle pensioni deve essere assicurato dai contributi versati dai lavoratori. L'invecchiamento della popolazione aggrava l'onere a carico degli occupati.

Le previsioni riferite al regime precedente la riforma del 1993 mostravano l'insostenibilità della dinamica della spesa per pensioni. Le riforme degli ultimi anni rappresentano un notevole passo in avanti verso il riequilibrio dei conti pubblici, anche se il processo di riforma del sistema pensionistico italiano, alla luce dei prevedibili sviluppi demografici ed economici, non può ritenersi compiuto.

L'incidenza sul prodotto interno lordo della spesa per pensioni e rendite ha raggiunto il 16,0 per cento nel 1997. Secondo le previsioni della Ragioneria ge-

nerale dello Stato, che tengono conto dei provvedimenti introdotti con la manovra di bilancio per il 1998, essa dovrebbe crescere ancora di 0,5 punti percentuali entro il 2010.

Tali proiezioni assumono che le pensioni siano indicizzate soltanto alla dinamica dei prezzi; che i coefficienti che collegano le pensioni liquidate alle contribuzioni siano adeguati ogni dieci anni sulla base della evoluzione della vita media residua all'atto del pensionamento.

I previsti livelli di spesa implicano comunque, come ho già più volte rilevato, un ulteriore incremento delle aliquote contributive, ovvero un maggiore ricorso alla fiscalità generale.

L'innalzamento della speranza di vita non richiede necessariamente schemi che vincolino rigidamente le scelte dei lavoratori riguardo all'impegno lavorativo e all'età del pensionamento. Le preferenze individuali sono eterogenee. Gli anziani possono desiderare di continuare a svolgere un ruolo attivo nella società. Una uscita graduale dal mercato del lavoro e una flessibilità nella scelta dell'età di pensionamento potrebbero conciliare le esigenze di risanamento della finanza pubblica con le preferenze personali.

Regimi più orientati alla flessibilità richiedono un più stretto legame tra le prestazioni erogate e la vita residua. Sotto questo aspetto la riforma del 1995 va nella giusta direzione.

### 4. La struttura dei consumi. Gli investimenti e il risparmio

Le preferenze dei consumatori mutano con il variare dell'età.

Tenderà a crescere la domanda di alcuni beni e servizi, quali quelli connessi con la salute e quelli ricreativi e turistici. Anche la domanda di servizi per le attività domestiche e per l'assistenza tenderà ad aumentare. Muteranno le caratteristiche desiderate per le abitazioni e per il trasporto urbano.

La quota di spesa per beni durevoli di tipo tradizionale sembra destinata invece a ridursi a causa della flessione del numero dei giovani, con effetti sulla produzione e sugli investimenti dell'industria.

Tav. 3

**Struttura dei consumi familiari per età**  
(migliaia di lire e valori percentuali)

CLASSI DI ETÀ (a) (anni)	Spesa familiare					
	Beni durevoli	Beni non durevoli	Totale	Beni durevoli	Beni non durevoli	Totale
fino a 30 .....	5.623	25.607	31.230	18,0	82,0	100,0
31-40 .....	3.502	31.964	35.466	9,9	90,1	100,0
41-50 .....	3.242	35.182	38.424	8,4	91,6	100,0
51-65 .....	2.635	33.692	36.327	7,3	92,7	100,0
oltre 65 .....	798	22.720	23.518	3,4	96,6	100,0
Totale .....	2.572	30.240	32.812	7,8	92,2	100,0

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sui bilanci delle famiglie nel 1995*.  
(a) Con riferimento al capofamiglia.

Secondo i risultati dell'indagine periodica della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie, il rapporto tra la spesa per beni durevoli e la spesa complessiva per consumi è pari al 18,0 per cento per le famiglie con capofamiglia di età inferiore a 30 anni; scende al 3,4 per cento per le famiglie di ultrasessantacinquenni (tav. 3).

Al rallentamento della domanda di prodotti dell'industria, la cui espansione aveva caratterizzato la nostra economia dal 1950 al 1980, si contrappongono le possibilità di sviluppo connesse con le nuove esigenze della popolazione e con la produzione di beni adatti ai paesi di più recente sviluppo.

Spetta agli imprenditori, all'iniziativa privata, cogliere gli aspetti evolutivi nella composizione della domanda globale; saper approntare i mezzi finanziari e organizzativi per rispondere alle nuove esigenze.

A partire dalle ricerche di Friedman e di Modigliani gli economisti concordano, in generale, sul fatto che le famiglie desiderano mantenere un profilo dei consumi che si evolve regolarmente nel corso del tempo.

Secondo la teoria del ciclo vitale i lavoratori risparmiano durante la vita attiva e successivamente decumulano ricchezza. Con la minore crescita demografica, l'età media della popolazione tende ad aumentare; il numero dei giovani a ridursi rispetto agli anziani; la propensione al risparmio a diminuire.

Le motivazioni del risparmio sono complesse. Inefficienze nel mercato dei capitali possono ostacolare il comportamento ottimizzante delle famiglie. L'incertezza sulla durata della vita e sui redditi futuri, da un lato, il desiderio di lasciare un'eredità alle generazioni a venire, dall'altro, sono pure fattori che condizionano il profilo intertemporale dei consumi.

Elaborazioni effettuate sui dati delle indagini sui bilanci delle famiglie negli anni ottanta indicano che il ruolo giocato dai cambiamenti demografici è stato finora modesto. Tuttavia la propensione al risparmio ha mostrato una flessione di circa quattro punti percentuali nel corso del decennio.

Come ricordato, l'invecchiamento della popolazione è destinato ad accentuarsi. Gli effetti sul tasso di risparmio potrebbero aumentare.

La flessione della fecondità, a parità di altre condizioni, riduce il consumo familiare e incrementa il risparmio. Ma diminuisce l'incentivo al risparmio per sostenere, in futuro, una famiglia di maggiori dimensioni; si attenua anche il movente ereditario.

L'aumento della vita media tende invece ad accrescere la propensione al risparmio; dovrebbe, anche, modificare le scelte individuali sull'età del pensionamento.

## 5. Il capitale umano

L'ammontare di capitale umano impiegabile nel processo produttivo dipende dalla consistenza della

popolazione in età lavorativa, dal tasso di partecipazione al mercato del lavoro, dalla capacità di contribuire alla produzione di beni e di servizi. Quest'ultima è correlata all'istruzione e all'esperienza nel lavoro.

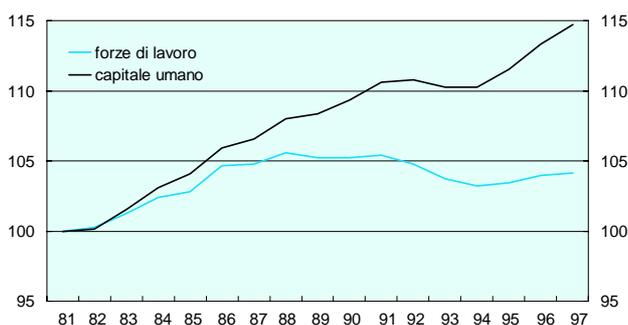
Anche se tra gli economisti non vi è unanimità di opinione sulla metodologia da utilizzare per quantificare l'ammontare di capitale umano di un paese, c'è accordo pieno sulla rilevanza determinante di questa variabile ai fini dello sviluppo.

È stato proposto di utilizzare come indice del capitale umano individuale il rapporto tra il reddito da lavoro di un soggetto dotato di istruzione e di esperienza lavorativa e professionale e il reddito da lavoro percepibile da chi non ha istruzione né esperienza.

Una siffatta misura presenta vantaggi di semplicità, anche se non è esente da limiti. Stime condotte sui dati dell'indagine sui bilanci delle famiglie mostrano come il capitale umano delle forze di lavoro italiane, calcolato secondo il metodo enunciato, sia aumentato di circa il 14 per cento tra il 1981 e il 1997 (fig. 4); nello stesso periodo le forze di lavoro hanno registrato un ben più modesto incremento, pari a circa il 4 per cento.

Fig. 4

**Forze di lavoro e capitale umano**  
(indici: base 1981=100)



Una parte non trascurabile della crescita della produttività intervenuta nel periodo è attribuibile al miglioramento della qualità del fattore lavoro.

Vari elementi inducono a ritenere che l'ammontare di capitale umano per persona in età lavorativa sia inferiore in Italia rispetto ad altri paesi.

I tassi di partecipazione al mercato del lavoro sono bassi nel confronto con i principali paesi industriali (tav. 4); per i giovani viene meno l'apprendimento derivante dall'esercizio di un'attività lavorativa.

Tav. 4

**Tassi di partecipazione**  
(valori percentuali - 1997)

PAESI	Maschi		Femmine	
	15-64 anni	55-64 anni	15-64 anni	55-64 anni
Giappone . . .	85,4	85,1	59,7	49,5
Stati Uniti . . . .	84,2 (a)	67,6	70,7 (a)	50,9
Canada . . . . .	81,8	60,6	68,0	36,5
Francia (b) . .	74,5	42,3	60,3	31,3
Germania . . .	79,3	54,6	61,4	33,0
Italia . . . . .	72,2	43,5	43,6	15,0
Regno Unito .	84,4 (a)	63,6	68,0 (a)	40,3
Spagna . . . . .	76,0 (a)	56,6	48,0 (a)	20,6

Fonte: OCSE, *Employment Outlook*, 1997.  
(a) 16-64 anni. - (b) Dati relativi al 1996.

L'Italia presenta un deficit grave di scolarizzazione in relazione alla sua collocazione internazionale.

Secondo i dati dell'ultimo Censimento, nel 1991 il 72 per cento degli italiani compresi nella fascia di età tra i 25 e i 64 anni aveva conseguito al massimo il diploma di scuola media inferiore; solo il 28 per cento aveva completato un ciclo di istruzione secondaria superiore o universitaria, contro il 50 per cento dei francesi, l'82 per cento dei tedeschi e il 65 per cento dei britannici (tav. 5).

Il capitale umano costituito dall'istruzione acquisita nell'età scolare viene negativamente influenzato dal persistere di alti tassi di inoccupazione. Il rischio di disoccupazione è particolarmente elevato tra i giovani; secondo l'indagine sulle forze di lavoro relativa al 1997, circa il 21 per cento dei giovani tra 25 e 29 anni in possesso di diploma o di laurea era in cerca di lavoro.

Con l'invecchiamento della popolazione, gli investimenti in istruzione dei giovani, per i quali maggiore è la possibilità di ricezione a livello individuale, perdono di importanza relativa.

**Tav. 5**  
**Popolazione tra 25 e 64 anni per grado di istruzione**  
*(valori percentuali - 1991)*

PAESI	Inferiore o uguale a primaria (b)	Secondaria	Superiore	Totale
Giappone (a)	30	48	22	100
Stati Uniti . . . .	17	47	36	100
Canada . . . . .	24	36	40	100
Francia . . . . .	49	35	15	100
Germania . . .	18	60	22	100
Italia . . . . .	72	22	6	100
Regno Unito .	35	49	16	100
Spagna . . . . .	78	12	10	100

Fonte: OCSE, *Education at a Glance*, 1993.

(a) Al 1988. - (b) Istruzione pre-elementare, elementare e secondaria inferiore.

La crescita del potenziale di vita della popolazione allunga la durata del ritorno dell'investimento in istruzione. A parità di altri fattori e in particolare di curva di mortalità, il capitale costituito dalle forze di lavoro tenderà a ridursi sensibilmente nei prossimi decenni, essenzialmente a causa della contrazione del numero di giovani. Secondo alcune valutazioni effettuate nell'ambito del Servizio Studi, il capitale umano diminuirebbe di circa il 30 per cento tra il 1997 e il 2050, nonostante il prevedibile aumento del livello medio di istruzione.

Nei prossimi anni, in sistemi sempre più aperti, la capacità di competere si misurerà più che nel passato sul terreno della formazione di base, dell'istruzione secondaria e universitaria, della ricerca scientifica.

Nei paesi maggiormente industrializzati i posti di lavoro a basso livello di qualificazione rischiano di subire un ulteriore, forte declino, anche per effetto dell'automazione. La concorrenza dei paesi emergenti si intensifica, estendendosi progressivamente ai prodotti con contenuto tecnologico più elevato; quei paesi si avvantaggiano di un costo del lavoro molto basso.

Per stimolare le specializzazioni di cui il mercato del lavoro ha bisogno occorre rafforzare i legami tra

il sistema produttivo e quello formativo; tra ricerca scientifica e mondo produttivo.

Un livello di istruzione, elevato e diffuso, è essenziale per la difesa e per la crescita dell'occupazione, per la competitività. Va garantita una qualità del servizio che ci avvicini alle altre nazioni europee. Vanno innalzate l'autonomia e la flessibilità organizzativa degli istituti, la competizione all'interno del settore pubblico e tra questo e il settore privato. Vanno assicurate libertà di scelta, pari opportunità per tutti i meritevoli. Il basso livello dei tassi d'interesse suggerisce la possibilità di prestiti di lunga durata ai giovani per contribuire alla copertura dei costi dello studio.

Parlamento e Governo si muovono con decisione nella direzione dell'innalzamento della competitività dell'Italia in questo campo.

## 6. L'immigrazione

I differenziali nei redditi pro capite e nell'evoluzione della popolazione stimolano le immigrazioni dai paesi in via di sviluppo. Le economie industriali rappresentano un ambiente che attrae per la maggiore prosperità.

I vuoti creati dal calo demografico costituiscono un ulteriore elemento di richiamo.

In una visione che guardi al lungo termine, con politiche che regolino i flussi, controllandone gli effetti talora degenerativi di breve periodo, l'immigrazione non deve essere valutata negativamente. Va tutelata l'accoglienza, favorita l'integrazione; vanno garantiti il rispetto rigoroso della legalità e la sicurezza.

In sistemi demografici nei quali diminuisce il numero dei giovani, l'ingresso di lavoratori stranieri può essere visto come una ricchezza, per il contributo che nuove forze, socialmente e professionalmente integrate, possono in prospettiva apportare alla crescita dell'economia.

È questa l'esperienza del sistema economico degli Stati Uniti, dove pure la popolazione è più giovane rispetto ai paesi europei; esso si avvale proficuamente dell'inserimento di immigrati nel processo produttivo.

Sono indispensabili interventi in istruzione e formazione. È necessario affrontare i problemi di coesione sociale; ricercare un collegamento tra valori comuni, per creare un'identità largamente condivisa. Poteri pubblici, enti territoriali, associazioni di volontari hanno un compito arduo nel breve periodo. In una visione lungimirante possono dare un contributo al benessere delle future generazioni.

Occorre uno sforzo di elaborazione culturale che collochi questi problemi al centro dell'attenzione della società e della politica.

*Magnifico Rettore, Illustri Docenti, Autorità, Signore, Signori,*

la ricerca nasce dal desiderio dell'intelletto di adeguarsi alla realtà.

Con lo studio sistematico dei dati e delle informazioni statistiche, guidati da modelli teorici relativi al comportamento dei singoli e dei gruppi e con l'impiego di appropriate metodologie, si cerca di apprendere le strutture intelligibili, le leggi interne, le riposte armonie della vita economica e della società.

Carli faceva uso dei risultati dei nostri studi sui modelli a fini operativi. Gli studi furono incoraggiati fortemente da Baffi. Ho collaborato con Ciampi, economista e poi Capo del Servizio Studi; in seguito ancora con lui, a lungo, nella sua funzione di responsabile della politica monetaria.

Una grande tradizione di ricerca è mantenuta viva e proficua, nelle sempre nuove condizioni istituzionali, dal Servizio Studi della Banca d'Italia. Il rigore del ragionamento economico permea sempre più a fondo tutti i rami dell'attività della Banca, dalla Vigilanza sul sistema creditizio, alla Sorveglianza e alla operatività dei mercati monetari, finanziari e valutari, all'attività di Gestione e di Controllo interno.

Il metodo di lavoro parte dall'osservazione dei fatti, quindi dei dati, e su di essi costruisce modelli utili per la comprensione dei comportamenti e dei fenomeni.

Occorre saper individuare i limiti delle teorie e dei modelli. Questi limiti discendono dalle semplificazioni contenute nelle ipotesi e nei lemmi di base.

La definizione analitica dei comportamenti del corpo sociale deve partire da una profonda conoscenza dell'oggetto di studio. L'attività economica è una manifestazione rilevante e pervasiva del comportamento degli uomini nella società; quest'ultimo investe molti altri aspetti che formano oggetto di altre discipline. Non va dimenticato che si studia un corpo vivo. La società è formata da uomini dotati di libertà e intelligenza; la loro condotta non può essere completamente racchiusa in schemi necessariamente semplificati.

I modelli econometrici descrivono spesso il funzionamento della nostra economia in un'ottica che, anche se di breve termine, è di grande rilevanza. Il lungo termine ha proprie leggi, ma è anche una sequenza di periodi brevi. In genere l'analisi della situazione economica corrente presta poca attenzione ai fenomeni demografici.

Ma il tempo è anche scandito, in misura determinante, dalla lancetta piccola dell'orologio.

Alcuni problemi gravi che l'Italia e molti paesi dell'Europa dovranno affrontare nei prossimi lustri sono riconducibili all'invecchiamento e al ripiegamento della popolazione; alla gestione di flussi di immigrazione che rimarranno, per legge economica, intensi.

La fase di crescita dei decenni immediatamente successivi alla seconda guerra mondiale è stata caratterizzata da uno sviluppo estremamente rapido della domanda di beni industriali, che ha generato un aumento dell'occupazione e della produttività nel settore secondario. Questa fase, così come già quella precedente di espansione del settore primario, ha forse raggiunto, in termini di domanda e di occupazione, una condizione di maturità.

Il rallentamento della crescita in Europa è connesso con la carente competitività globale dei nostri sistemi, sulla quale più volte mi sono soffermato, cui corrisponde una elevata disoccupazione. Rallentamento e incertezze nelle aree più sviluppate del vecchio Continente sono riconducibili in misura rilevante alla modesta dinamica della popolazione e al suo invecchiamento.

La tendenza all'invecchiamento della popolazione è generalizzata in Europa.

L'Italia e la Spagna, giudicando dall'andamento degli ultimi decenni, sono ora nel pieno della crisi demografica. In Giappone la riduzione delle nascite, drastica, avviata nel primo dopoguerra, ha portato nei decenni immediatamente successivi a un rapido accrescimento relativo della popolazione in età da lavoro; incombe ora però il problema dell'aumento del numero degli anziani. Gli Stati Uniti sono un paese tuttora relativamente giovane e in espansione; esso attrae flussi di immigrati soprattutto dall'America Latina.

L'allungamento della vita lavorativa pone problemi che vanno affrontati con criteri di flessibilità, che da un lato rispettino le preferenze individuali, dall'altro permettano di valorizzare appieno i tesori di professionalità e di esperienza accumulati negli anni da coloro che lavorano e producono.

Va evitata la prospettiva di una società in declino. Dobbiamo investire sul futuro.

Tenuto conto del divario rispetto agli altri paesi industriali, è necessario un aumento dell'efficienza degli investimenti nell'istruzione, adeguandola alla nuova situazione dell'economia. L'attività imprenditoriale dovrà maggiormente orientarsi verso il terziario. Dobbiamo guardare all'immigrazione con spirito costruttivo.

La soluzione dei problemi posti dalla riduzione del numero dei giovani, dall'invecchiamento della popolazione, dall'inserimento degli immigrati, dall'allungamento della vita lavorativa viene agevolata da una ripresa, vigorosa, del processo di sviluppo. La soluzione di questi problemi giova alla crescita.

\* \* \*

L'Italia ha una grande tradizione negli studi della popolazione. Occorre penetrare la stretta connessione tra demografia e fenomeni fondamentali dell'economia.

Il processo di ricerca applicato al corpo sociale, per estrarne le leggi economiche, non è differente da quello impiegato in altre discipline scientifiche. Il metodo permette di avanzare con rigore nella conoscenza e di giungere a conclusioni comunicabili e da altri condivisibili.

Ma il punto di partenza e il percorso richiedono, al fine di discernere ciò che è utile e fruttuoso e di gustarlo, una dose di Sapienza: "da essa ... sono venuti tutti i beni; nelle sue mani è una ricchezza incalcolabile".

Procediamo dunque nella ricerca, per il piacere della conoscenza, nell'azione, per costruire il bene comune.

## Economia mondiale e finanza nel 1999

*Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia  
V Congresso AIAF - AIOTE - ASSOBAT - ATIC - FOREX*

*Verona, 30 gennaio 1999*

La caduta, nel 1997, delle monete dei paesi asiatici ha propagato nel corso dell'anno successivo i suoi effetti all'economia mondiale; la crisi si è estesa alla Russia e ad altri paesi dell'Est europeo e all'America Latina.

La crisi in Asia aveva fatto seguito alla forte diminuzione della domanda interna in Giappone. L'improvviso mutamento delle aspettative dava luogo a rapidi deflussi di capitali, con perdite nei cambi che superavano il 50 per cento in Corea e in Thailandia e il 40 in Malesia e nelle Filippine. La moneta coreana e quella thailandese hanno recuperato nel corso del 1998 la metà del deprezzamento. La rupia indonesiana ha perso la metà del suo valore nel 1997 e ancora il 20 per cento, del valore iniziale, nel 1998.

Le economie dell'America Latina, che nel 1997 avevano resistito senza gravi danni all'ondata di instabilità proveniente dall'Asia, nel 1998, dopo la svalutazione del rublo, sono state coinvolte nella crisi. Le monete del Brasile, del Messico, del Venezuela e del Cile hanno subito notevoli pressioni al ribasso. L'attacco speculativo della metà di questo mese di gennaio si è inizialmente concentrato sulla moneta brasiliana.

L'Argentina ha costantemente rispettato il rapporto di cambio fisso con il dollaro, in relazione all'assetto istituzionale dato alla moneta. La Cina, dopo la svalutazione del 1994, ha sempre mantenuto uno stretto legame con la valuta statunitense.

Le oscillazioni nei valori delle borse nei paesi in crisi sono risultate simultanee a quelle del cambio, ma in genere sono state più accentuate.

In Giappone la borsa ha perso negli ultimi due anni un quarto del suo valore; è ancora diminuita nelle ultime settimane; la moneta si è dapprima deprezzata,

per poi apprezzarsi sensibilmente sul finire del 1998. La borsa coreana ha riguadagnato nell'ultimo anno quanto perso in quello precedente.

Anche in conseguenza dei deflussi di fondi dall'Asia, alla caduta delle monete e delle borse asiatiche e dell'America Latina ha corrisposto specularmente un apprezzamento delle monete e delle borse negli Stati Uniti e nell'Europa. L'indice Standard & Poor's, partendo da livelli elevati, è cresciuto nel biennio 1997-98 del 60 per cento. Le borse europee hanno registrato, in alcuni casi, un incremento più ampio.

### 1. La crisi sudamericana

Tutti i maggiori paesi dell'America Latina hanno ancora presentato nel corso del 1998 disavanzi elevati delle partite correnti. In Brasile il rapporto tra disavanzo e prodotto interno lordo è stato del 4,2 per cento, in crescita rispetto agli anni precedenti; analogo andamento si riscontra in Messico, in Argentina, in Cile; il rapporto è stato rispettivamente del 3,5, del 4,5 e del 6,8 per cento.

Il debito netto verso l'estero del Brasile in rapporto al prodotto è dell'ordine del 25 per cento. In Messico, Venezuela e Cile il rapporto è prossimo al 40; in Argentina al 30. I debiti sono stilati prevalentemente in dollari.

Queste economie sono state caratterizzate negli ultimi anni da tassi di crescita sostenuti, da inflazione moderata rispetto ai decenni precedenti. I conti del settore pubblico presentano in più casi disavanzi rilevanti.

Si è ripetuta per alcuni aspetti l'esperienza dei paesi dell'Asia. Un prolungato periodo di crescita è

stato finanziato con importazioni di capitale estero, in gran parte a breve termine.

Nelle economie asiatiche gli afflussi di capitale dall'estero avevano finanziato investimenti; l'incidenza di questi sul prodotto interno nel 1997 aveva in molti casi superato il 30 per cento. Nell'America Latina, al contrario, i capitali hanno in parte finanziato la spesa corrente del settore privato e di quello pubblico; gli investimenti si sono ridotti in rapporto al prodotto a un valore dell'ordine del 20 per cento.

Nell'estate del 1998 si erano già manifestate perdite nelle quotazioni dei valori di borsa in Brasile, Messico, Argentina, Cile. Per difendere il cambio erano stati fortemente innalzati i tassi di interesse.

Le tensioni si allentavano anche grazie alla riduzione dei tassi ufficiali negli Stati Uniti e all'approvazione del programma di stabilizzazione concordato dal Brasile con il Fondo monetario internazionale. I tassi di interesse potevano calare e i valori di borsa recuperare in parte le perdite subite.

La fiducia nei cambi e nei valori di borsa dell'America Latina e di alcuni paesi asiatici e dell'Est europeo veniva minata nel 1998 dalle incertezze sulla soluzione dei problemi finanziari della Russia e sull'efficacia delle politiche di stabilizzazione in Brasile.

La caduta rapida, nei primi giorni di quest'anno, delle quotazioni di borsa e il crollo del tasso di cambio, seguito alla decisione di farlo fluttuare, hanno dimezzato il valore in dollari dei titoli azionari brasiliani. Nei giorni successivi si è osservato un forte recupero delle quotazioni, del 30 per cento in un solo giorno, cui sono tuttavia seguiti, fino a ieri, ulteriori slittamenti del cambio e andamenti talora erratici dei valori di borsa.

## 2. L'economia mondiale

Il rallentamento della domanda effettiva, iniziato in Asia alla metà del 1997, ha progressivamente manifestato i propri riflessi sull'economia mondiale.

L'economia giapponese, in ripresa nel 1996, era cresciuta nel 1997 solo dell'1,4 per cento. Oltre che

nel Nord-America l'espansione rimaneva sostenuta nel Regno Unito, soddisfacente nell'Europa continentale. La crescita era particolarmente contenuta in Italia: 0,7 per cento nel 1996 e 1,5 nel 1997.

Nei paesi dell'Asia la crisi di metà anno non impediva di segnare ancora, per il 1997 nel suo complesso, un sensibile aumento dei consumi, degli investimenti e del prodotto; faceva eccezione la Thailandia, dove le difficoltà dei conti con l'estero erano evidenti già alla fine del 1996. In America Latina la crescita del prodotto era ancora molto elevata nel 1997: 8,6 per cento in Argentina, 7,0 in Messico. In Brasile la perdita di competitività e successivamente le tensioni sui mercati finanziari e sul cambio riducevano lo sviluppo del prodotto.

Le esportazioni mondiali segnavano nel 1997 un aumento particolarmente elevato, del 9,9 per cento contro il 7,0 dell'anno precedente. La domanda ancora sostenuta dei paesi emergenti favoriva la congiuntura nei paesi anglosassoni e nell'Europa continentale.

La crisi si è manifestata in tutta la sua gravità nel 1998. Lo sviluppo del commercio mondiale si è ridotto al 3,3 per cento.

La variazione del prodotto è divenuta fortemente negativa nei paesi dell'Asia; la contrazione è stata del 7 per cento in Corea, del 7,5 in Malesia, dell'8 in Thailandia. La caduta delle importazioni e, in misura minore, l'aumento delle esportazioni hanno rovesciato, per la prima volta dopo molti anni, il segno dei saldi delle bilance dei pagamenti correnti, divenuti ampiamente positivi.

La crisi ha assunto connotati politici e istituzionali in Indonesia, dove la diminuzione del prodotto interno lordo è valutata nel 15 per cento. Dai dati disponibili risulta solo un rallentamento per l'economia cinese; la decelerazione è stata più forte nelle Filippine. In tutta l'area l'attività tende a ristagnare.

Influenzata anche dal negativo andamento nel continente asiatico, l'economia giapponese ha continuato a regredire nel corso del 1998. Si è contratto ulteriormente, a un ritmo superiore al 10 per cento, il flusso di investimenti. Caratteri di deflazione sono divenuti sempre più manifesti nei prezzi, nella domanda interna, nelle aspettative delle imprese.

Anche in America Latina la domanda interna e l'attività produttiva sono risultate in progressivo rallentamento nel corso del 1998.

Le difficoltà delle economie asiatiche, dell'America Latina e della Russia e l'accresciuta competitività derivante dalle svalutazioni si sono riflesse negativamente sulla domanda nei paesi industriali.

Gli effetti sulla domanda interna e sulla crescita sono già visibili nell'andamento delle esportazioni dei paesi del Gruppo dei Sette e dell'area dell'euro.

La domanda effettiva rimane sostenuta negli Stati Uniti; l'aumento della spesa interna viene agevolmente finanziato con importazioni crescenti di risparmio dal resto del mondo e con offerta di dollari sul mercato internazionale. La domanda di beni proveniente dagli Stati Uniti contribuisce ad attenuare gli effetti della crisi in Asia; ha finora impedito una più rapida caduta dell'economia nei paesi latino-americani.

Il clima di fiducia delle imprese è tuttavia in netto calo; il flusso di investimenti, aumentato del 20 per cento nel primo trimestre e del 13 nel secondo, è ancora decelerato nella seconda metà dell'anno.

In Giappone le aspettative sull'evoluzione congiunturale si deteriorano fin dalla metà del 1997.

Nell'Europa continentale il peggioramento delle aspettative delle imprese è stato progressivo durante il 1998. La ripresa degli investimenti, iniziata nel secondo trimestre del 1997, si è protratta fino ai primi mesi dello scorso anno; dalla primavera il prolungarsi della crisi in Asia, la sua diffusione alle economie in transizione dell'Est europeo e a quelle dell'America Latina hanno determinato una battuta d'arresto. Anche il prodotto interno lordo ha segnato un deciso rallentamento, seguito da una lieve ripresa.

Risulta meno negativo il clima di fiducia delle famiglie.

Il livello di attività in Germania, Francia e Italia è, secondo le valutazioni del Fondo monetario internazionale, dal 1993 nettamente al di sotto del potenziale.

La bilancia dei pagamenti correnti dell'area dell'euro rimane in attivo per lo 0,8 per cento del pro-

dotto interno. Le vendite all'estero espresse in quantità, in netto aumento durante il 1997, hanno rapidamente decelerato nel 1998; è fortemente rallentato anche il volume delle importazioni.

La ripresa congiunturale attesa per la seconda parte di quest'anno appare ancora incerta.

Il livello molto basso dei tassi di interesse non è stato finora in grado di innescare un aumento generalizzato della domanda di investimento. Continua a mancare un'aspettativa di ripresa vigorosa e sostenuta dello sviluppo in una visione di medio periodo.

L'incertezza sulla ripresa del commercio internazionale nel 1999 è legata al permanere di una crescita modesta, al prolungarsi della crisi nei paesi asiatici, al diffondersi delle difficoltà nelle economie in transizione, all'arresto dello sviluppo in America Latina.

Nonostante il forte ridimensionamento dell'espansione dell'economia di alcune aree, non sono ancora stati corretti gli squilibri del commercio internazionale che hanno contribuito all'abnorme sviluppo della finanza mondiale e a crisi ricorrenti negli ultimi anni.

La flessione della domanda e dell'attività nel 1998 rischia di tradursi in risultati negativi per numerosi paesi asiatici anche nell'anno in corso; rimarranno ampiamente attivi i saldi delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. In America Latina la crescita sarà ancora positiva, ma nettamente inferiore a quella dell'anno precedente; le partite correnti resteranno in disavanzo.

Rimane un avanzo corrente della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. Si accrescono ulteriormente il disavanzo statunitense e il surplus giapponese.

Il rallentamento dell'economia mondiale tende a protrarsi nel 1999.

In Giappone la disoccupazione, pur se a livelli ancora estremamente bassi nel confronto con altri paesi industriali, è in aumento. L'attività produttiva era ancora debole alla fine del 1998. L'efficacia del sostegno fornito dalla politica monetaria è da tempo esaurita. L'espansione della moneta fornisce tuttavia la necessaria liquidità al sistema bancario, nel quale

continua a deteriorarsi la qualità del credito. Il piano di salvataggio approntato dal Governo funge da assicurazione della solvibilità.

È necessario che la massiccia reflazione programmata attraverso la politica di bilancio risollevi la domanda interna e riavvii, nel 1999, lo sviluppo dell'economia.

È necessario, seguendo l'indicazione data dai ministri finanziari e dai governatori del Gruppo dei Sette nella riunione di Washington dello scorso ottobre, che allo sviluppo negli Stati Uniti si affianchi un consistente rilancio della domanda interna in Europa.

Al fine di creare favorevoli aspettative per la ripresa degli investimenti è stata ribadita la necessità di incisive riforme strutturali nel mercato del lavoro e nella spesa pubblica.

I paesi sviluppati, Stati Uniti e Canada, Europa, Giappone, contribuiscono per circa la metà al prodotto lordo mondiale. Hanno le risorse, o le possono attrarre dal resto del mondo, per sostenere la domanda interna e rafforzare l'attività produttiva. Esistono evidenti segni di carenza della domanda, soprattutto per investimenti, in Europa e in Giappone.

Solo un più sostenuto tasso di crescita nei paesi industriali permetterà di evitare il ristagno dell'economia mondiale e di assicurare una ripresa dello sviluppo.

### **3. L'espansione della moneta e della finanza mondiale**

Nei paesi del Gruppo dei Dieci il volume delle obbligazioni in circolazione, costituito per la quasi totalità da titoli pubblici, era, a metà degli anni ottanta, pari a 6.300 miliardi di dollari, il 70 per cento del prodotto interno dell'area. Nel 1996 il volume delle obbligazioni era triplicato; raggiungeva 21.700 miliardi; il prodotto a prezzi correnti era raddoppiato; il rapporto era salito al 105 per cento.

La consistenza dei titoli azionari è aumentata più rapidamente: il rapporto tra volume delle obbligazioni e delle azioni e prodotto interno lordo è cresciuto dal 116 per cento nel 1985 al 220 nel 1996.

L'espansione della massa monetaria è stata anch'essa più elevata di quella dell'attività economica; l'abbassamento della velocità di circolazione rispetto al reddito è concentrato nella seconda metà degli anni ottanta. Le rigorose politiche monetarie degli anni novanta hanno mantenuto costantemente in prossimità del 60 per cento il rapporto tra massa monetaria e prodotto interno lordo nei paesi del Gruppo dei Dieci.

Il quadro si modifica, nel senso di una maggiore espansione della liquidità, se si tiene conto dei depositi bancari *cross-border*. Tra il 1985 e il 1996 sia i depositi interbancari sia quelli detenuti da operatori non bancari sono cresciuti al ritmo annuo dell'11 per cento. La massa dei primi, rilevata sulla base dei dati comunicati alla Banca dei regolamenti internazionali, rappresentava nel 1996 il 21 per cento del prodotto interno lordo mondiale; l'ammontare dei secondi era pari al 6 per cento.

Ad accrescere il grado di liquidità dell'economia mondiale dai primi anni novanta, allorché è stata più strettamente controllata l'espansione monetaria, hanno contribuito in misura determinante i prodotti derivati; il loro valore nozionale è passato da un quarto del prodotto mondiale nel 1990 a più del 100 per cento nel 1996.

L'uso dei derivati accresce il volume delle transazioni in attività finanziarie effettuabili sulla base degli esistenti saldi monetari; aumenta la domanda e l'offerta di titoli di un multiplo della liquidità utilizzata. I derivati consentono una più efficiente gestione del rischio; il loro non corretto utilizzo può tuttavia comportare instabilità per gli operatori.

L'incremento del valore di mercato dei titoli azionari trova una fondamentale spiegazione nell'aumento del volume di liquidità effettiva e potenziale sui mercati finanziari nazionali e internazionali.

La riduzione dei tassi di interesse a lungo termine, favorita dalla bassa inflazione e dal contenimento dei disavanzi pubblici, è almeno in parte riconducibile alla stessa causa.

L'abbondante offerta di liquidità sui mercati ha origine dal disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e dall'espansione monetaria in Giappone, accentuata alla metà del 1995, dopo la crisi messicana. Saldi liquidi rilevanti si sono riversati, dopo la

crisi asiatica, sugli strumenti stilati in dollari e sui mercati europei.

#### 4. L'economia italiana

Le esportazioni sono diminuite nel primo semestre dello scorso anno negli Stati Uniti, in Giappone, nel Regno Unito. Nell'area dell'euro la variazione è stata ancora positiva; tuttavia a tale risultato hanno contribuito soprattutto Francia e Germania, con aumenti delle vendite all'estero rispettivamente del 3,4 e del 2,8 per cento, su base annua, rispetto alla seconda metà del 1997.

In Italia le quantità esportate segnano una diminuzione nell'ultima parte del 1997 e nei primi mesi del 1998, seguita da una temporanea ripresa in quelli successivi; la tendenza alla fine dell'anno appare di nuovo flettente. La riduzione delle importazioni si è manifestata solo dalla seconda metà dell'anno; sensibile risulta il calo dei prezzi.

Il saldo corrente della bilancia dei pagamenti è passato, rispetto al 1997, dal 3,2 al 2,2 per cento del prodotto interno lordo.

La ripresa degli investimenti avviatasi nella primavera del 1997 si è fatta di nuovo incerta nel 1998; tendono ancora a diminuire gli investimenti in costruzioni. L'accelerazione dei consumi delle famiglie è continuata con regolarità, ma a ritmi tuttora modesti.

La produzione industriale è risultata sostanzialmente stazionaria per gran parte dell'anno. Secondo stime preliminari l'indice in questo mese di gennaio rimarrebbe sul livello di dodici mesi prima.

Le aspettative di ordini per le imprese sono state in costante diminuzione per gran parte del 1998. Il clima di fiducia delle famiglie, pur se più basso nella seconda metà dell'anno rispetto al primo semestre, rimane su buoni livelli.

Grazie all'introduzione e alla estensione di forme di flessibilità nelle prestazioni di lavoro, il numero degli occupati segna una ripresa; aumentano considerevolmente i contratti a tempo parziale e quelli a termine. Dalle rilevazioni delle forze di lavoro, nella media dell'anno risulta un aumento degli occupati

dello 0,5 per cento nel Centro-Nord e dello 0,6 nel Mezzogiorno. L'aumento ha favorito soprattutto le categorie più deboli, donne e giovani.

È cresciuta tuttavia, dato il basso livello di partecipazione, anche l'offerta di lavoro. Il tasso di disoccupazione è marginalmente diminuito nel Centro-Nord al 7,6 per cento rispetto al 7,7 di ottobre del 1997; è purtroppo aumentato ancora nel Mezzogiorno, dal 22,6 al 23,2 delle forze di lavoro. Sempre più elevato risulta in quest'area il tasso di disoccupazione giovanile.

#### 5. L'impiego del risparmio

Il risparmio è materia prima per gli investimenti e per lo sviluppo. Il suo ammontare elevato non viene completamente impiegato all'interno; è necessario creare le condizioni perché esso si traduca in investimenti, a vantaggio dell'occupazione in Italia.

L'analisi del bilancio tra formazione e impiego del risparmio, in presenza di disoccupazione e di investimenti scarsamente dinamici, evidenzia l'insufficienza della domanda interna e, indirettamente, la carenza di competitività.

Nel corso degli ultimi sei anni, dal 1993 al 1998, i ripetuti avanzi della parte corrente dei conti con l'estero hanno permesso di riequilibrare la posizione patrimoniale netta verso il resto del mondo. Un elevato debito estero è improprio per una economia altamente industrializzata, causa prima del continuo scivolamento del cambio e della perdita di valore della moneta.

Il raggiungimento di una posizione patrimoniale equilibrata verso l'estero è stata condizione imprescindibile per la stabilizzazione del cambio e per il consolidamento del valore della moneta.

Nel settore privato il flusso di risparmio in relazione al reddito disponibile si è ancora ridotto nel 1998; il suo impiego nell'economia nazionale, a vantaggio della crescita e dell'occupazione, si rivela ancora insufficiente.

L'avanzo di parte corrente è stato nel 1998 di 45.000 miliardi, un ordine di grandezza in valore as-

soluta pari a quello registrato nel 1995; esso è inferiore di un terzo rispetto ai saldi del 1996 e del 1997.

Una parte cospicua dell'eccedenza degli incassi sugli esborsi viene sistematicamente reimpiegata all'estero, senza transitare attraverso i conti finanziari italiani.

La voce "errori e omissioni" della bilancia dei pagamenti ha sottratto alla contabilità nazionale circa la metà dell'avanzo corrente negli anni 1996 e 1997. Nel 1998 i proventi non ufficialmente rientrati o non registrati nei conti finanziari sono dell'ordine di 50.000 miliardi; hanno annullato il surplus complessivo di parte corrente.

L'analisi dei movimenti di capitali da e per l'estero, ufficialmente registrati, pone anche in luce il ridursi del surplus e il progressivo apparire nel 1998 di un deficit di impieghi nel nostro mercato finanziario.

L'investimento dall'estero in titoli obbligazionari e azionari italiani era stato di 61.500 miliardi nel 1995; nel 1996, soprattutto in relazione all'aumento di liquidità sul mercato internazionale, l'afflusso di fondi saliva a 125.000 miliardi. Si manteneva su livelli analoghi nel 1997 per poi salire a 165.000 nello scorso anno.

Attraevano fondi dall'estero il continuo miglioramento dell'inflazione e la conseguente attesa di riduzione dei tassi di interesse. Tale aspettativa si è rafforzata nel 1998 in relazione anche alla partecipazione alla moneta unica europea.

Il flusso di investimenti di portafoglio verso l'estero da parte dei risparmiatori italiani è aumentato più rapidamente. Le uscite di fondi erano state nel 1995 e ancora nel 1996 di gran lunga inferiori alle entrate. Con la riduzione dei tassi di interesse ufficiali e di mercato sono cresciuti gli investimenti all'estero; a causa delle minori prospettive di guadagno tendevano a frenare gli afflussi di fondi. Nel 1997 il surplus è stato ancora di 7.000 miliardi; lo scorso anno il saldo è divenuto negativo per 18.000 miliardi.

La presenza di titoli esteri nei portafogli dei risparmiatori italiani risulta ancora inferiore rispetto agli altri paesi. La diversificazione è destinata a proseguire.

È relativamente scarso nel nostro mercato il volume di azioni quotate. L'allineamento dei tassi di interesse italiani ai valori prevalenti sui mercati internazionali, favorevole per i suoi riflessi sull'economia reale, tende a ridurre l'attrattiva del nostro mercato finanziario sia per i risparmiatori italiani sia per gli investitori esteri.

La presenza numerosa di intermediari esteri che operano in Italia è altamente positiva per il ruolo che essi svolgono a beneficio del risparmio italiano e per l'ammmodernamento del mercato; a tal fine abbiamo considerato con favore l'ingresso di banche straniere e l'ulteriore aumento della concorrenza nel nostro Paese. Ne viene però anche agevolata, in assenza di proficui impieghi all'interno, l'esportazione del risparmio. Non giova l'ancora relativa debolezza, in termini dimensionali e operativi, del nostro sistema bancario.

L'abbondanza di risparmio, per molti decenni punto di forza del sistema economico italiano, perde nel nuovo contesto istituzionale della moneta unica parte del suo carattere di vantaggio comparato ai fini dello sviluppo.

La nuova situazione costituita da una più ampia apertura ai flussi finanziari da e per l'estero impone in primo luogo di rafforzare l'efficienza e la capacità competitiva del sistema bancario.

La risposta deve essere pronta e adeguata, al fine di cogliere opportunità di sviluppo e di finanziare iniziative profittevoli nel nostro Paese. Abbiamo favorito la privatizzazione del sistema bancario e la formazione di gruppi di dimensioni atte a meglio competere in Europa.

La concorrenza sui flussi di risparmio a livello globale dipende, in definitiva, dalla crescita e dall'efficienza del sistema produttivo.

Gli investimenti diretti di capitale estero in Italia erano di 5.500 miliardi e di 6.300 rispettivamente nel 1996 e nel 1997; nel 1998 sono saliti a 6.900. Quelli diretti di imprese italiane all'estero sono stati pari a 10.000 miliardi nel 1996 e sono saliti a 18.000 nel 1997. Nel 1998 hanno raggiunto 30.000 miliardi. L'economia italiana attrae investimenti diretti dall'estero in misura nettamente inferiore alla Francia, alla Spagna, al Regno Unito. Soltanto in Germa-

nia la situazione è comparabile a quella del nostro Paese.

L'esportazione di capitali da parte delle imprese per investimenti diretti ha carattere di normalità in una economia sviluppata; tuttavia in Italia rimangono ampie aree dove lo sviluppo è insufficiente e la disoccupazione è elevata.

L'occupazione creata dall'industria italiana è per il 10 per cento circa realizzata al di fuori dei confini nazionali.

Insieme con la debolezza dell'attività di investimento, la descritta situazione dei conti con l'estero e, più specificamente, il bilancio degli investimenti diretti indicano la necessità di accrescere la competitività del sistema produttivo italiano, nel contesto dell'economia globale e di quella europea in particolare.

## 6. La competitività

Con la completa apertura agli scambi con l'estero di beni e di capitali e con la moneta unica la competitività si riflette direttamente sul livello di occupazione e sulla crescita.

Nel nuovo contesto internazionale ed europeo il vantaggio dei sistemi bancari e finanziari, la loro capacità di contribuire allo sviluppo sono soprattutto il risultato dell'impiego efficiente dei fondi raccolti.

In un sistema aperto è tuttavia la domanda di fondi che in definitiva rileva; questa a sua volta dipende crucialmente dalle condizioni di impiego dei fattori di produzione, in primo luogo dalla profittabilità del sistema delle imprese.

In Italia, l'alto livello dell'imposizione fiscale, la relativa elevatezza, in alcune aree, del costo del lavoro rispetto alla produttività frenano la crescita degli investimenti e dell'occupazione; contribuiscono all'espansione del lavoro irregolare, dannoso per le finanze pubbliche e per l'efficienza del sistema produttivo, distorsivo della concorrenza, nocivo per l'ordinato svolgersi della vita civile.

Tra il 1990 e il 1997 l'incidenza del totale degli incassi delle Amministrazioni pubbliche sul prodotto

interno lordo è aumentata di 6 punti percentuali. Nel 1997 la pressione fiscale in Italia era superiore di quasi un punto alla media europea; era superiore di 13 e 14,5 punti percentuali ai valori registrati rispettivamente negli Stati Uniti e in Giappone. Nel 1998 la pressione fiscale è diminuita di un punto per il venir meno di alcuni provvedimenti temporanei e per la riduzione delle imposte prelevate sulle rendite finanziarie, in connessione con l'abbassamento dei tassi di interesse.

Gli investimenti pubblici sono diminuiti, tra il 1990 e il 1997, dal 3,3 al 2,4 per cento del prodotto interno lordo.

Restano da completare, sia pure in una prospettiva di medio termine, riforme, in gran parte avviate, per il contenimento delle erogazioni correnti, in primo luogo di quelle previdenziali e assistenziali, e per l'aumento dell'efficacia della spesa in vari settori, in particolare scuola e sanità.

L'efficienza dei servizi pubblici e la dotazione di infrastrutture sono meno elevate nel nostro Paese rispetto alle economie industriali con le quali ci confrontiamo.

Si stima che in Italia il 9 per cento dei lavoratori dell'industria in senso stretto non risulti in regola con la normativa fiscale, previdenziale e della sicurezza sul lavoro. Nell'edilizia la percentuale sale al 34 per cento. Il fenomeno è molto più ampio nel Mezzogiorno, dove in alcuni settori raggiunge il 50 per cento.

Alla base dell'economia grigia vi è una insufficiente differenziazione del costo del lavoro tra aree e imprese caratterizzate da produttività e profittabilità molto differenti; ne derivano anche evasione fiscale e contributiva. Il mercato, attraverso il lavoro irregolare, tende a realizzare di fatto una più stretta corrispondenza tra costo del lavoro e produttività.

L'aumento della competitività va perseguito attraverso una maggiore efficienza delle Amministrazioni pubbliche. È importante procedere nel rendere pienamente operative le riforme legislative già varate.

Spesso la limitata capacità progettuale delle amministrazioni locali e il mancato coordinamento con gli organi centrali sono cause non secondarie del rallentamento della spesa per investimenti pubblici e del mancato utilizzo di fondi e di risorse disponibili.

## 7. Le prospettive

Alla base dell'instabilità, delle crisi ricorrenti dell'economia mondiale si ritrova essenzialmente uno sviluppo della finanza molto rapido, in alcuni momenti caotico, e incoerente con quello dell'attività produttiva. Ne discendono riflessi per la stabilità dei cambi, del potere d'acquisto delle monete, dei tassi di interesse e delle quotazioni dei titoli. Ne risentono negativamente gli equilibri finanziari delle banche e degli intermediari, il ciclo produttivo e l'occupazione.

Lo sviluppo e l'attuale configurazione del sistema monetario internazionale sono il portato dell'operare delle forze di mercato; il contesto istituzionale non permette l'imposizione di limiti quantitativi alla crescita dei flussi; non sempre sono applicate regole prudenziali di gestione, trasparenti e largamente condivise, degli intermediari.

La liberalizzazione dei movimenti dei capitali e della finanza ha contribuito grandemente allo sviluppo degli investimenti e del risparmio su scala mondiale.

Nel commercio di beni e di servizi i guadagni della liberalizzazione degli scambi sono certi sul piano globale e meno difformemente ripartiti, grazie all'operare dei prezzi relativi connessi con la disponibilità dei fattori. Nella espansione monetaria su base fiduciaria non esistono limiti cogenti alle quantità, la crescita monetaria e finanziaria può essere altamente diseguale in varie parti del globo e creare tensioni e instabilità.

L'instabilità monetaria e finanziaria danneggia l'efficiente allocazione del risparmio e il regolare sviluppo dell'attività produttiva; genera inflazione, talora crisi recessive; può comportare eccessive concentrazioni di mezzi finanziari in alcuni paesi e aree, distribuzioni inique della ricchezza, dalle quali possono nascere tensioni e conflitti politici.

L'esperienza storica degli ultimi decenni, dopo il crollo del sistema basato sul *gold exchange standard*, è del tutto nuova.

La libera circolazione dei capitali nel regime del *gold-standard* si svolgeva in un contesto nel quale lo sviluppo della moneta e della finanza trovava un rife-

rimento ultimo, un'ancora nell'ammontare delle riserve auree degli Stati e delle banche centrali.

Il sistema di Bretton Woods, basato sulla funzione di riserva del dollaro, ampliava notevolmente le possibilità di espansione e di moltiplicazione monetaria. Esisteva anche in questo caso un limite quantitativo ultimo. I flussi di capitale bancario erano assoggettati a rigide regole; il Fondo monetario poneva in atto forme di controllo volte al rispetto delle condizioni di equilibrio da parte di ogni singolo sistema monetario nazionale.

Il venir meno, dal 1971, del legame tra l'oro e la moneta internazionale di riserva, l'eliminazione, sotto la spinta anche di una ideologia di liberalizzazione e dell'interesse delle imprese e banche multinazionali, di ogni regola per l'espansione del credito e per la circolazione della moneta su base transnazionale hanno condotto a una crescita, teoricamente senza limiti, della moneta e del credito. Ne è derivato, in una prima fase, nel corso degli anni settanta, un lungo periodo di inflazione elevata a livello mondiale e di alti tassi di interesse, infine un drastico rallentamento delle economie sviluppate.

Il recupero, già negli anni ottanta, di un più stretto controllo monetario, dapprima nella maggiore economia industriale, successivamente anche nelle altre, ha portato a un arresto progressivo dell'inflazione, a costo tuttavia di un aumento ulteriore dei tassi di interesse e di un prolungato freno alla crescita.

L'espansione della liquidità internazionale è continuata, anche per il procedere della liberalizzazione dei movimenti di capitale a breve termine.

Soltanto negli anni novanta un più vigoroso sforzo, coordinato, da parte di tutte le economie sviluppate, nel controllo monetario ha permesso di limitare l'espansione della moneta, anche a livello internazionale, e l'inflazione.

È continuata però la crescita dell'offerta di titoli; la liberalizzazione completa dei movimenti di capitale ha creato l'illusione di poter finanziare senza limite squilibri di bilancio dei settori pubblici e delle economie. Alla restrizione monetaria il mercato ha reagito con lo sviluppo di prodotti derivati, che di fatto fungono da ulteriore moltiplicatore della liquidità creata dai sistemi bancari.

La globalizzazione finanziaria non è un gioco a somma nulla; da essa derivano vantaggi rilevanti per lo sviluppo dell'economia mondiale; ma ne possono anche discendere instabilità e perdite notevoli per i paesi più piccoli e più deboli.

Occorre proseguire con decisione nelle azioni avviate dal Fondo monetario internazionale e dalla Banca mondiale per sollevare i paesi più poveri altamente indebitati da un onere contratto anni addietro in condizioni di estremo bisogno.

Esistono le condizioni per completare questo risanamento entro l'anno 2000, come auspicato dalla Chiesa, da Organizzazioni internazionali, da eminenti personalità politiche.

In più occasioni, nelle sedi ufficiali appropriate, abbiamo insistito sulla necessità che l'attività del Fondo monetario internazionale, al di là della funzione validamente svolta, pur tra difficoltà e con alcuni insuccessi nella gestione delle crisi, torni a focalizzarsi sulla prevenzione delle stesse.

Pur in presenza di una minore cogenza temporale del vincolo esterno, in ragione della più ampia possibilità di finanziamento offerta dal mercato globale, è necessario tornare a porre l'accento sull'equilibrio esterno di ogni paese, di ogni sistema monetario. Occorre tornare, nelle nuove condizioni istituzionali e di mercato, alla sorveglianza macroeconomica esercitata dal Fondo monetario internazionale.

Il mancato rispetto delle condizioni di equilibrio esterno e una eccessiva rigidità dei tassi di cambio delle monete nazionali sono tra i principali fattori alla base delle crisi dell'Asia del 1997 e di quella più recente dell'America Latina.

L'uscita dalla crisi non può prescindere dal rilancio dell'economia mondiale attraverso il sostegno della domanda interna nei paesi sviluppati, auspicato nella riunione del Gruppo dei Sette dello scorso ottobre.

Sono stati avviati in quella sede anche studi e azioni per porre in atto riforme nella operatività del sistema monetario internazionale.

La creazione di una moneta europea comune a undici Stati rappresenta un evento di grande rilievo ai fini della stabilità della finanza mondiale.

La moneta unica europea è stata preparata dalla politica di stabilizzazione attuata negli anni novanta dai paesi partecipanti. È stata abbattuta l'inflazione, ma sono anche apparse in piena evidenza le rigidità e le carenze di competitività delle economie europee.

La riconquistata stabilità monetaria può e deve costituire la base di una nuova fase di crescita; idonee politiche economiche, comportamenti coerenti delle forze sociali possono dare nuova fiducia nelle possibilità di uno sviluppo elevato e sostenibile delle economie europee.

Sono necessarie in tutti i paesi dell'area politiche strutturali che riducano la rigidità della spesa pubblica corrente, permettano di abbassare la pressione fiscale, introducano elementi di flessibilità in un mercato del lavoro che risponde ancora a logiche di economie chiuse.

Gli interventi sono necessari al fine di riassorbire l'elevata disoccupazione e di dare, attraverso il vigore dell'economia produttiva, maggiore forza alla stessa moneta europea.

La moneta è, in gran parte, il prodotto di crediti all'attività produttiva privata. Oltre che dalla prudente gestione dei tassi di interesse e delle quantità, la sua forza discende dalla prosperità dell'economia e dalla buona qualità del credito.

In un contesto di monete ancorate saldamente all'attività produttiva, l'imposizione di obiettivi per i tassi di cambio appare logicamente estranea al sistema.

\* \* \*

L'arresto dello sviluppo dei paesi emergenti e l'instabilità della finanza hanno comportato un rallentamento dell'attività economica a livello mondiale, che tende a protrarsi nel corso dell'anno 1999.

In Italia le difficoltà strutturali della finanza pubblica, l'elevato debito, il livello di competitività del sistema finanziario e dell'economia si riflettono sugli investimenti e sull'occupazione.

La correzione dei conti pubblici, rafforzata dal 1993, la cooperazione tra le parti sociali, la restrizione monetaria nel triennio 1995-97 hanno permesso di recuperare la grave caduta della moneta e di abbattere le aspettative di inflazione e l'inflazione.

Il rientro negli Accordi europei di cambio e la restrizione di bilancio attuata nell'ultimo biennio hanno consolidato la stabilizzazione.

L'economia italiana, anche in relazione al notevole sforzo di riduzione del disavanzo pubblico, è cresciuta nel triennio 1996-98 dell'1,2 per cento in media ogni anno, circa la metà della crescita registrata in Germania e in Francia. Anche risentendo delle difficoltà dell'economia mondiale, lo sviluppo è stato nettamente inferiore alle attese nel 1998. L'andamento della domanda e della produzione nell'ultima parte dell'anno rischia di portare a risultati non soddisfacenti nel 1999.

L'elevata disponibilità di risparmio, che in assenza di impieghi proficui all'interno in parte defluisce verso l'estero, l'incerto procedere dell'attività di investimento, la disoccupazione delle forze di lavoro indicano un'ampia disponibilità di risorse per la ripresa di uno sviluppo sostenuto.

È indispensabile mutare le aspettative, accrescere il clima di fiducia.

Proseguire con decisione, anche con provvedimenti straordinari, nella riforma della funzionalità della pubblica Amministrazione, agendo sull'efficienza e sull'efficacia delle procedure. Attuare i piani di rilancio degli investimenti nel Mezzogiorno, avviare i cantieri; elevare il livello delle infrastrutture nei trasporti e per le risorse idriche; utilizzare appieno i fondi e il credito disponibili in sede europea. Contribuiranno i progressi nella progettualità e nella capaci-

tà decisionale delle amministrazioni periferiche, anche procedendo lungo le linee di impronta federalista ipotizzate nei progetti di riforma della Costituzione.

È necessario che l'indirizzo di riequilibrio, in un'ottica di medio termine, della dimensione e della composizione del bilancio pubblico vada percepito come certo dagli operatori e dalle imprese. La concorrenza fiscale è destinata ad accentuarsi in Europa nei prossimi anni; comporterà la tendenza alla concentrazione degli investimenti dove più favorevoli sono le condizioni fiscali e ambientali e più basso il costo del lavoro.

Nel contesto europeo e dell'economia globale la flessibilità delle condizioni di offerta del lavoro è necessaria per accrescere la competitività; può contribuire sia nelle imprese grandi sia in quelle medie e piccole al sostegno e alla crescita dell'occupazione.

L'ampio consenso delle parti sociali nella definizione del patto può costituire il fondamento di una nuova politica dei redditi, per la riduzione definitiva del costo del lavoro per unità di prodotto dove più alta è la disoccupazione, più diffuso, fino a divenire nuova regola, il lavoro irregolare. Se dalla flessibilità, dalla rimozione di vincoli discende una maggiore e più stabile occupazione, ne risultano una difesa della dignità dei lavoratori e una più ampia partecipazione.

Alla politica spettano gli alti temi dell'orientamento e dello sviluppo della società civile. È necessaria una stabilità di fondo nelle istituzioni e nella società, lungo linee da tutti condivise. L'obiettivo di una maggiore crescita, di un aumento dell'occupazione, di migliori prospettive per i giovani è da tutti condiviso. Può essere punto di riferimento, pur nel necessario dibattito proprio della democrazia, per l'irrobustimento del tessuto sociale e politico.

## L'economia italiana. Tendenze e prospettive

*Audizione di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia  
Camera dei Deputati - Commissione Bilancio, Tesoro e Programmazione*

*Roma, 24 febbraio 1999*

La crisi internazionale, scoppiata in Asia a metà del 1997 ed estesasi nello scorso anno dapprima alla Russia e successivamente al Brasile e ad altre economie sudamericane, fa ora sentire pienamente i suoi effetti sull'attività produttiva in Europa e in Italia.

In Europa l'espansione economica è stata sostenuta nella prima metà del 1998; si è affievolita nella seconda metà. Nell'area dell'euro il ritmo di crescita, rispetto alla seconda parte del 1997, è stato nel primo semestre del 2,9 per cento su base annua; in Germania il prodotto interno lordo è cresciuto del 3,3 per cento e in Francia del 3,1; in Italia l'aumento è stato, sempre su base annua, soltanto dello 0,6 per cento. Nel terzo trimestre lo sviluppo è risultato ancora soddisfacente in Germania e in Francia; nel nostro Paese l'aumento è stato del 2,0 per cento. Nel quarto trimestre i dati della produzione indicano in più paesi un deciso rallentamento della domanda globale e della formazione del reddito.

L'aumento del commercio mondiale, che nel 1997, nonostante la crisi dell'Asia, era stato quasi del 10 per cento, si è ridotto nel 1998 al 3,3; è risultato flettente nel corso dell'anno.

Una tendenza nettamente decrescente nella seconda metà del 1998 hanno avuto, in tutti i paesi industriali, le aspettative di ordini delle imprese.

Negli Stati Uniti lo scorso anno la produzione ha continuato a espandersi a un ritmo sostenuto, solo di poco inferiore a quello dei due anni precedenti. La crisi si è manifestata in tutta la sua gravità in Giappone, dove l'attività industriale è risultata del 7 per cento inferiore rispetto a un anno prima.

La caduta della produzione industriale nell'ultimo trimestre del 1998 è stata netta in Germania: alla

crescita vigorosa registrata fino a luglio, hanno fatto seguito dapprima un rallentamento, poi una riduzione rapida nei mesi successivi; la decelerazione dell'attività produttiva è stata meno forte in Francia.

In Italia la produzione nell'industria è rimasta stagnante per gran parte del 1998; è diminuita sensibilmente negli ultimi due mesi dell'anno. Si è ripresa all'inizio del 1999, ma l'andamento è ancora incerto.

I riflessi delle difficoltà dell'economia internazionale sono risultati più intensi nel nostro Paese: i settori a media tecnologia hanno risentito pesantemente della perdita di competitività nei confronti dei paesi asiatici.

In occasione dell'audizione sulla legge finanziaria nello scorso ottobre, di fronte a questa Onorevole Commissione avevamo anticipato che la crescita del prodotto interno italiano sarebbe stata al di sotto delle previsioni. Le valutazioni ufficiali saranno disponibili tra pochi giorni; stime preliminari del Servizio Studi della Banca d'Italia indicano che l'aumento del prodotto interno lordo nel 1998 potrebbe essere stato di poco inferiore all'1,5 per cento, in termini reali.

Un aspetto positivo del quadro congiunturale è costituito dall'aumento del numero degli occupati, connesso in gran parte con lo sviluppo di forme di lavoro più flessibili. Il clima di fiducia delle famiglie appare positivamente influenzato dalla stabilità dei prezzi; il basso livello dei tassi di interesse tenderà a riflettersi favorevolmente sulla domanda di beni durevoli e sull'investimento in abitazioni. Anche la domanda per consumi non durevoli dovrebbe continuare a espandersi gradualmente.

Tuttavia la tendenza della produzione, la dinamica modesta dei consumi e quella ancora incerta degli

investimenti, le prospettive dell'economia internazionale potranno determinare, in assenza di politiche appropriate, risultati non soddisfacenti per la nostra economia anche nell'anno 1999.

## 1. Il riequilibrio macroeconomico e la finanza pubblica

Negli ultimi sei anni, dal 1993, la correzione dei saldi pubblici, la politica dei redditi, la fermezza della politica monetaria hanno consentito all'economia italiana di compiere progressi significativi su più fronti.

Il disavanzo pubblico è stato riportato al di sotto del 3 per cento del prodotto interno. Gli avanzi delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, cumulati negli ultimi anni, hanno permesso il riassorbimento del debito netto verso l'estero, ponendo le basi per la riconquistata solidità del cambio. L'inflazione, attesa ed effettiva, è stata piegata verso i livelli prevalenti nelle altre economie europee. I tassi di interesse di mercato sono stati ricondotti in prossimità di quelli dei paesi con più solide tradizioni di stabilità.

Il riequilibrio dei conti pubblici e l'abbattimento dell'inflazione hanno richiesto interventi incisivi. Dal 1992 sono state avviate riforme strutturali dei principali comparti di spesa.

L'aumento annuo del prodotto interno lordo è passato dal 3 per cento circa, in media, negli anni ottanta, all'1,3 negli anni novanta. Il rallentamento ha interessato l'intera Europa, ma è risultato meno intenso negli altri paesi.

Tra il 1990 e il 1997 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stato ridotto dall'11,1 al 2,7 per cento del prodotto interno lordo; nello scorso anno è rimasto sostanzialmente su quest'ultimo livello, grazie a una ulteriore riduzione degli esborsi per interessi. Il riequilibrio si è concentrato nel triennio 1995-97.

Il saldo primario, da un disavanzo pari all'1,7 per cento del prodotto interno nel 1990, è passato

a un surplus del 6,8 nel 1997; nello scorso anno l'avanzo si è ridimensionato, portandosi su un valore appena superiore al 5 per cento del prodotto.

I progressi conseguiti in termini d'inflazione e la formazione di un cospicuo avanzo primario hanno consentito la riduzione dei tassi di interesse; questi sono discesi su livelli particolarmente contenuti in tutti i principali mercati, in relazione all'abbondanza di liquidità internazionale. Il beneficio per i nostri conti pubblici è stato nel 1998 dell'ordine di 1,5 punti percentuali del prodotto; rispetto al picco raggiunto nel 1993, la spesa per interessi si è ridotta di quattro punti.

Nelle manovre correttive degli ultimi anni ha assunto un ruolo preponderante l'aumento delle entrate; la pressione fiscale è salita, dal 1990 al 1997, dal 39,6 al 44,3 per cento, valore che supera di quasi un punto la media europea e di oltre 12 il livello osservato negli Stati Uniti. Nel 1998 la pressione fiscale si è ridotta di circa un punto percentuale, per il venir meno delle misure temporanee introdotte nel 1997, per il calo delle ritenute sugli interessi e per un gettito dell'IRAP inferiore alle attese.

Un elevato prelievo fiscale riduce la competitività internazionale, provoca la formazione di un ampio settore irregolare. Data la forte evasione, il carico fiscale è più elevato, rispetto ai valori medi, per i contribuenti che adempiono integralmente i loro obblighi tributari.

L'efficacia solo parziale degli interventi programmati e un andamento dell'attività produttiva spesso meno favorevole del previsto hanno richiesto più volte misure integrative. Si è fatto ricorso a interventi temporanei, soprattutto dal lato delle entrate, di durata non facilmente valutabile ex ante, e alla riduzione di trasferimenti agli enti decentrati. In assenza di una precisa ridefinizione dei compiti loro demandati, la riduzione ha finito per penalizzare la spesa in conto capitale.

L'aggiustamento dal lato delle spese diverse dagli interessi si è concentrato sugli investimenti pubblici. Questi sono diminuiti, tra il 1990 e il 1997, dal 3,3 al 2,4 per cento del prodotto interno.

Il ridimensionamento degli investimenti pubblici ha interrotto la fase di recupero nella dotazione di infrastrutture rispetto agli altri paesi europei. Lo

svantaggio relativo si accentua nel Mezzogiorno, dove l'ammontare di capitale pubblico è per diversi aspetti carente.

## 2. Le pensioni

Dal 1992 sono state introdotte importanti riforme nel sistema pensionistico, che nella sua struttura fondamentale era stato impostato negli anni cinquanta e sessanta.

La spesa per le pensioni e le rendite era pari al 5,0 per cento del prodotto interno lordo nel 1960. Saliva al 7,4 nel 1970; al 10,2 nel 1980 e al 13,8 nel 1990. Presentava sino ai primi anni novanta una dinamica, in prospettiva, dirompente.

La riforma varata nel 1992 ha inciso in misura considerevole sulle tendenze espansive della spesa. È stato cancellato quasi un terzo del valore ricondotto all'attualità degli impegni futuri di spesa. Larga parte dei risparmi è stata ottenuta indicizzando le pensioni alla dinamica dei prezzi, in luogo di quella delle retribuzioni, e riferendosi, gradualmente, all'intera vita lavorativa, anziché soltanto agli anni immediatamente precedenti il pensionamento, per la determinazione dell'importo dei nuovi trattamenti.

La riforma del 1995 ha reso più stretto, soprattutto per le nuove generazioni, il collegamento fra contributi e prestazioni, ha ridotto gli effetti redistributivi del sistema e favorito il prolungamento dell'attività lavorativa. Nel contempo è stata predisposta la normativa necessaria ad affiancare al sistema pubblico forme di previdenza integrativa, alimentate in parte dalle contribuzioni destinate al trattamento di fine rapporto.

Nonostante gli interventi, l'incidenza della spesa per pensioni e rendite sul prodotto ha raggiunto il 16,0 per cento nel 1997. Secondo le previsioni ufficiali, che tengono conto degli ulteriori provvedimenti introdotti con la manovra di bilancio per il 1998, l'incidenza dovrebbe crescere ancora, sia pure lentamente, negli anni a venire.

Il sistema pensionistico disegnato dalle descritte riforme presenta aspetti positivi. In particolare, è apprezzabile l'articolazione su due componenti, una

di base, pubblica, gestita con criteri di ripartizione nel finanziamento dei trattamenti, il cui importo è commisurato all'entità dei contributi versati, l'altra integrativa, privata, gestita con principi di capitalizzazione.

Il sistema pubblico garantisce ai lavoratori con lunghe carriere lavorative pensioni che rappresentano quote molto elevate delle ultime retribuzioni. L'elevatezza di tali quote, in alcuni casi prossime al 100 per cento, segnala l'esistenza di margini per una correzione delle prestazioni future, al fine di contenere, nel medio e nel lungo termine, il prelievo contributivo di equilibrio, che per i lavoratori dipendenti sarebbe pari a circa il 40 per cento delle retribuzioni, pur escludendo la copertura degli interventi assistenziali posti a carico della fiscalità generale. Questa correzione potrebbe d'altro canto consentire una indicizzazione dei trattamenti pensionistici più favorevole di quella attualmente prevista, che è limitata alla dinamica dei prezzi.

Al fine di non incidere negativamente sul tenore di vita dei futuri pensionati, è necessario che il contenimento della spesa non faccia leva su una riduzione dell'ammontare delle prestazioni unitarie. Occorre limitare la crescita del numero delle pensioni in rapporto a quello dei lavoratori attivi.

La riforma del 1995 consentirà ai lavoratori di pensionarsi nella fascia di età fra i 57 e i 65 anni con significative differenze negli importi corrisposti in relazione all'età di pensionamento; tale fascia riguarderà dal 2001 un insieme limitato di lavoratori; entrerà a regime in un arco temporale molto lungo. La scelta offerta ai lavoratori rappresenta un elemento sicuramente positivo. È tuttavia opportuno adeguare tale fascia a livelli che tengano conto della futura struttura per età della popolazione in relazione all'innalzamento della speranza di vita, al forte accrescimento del tasso di anzianità nella popolazione, infine anche alle migliorate capacità lavorative degli anziani.

Un aumento dell'età media del pensionamento richiede strutture retributive che premiano soltanto l'effettiva capacità di lavoro.

È necessario nel complesso accrescere la flessibilità del sistema; innalzare il premio implicito per coloro che ritardano il pensionamento; assicurare

maggiore libertà di scelta ai lavoratori, con correlati costi e premi.

I necessari, futuri interventi, da effettuare nei tempi ritenuti appropriati, dovranno darsi carico di non mortificare le attese e i diritti dei lavoratori prossimi al pensionamento. Ciò che conta non è tanto il risparmio nei prossimi anni, quanto il valore attuale degli esborsi nel più lungo periodo. Si impone, in altri termini, che la curva dell'incidenza della spesa pensionistica sul prodotto interno dalla metà del prossimo decennio, anziché continuare a innalzarsi, pieghi decisamente verso il basso.

A una limitazione delle prestazioni da parte del sistema pensionistico pubblico deve affiancarsi un rapido sviluppo delle già definite forme integrative della pensione.

### 3. L'impiego del risparmio e la competitività

In Italia la disoccupazione e la scarsa dinamicità degli investimenti evidenziano l'insufficienza della domanda interna e, indirettamente, la carenza di competitività.

Il risparmio è materia prima per gli investimenti e per lo sviluppo. Il suo ammontare, elevato in rapporto al reddito, non viene completamente impiegato all'interno.

Vanno create le condizioni di costo del lavoro e di competitività dell'economia perché il risparmio si traduca in misura più ampia in investimenti, a vantaggio della crescita e dell'occupazione.

L'avanzo della bilancia dei pagamenti di parte corrente è stato nel 1998 di 42.000 miliardi; esso è inferiore di un terzo rispetto ai saldi del 1996 e del 1997. Una parte cospicua dell'eccedenza degli incassi sugli esborsi viene sistematicamente reimpiegata all'estero, senza transitare attraverso i conti finanziari italiani.

La voce "errori e omissioni" della bilancia dei pagamenti ha assorbito circa la metà dell'avanzo corrente negli anni 1996 e 1997. Nel 1998 i proventi non ufficialmente rientrati o non registrati nei conti finanziari sono stimati nell'ordine di 45.000 miliardi;

hanno annullato il surplus complessivo di parte corrente.

Inoltre, l'analisi dei movimenti di capitali da e per l'estero ufficialmente registrati pone in luce il ridursi del surplus e il progressivo apparire, nel 1998, di un deficit di impieghi nel nostro mercato finanziario.

L'investimento dall'estero in titoli obbligazionari e azionari italiani era stato di 61.500 miliardi nel 1995; nel 1996, soprattutto in relazione all'aumento di liquidità sul mercato internazionale, l'afflusso di fondi saliva a 125.000 miliardi. Si manteneva su livelli analoghi nel 1997, per poi salire a 170.000 nello scorso anno.

Il flusso di investimenti di portafoglio verso l'estero da parte dei risparmiatori italiani negli ultimi anni è aumentato più rapidamente. Le uscite di fondi erano state nel 1995 e ancora nel 1996 di gran lunga inferiori alle entrate. Con la riduzione dei tassi di interesse ufficiali e di mercato sono cresciuti gli investimenti all'estero; le minori prospettive di guadagno tendevano a frenare la crescita degli afflussi di fondi. Nel 1997 il surplus è stato ancora di 7.000 miliardi; lo scorso anno il saldo è divenuto negativo per 10.000 miliardi.

La presenza di titoli esteri nei portafogli dei risparmiatori italiani risulta ancora inferiore rispetto ad altri principali paesi; è destinata a crescere con il proseguire della diversificazione.

Alla minore attrattiva del nostro mercato legata al venir meno del differenziale dei tassi sui titoli di Stato e sulle obbligazioni si aggiungono i problemi connessi con l'ancora relativo scarso sviluppo, qualitativo e quantitativo, del nostro mercato azionario.

La presenza numerosa di intermediari esteri operanti in Italia è altamente positiva per il ruolo che essi svolgono a beneficio dei risparmiatori e delle imprese, per lo stimolo all'ammodernamento del mercato, per l'impulso a una più elevata concorrenza. Tuttavia, in assenza di proficui impieghi all'interno, viene anche agevolato l'investimento all'estero del risparmio nazionale. È necessario continuare nella direzione di accrescere la potenzialità, in termini dimensionali e operativi, del nostro sistema bancario. A questo fine abbiamo incoraggiato la privatizzazione delle banche pubbliche e le aggregazioni tra

i maggiori istituti. È urgente completare i progetti in corso.

La direzione dei flussi di risparmio a livello globale dipende, in definitiva, dalla crescita, dalle prospettive di sviluppo, dall'efficienza e dalla competitività del sistema produttivo.

Gli investimenti diretti di capitale estero in Italia erano stati di 5.500 miliardi e di 6.300 rispettivamente nel 1996 e nel 1997; nel 1998 sono stati pari a 5.300. Quelli diretti di imprese italiane all'estero sono stati pari a 10.000 miliardi nel 1996 e sono saliti a 18.000 nel 1997. Nel 1998 hanno raggiunto 30.000 miliardi. L'economia italiana attrae investimenti diretti dall'estero in misura nettamente inferiore alla Francia, alla Spagna, al Regno Unito. Soltanto in Germania la situazione è comparabile con quella del nostro Paese.

L'esportazione di capitali da parte delle imprese per investimenti diretti ha carattere di normalità in una economia sviluppata.

L'occupazione creata dall'industria italiana nel corso degli anni novanta è per il 10 per cento circa realizzata al di fuori dei confini nazionali.

Insieme con la debolezza dell'attività di investimento, la descritta situazione dei conti con l'estero e, più specificamente, il bilancio degli investimenti diretti indicano la necessità di accrescere la competitività del sistema produttivo italiano, nel contesto dell'economia globale e di quella europea in particolare.

In Italia rimangono ampie aree dove lo sviluppo è insufficiente e la disoccupazione elevata; esse non attraggono a sufficienza investimenti dalle imprese insediate nelle regioni più sviluppate e da quelle estere.

La relativa elevatezza, in alcune aree, del costo del lavoro rispetto alla produttività, insieme con l'alto livello dell'imposizione fiscale, frena la crescita degli investimenti e dell'occupazione; contribuisce all'espansione del lavoro irregolare, dannoso per le finanze pubbliche e per l'efficienza del sistema pro-

duuttivo, distorsivo della concorrenza, nocivo per l'ordinato svolgersi della vita civile.

Si stima che in Italia il 9 per cento dei lavoratori dell'industria in senso stretto non risulti in regola con la normativa fiscale, previdenziale e della sicurezza sul lavoro. Nell'edilizia la percentuale sale al 34 per cento. Il fenomeno è molto più ampio nel Mezzogiorno, dove in alcuni settori raggiunge il 50 per cento.

Alla base dell'economia grigia vi è una insufficiente differenziazione del costo del lavoro tra aree e imprese caratterizzate da produttività molto differenti; ne derivano anche evasione fiscale e contributiva. Il mercato, attraverso il lavoro irregolare, tende a realizzare di fatto una più stretta corrispondenza tra costo del lavoro e produttività.

L'aumento della competitività va perseguito attraverso una riduzione tendenziale della pressione fiscale e una politica dei redditi, definita, nell'ambito del Patto, dalle parti sociali; quest'ultima deve mirare a correlare più strettamente il costo del lavoro con la produttività, regionale, settoriale, aziendale.

Guadagni di competitività discenderanno da una maggiore efficienza delle Amministrazioni pubbliche. Spesso la limitata capacità progettuale delle amministrazioni locali e il mancato coordinamento con gli organi centrali sono cause non secondarie del rallentamento della spesa per investimenti pubblici e del mancato utilizzo di fondi e di risorse disponibili.

È importante procedere nel rendere pienamente operativi i provvedimenti di legge già varati; completare il processo di riforma, anche con una visione di decentramento federalistico.

#### 4. L'occupazione e le prospettive

Alla modesta crescita dell'attività economica, tra il 1992 e il 1995 ha fatto riscontro in Italia una riduzione di posti di lavoro pari a circa un milione di unità. È stata attuata una vasta ristrutturazione; essa ha interessato, oltre che il settore industriale, in linea con la tendenza iniziata negli anni ottanta, anche

quello terziario. L'aumento della competizione internazionale e la debole domanda interna richiedevano di conservare e accrescere la competitività del nostro sistema produttivo, finanziario e distributivo.

Nel corso del biennio 1996-97 l'occupazione è rimasta sostanzialmente invariata; ha registrato, come ricordato, una ripresa nel 1998.

Nella media dello scorso anno il numero degli occupati è aumentato dello 0,5 per cento, circa 110.000 persone; l'incremento ha riguardato soprattutto i settori non agricoli, la componente femminile, i lavoratori part-time. Nell'industria la domanda di lavoro è stata soddisfatta ricorrendo a contratti a tempo determinato, in particolare a quelli di più breve durata, caratterizzati da maggiore flessibilità.

In presenza di dinamiche positive dell'occupazione, la partecipazione al mercato del lavoro è cresciuta in misura ampia soprattutto nelle regioni meridionali, ma ne è anche derivato un aumento del tasso di disoccupazione che, nello scorso ottobre, nel Mezzogiorno ha raggiunto il 23,2 per cento. Si è ulteriormente ampliato il divario tra Centro-Nord e Mezzogiorno, ormai superiore a quindici punti percentuali. Per il Paese nel suo complesso la disoccupazione è salita al 12,6 per cento rispetto al 12,4 dell'ottobre 1997.

Negli altri principali paesi europei, la più rapida crescita dell'economia negli anni novanta ha portato a un aumento dell'occupazione; in Francia, in Spagna e nel Regno Unito, tra il 1993 e il 1998, il numero di occupati è cresciuto rispettivamente di circa 700 mila, 1.400 mila e 1.600 mila unità. La Germania ha registrato un andamento simile a quello dell'Italia, anche in relazione alle difficoltà poste dall'unificazione del paese. Nel 1998 in tutte le economie europee, con l'eccezione di quella tedesca, l'occupazione ha registrato incrementi significativi.

In base alle informazioni attualmente disponibili, in Italia, come ho già ricordato, la crescita del prodotto interno nel 1998 può essere valutata in una percentuale di poco inferiore all'1,5.

All'incremento della produzione hanno contribuito una regolare, anche se non forte, crescita dei

consumi, stimata nell'1,7 per cento rispetto all'anno precedente, e una espansione degli investimenti del 2,6, che è tuttavia rallentata nel corso dell'anno. Il flusso di investimenti in costruzioni è leggermente diminuito. La domanda effettiva è stata sostenuta da un rilevante accumulo di scorte, che si somma a quello già considerevole del 1997.

La domanda interna per investimenti, consumi e scorte è stata soddisfatta da un notevole flusso di importazioni, cresciuto dell'8 per cento rispetto all'anno precedente, favorito anche dalla riduzione dei prezzi delle materie prime e dei prodotti dei paesi di nuova industrializzazione.

Le nostre esportazioni hanno segnato nell'anno un aumento in termini reali del 3,6 per cento, a fronte del 6,3 nel 1997; quelle verso i paesi non europei sono in flessione dai mesi estivi.

Il fabbisogno pubblico, in rapporto al prodotto interno, è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al 1997.

Il contenimento del disavanzo è stato favorito, per un importo dell'ordine di 6.000 miliardi, da una riduzione temporanea degli esborsi dell'INPS derivante dal passaggio della cadenza, da bimestrale a mensile, del pagamento delle pensioni. Le minori erogazioni nette hanno consentito di compensare in parte le perdite di gettito connesse con una crescita dell'economia inferiore alle attese e le tendenze espansive della spesa, in alcuni comparti più accentuate del previsto. Nel complesso i provvedimenti di natura una tantum si sono ragguagliati a 0,6 punti percentuali del prodotto interno.

L'economia internazionale nell'anno in corso continuerà a risentire del persistere di situazioni di crisi in importanti paesi emergenti e, più in generale, di una bassa crescita del commercio mondiale. In base alle elaborazioni più recenti dell'OCSE, la stima dello sviluppo del prodotto nei paesi industriali nel 1999 è stata ridotta all'1,7 per cento. Anche il FMI ha rivisto il tasso di crescita previsto per le economie industriali, abbassandolo all'1,7 per cento dal 2,4 indicato in maggio; nei paesi aderenti all'Unione monetaria la crescita è attualmente stimata intorno al 2 per cento.

L'aumento del commercio mondiale è ora previsto al 4,4 per cento. La valutazione attuale potrebbe risultare ancora ottimistica. Nell'ipotesi più negativa finora configurata, in cui all'aggravarsi della crisi del Brasile e alla sua propagazione alle altre economie emergenti si associasse una significativa caduta delle quotazioni delle principali borse, nei paesi industriali si avrebbe una crescita che dal 2,2 potrebbe scendere, nel 1999, a valori nettamente inferiori.

In Italia l'attività di accumulazione trova ancora ostacolo nelle fiacche prospettive della domanda.

In assenza di mutamenti profondi nelle condizioni di operatività e di competitività delle imprese, gli investimenti produttivi continueranno a espandersi con lentezza.

Un contributo temporaneo alla loro crescita provverrà nel biennio 1999-2000 dai recenti provvedimenti di sgravio degli utili reinvestiti, che prevedono benefici fiscali per 2.000 miliardi l'anno.

Nel settore delle costruzioni un impulso, anche se in ritardo e di entità inferiore a quanto originariamente previsto, dovrebbe derivare dalle agevolazioni fiscali all'edilizia residenziale e dalla ripresa delle opere pubbliche avviata nel 1998. Il ribasso dei tassi di interesse favorirà l'investimento delle famiglie in abitazioni e l'acquisto di beni durevoli.

La fiducia delle famiglie registra un recupero. Sembra in crescita il reddito disponibile. Si ravvisa la possibilità che i consumi si riportino su un sentiero di espansione di poco superiore al 2,5 per cento.

In base alle tendenze in atto e nell'ipotesi di costanza dei tassi di interesse e di cambio, è possibile prefigurare per il 1999 una crescita del prodotto compresa tra l'1,5 e il 2 per cento.

Negli anni successivi, sulla base delle annunciate azioni di politica economica, lo sviluppo del prodotto può tornare a innalzarsi fino al 2,5 per cento.

Le entrate del bilancio pubblico risentiranno, oltre che di una ridotta base di partenza, della minore crescita dell'attività produttiva registrata nel 1998 e di quella che si profila per l'anno in corso rispetto alle previsioni originarie.

A beneficio del bilancio operano i notevoli risparmi nella spesa per interessi, riconducibili all'andamento dei tassi che, dalla seconda metà del 1998, è risultato molto più favorevole rispetto a quello ipotizzato al momento della formulazione delle stime. Negli anni futuri l'entità dei risparmi appare meno certa; una volta che l'economia internazionale abbia superato le attuali difficoltà e sia tornata a crescere è possibile che i tassi di mercato tendano a risollevarsi.

Nel complesso è da ritenere che i fattori di espansione del disavanzo possano prevalere su quelli di riduzione. L'andamento del fabbisogno nel corso di quest'anno e negli anni a venire richiede un attento e puntuale controllo.

Secondo le nostre stime, lo sviluppo dell'occupazione, pur inizialmente modesto, risulterebbe in prospettiva apprezzabile. Tenuto conto dei risultati conseguiti nell'anno appena trascorso, nel quadriennio 1998-2001 il numero dei nuovi posti di lavoro potrebbe avvicinarsi alle 400.000 unità nel settore privato; l'occupazione complessiva crescerebbe tuttavia in misura nettamente inferiore, in relazione soprattutto al proseguire del processo di riduzione di mano d'opera nel settore primario.

Per una creazione più ampia di posti di lavoro occorre sospendere la crescita dell'economia verso valori più elevati.

Esistono le condizioni per raggiungere questo risultato. Esse sono costituite dall'abbondanza di risparmio, che in assenza di proficui investimenti all'interno defluisce in parte verso l'estero; dalla disponibilità di forze di lavoro; dalle notevoli capacità tecniche e professionali di cui il Paese dispone. Rilevanti sono inoltre i bisogni da soddisfare di ampi strati della popolazione e di vaste aree del Paese.

Un impegno intenso è in atto per favorire, attraverso il raccordo tra l'azione dell'amministrazione centrale e quella degli enti territoriali, il rilancio degli investimenti pubblici nel Sud.

È necessario procedere, ai fini di una maggiore crescita, con azioni incisive di riforma nelle finanze pubbliche, con interventi nella struttura dei rapporti di lavoro, con le programmate azioni di politica economica.

Un aumento più rapido del reddito accresce ulteriormente la formazione e la disponibilità di risparmio.

L'abbassamento della pressione fiscale, sia pure in una prospettiva di medio termine, la realizzazione delle infrastrutture di base e la valorizzazione del capitale umano, soprattutto nelle regioni più depresse del Mezzogiorno, accrescendo la produttività e la competitività della nostra economia, porranno le premesse per avviare una nuova fase di sviluppo.

Occorre dare contenuti precisi al Patto sociale.

La ricerca di una maggiore flessibilità nell'utilizzo dei fattori produttivi, attraverso lo snellimento delle norme che regolano l'attività economica e il

mercato del lavoro, può contribuire grandemente all'obiettivo del rilancio della crescita.

È necessario rimuovere le ampie sacche di malessere sociale; fornire valide prospettive al risparmio italiano ed estero e alle imprese; rafforzare l'espansione dell'attività produttiva.

L'Italia ha le risorse di risparmio e di lavoro, di capacità imprenditoriali per crescere più rapidamente.

Occorre consolidare la fiducia nel futuro dell'economia, nella determinazione della politica a perseguire azioni appropriate. La fiducia costituisce, nella stabilità, la base per innalzare la propensione a investire; per ampliare la base occupazionale; per garantire condizioni di impiego dignitose e un migliore avvenire ai nostri giovani.

## Il finanziamento delle piccole e medie imprese tra localismo e globalizzazione

*Intervento di Vincenzo Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia*

*Convegno "Banche locali e piccole e medie imprese"*

*Roma, 22 gennaio 1999*

### Premessa

Ringrazio gli organizzatori di questo convegno per l'invito a fornire un contributo su un tema di così grande rilievo, a cui la Banca d'Italia ha sempre dedicato attenzione.

Le piccole e medie imprese, un sistema di intermediazione creditizia radicato sul territorio rappresentano una importante componente della nostra economia; nel corso degli ultimi decenni hanno costituito un cruciale fattore di sviluppo economico, sociale, civile del nostro Paese.

Mi soffermerò sulle caratteristiche operative delle imprese medio-piccole, ponendo in luce le ragioni della loro capacità competitiva.

Analizzerò poi i problemi finanziari delle imprese di minori dimensioni e le opportunità che la ritrovata stabilità dei prezzi offre per la loro soluzione, nel nuovo contesto di globalizzazione.

Richiamata l'esigenza di rendere il contesto normativo più flessibile e favorevole al pieno dispiegarsi delle potenzialità imprenditoriali, dedicherò attenzione alle relazioni che si stabiliscono tra banche locali e imprese minori.

Porrò in evidenza le sfide che la concorrenza sempre più intensa nei mercati creditizi pone alle banche locali.

### 1. La capacità competitiva delle piccole e medie imprese

L'importanza di questo incontro nasce dal fatto che la struttura produttiva del nostro Paese si caratte-

rizza per la prevalenza di imprese di dimensione contenuta.

I censimenti dell'inizio del decennio mostrano come il peso delle aziende con meno di dieci addetti risulti pressoché doppio, in termini di occupati, rispetto a quello di Francia, Germania, Regno Unito e Spagna; minore è in Italia il rilievo delle imprese con più di cinquecento addetti (tav. 1).

Questa peculiarità riflette in parte l'ampia presenza di microimprese nel settore del commercio, dove hanno operato a lungo vincoli stringenti allo sviluppo della grande distribuzione. Nel manifatturiero le aziende con meno di dieci addetti rappresentano il 23 per cento dell'occupazione complessiva, valore più che doppio rispetto a Francia, Germania e Regno Unito. Più consistenti risultano le differenze con Stati Uniti e Giappone.

La diffusione delle imprese di ridotte dimensioni già caratterizzava l'Italia dell'immediato dopoguerra; è andata accentuandosi nei decenni successivi. Nel settore manifatturiero tra il 1951 e il 1991 la quota degli occupati nelle aziende con meno di cinquanta addetti si è accresciuta dal 46 al 58 per cento del totale, mentre quella delle imprese con più di cinquecento addetti è scesa dal 25 al 13 per cento, anche per il ricorso a modalità produttive *labour saving*.

Per lungo tempo la predominanza di imprese minori è stata interpretata come un fattore di debolezza del nostro sistema produttivo: gli economisti sottolineavano l'impossibilità di sfruttare le economie di scala; le piccole aziende venivano viste come fonti di arretratezza, di aggiramento delle regole, di sfruttamento. Il dinamismo dell'economia italiana, che ha saputo trasformarsi con grande rapidità, ha sollecitato ulteriori riflessioni sul ruolo delle imprese di minori dimensioni.

Tav. 1

## Struttura dimensionale e settoriale delle principali economie europee

(quote percentuali in termini di occupati)

VOCI	Francia (1990)	Germania (1992)	Italia (1991)	Regno Unito (1991)	Spagna (1991)
<b>Numero di addetti</b>					
1 - 9 .....	22,03	21,38	45,81	26,61	29,80
10 - 19 .....	7,03	10,02	11,18	6,41	12,52
20 - 99 .....	21,01	17,77	15,48	16,05	23,07
100 - 499 .....	16,25	17,46	9,88	17,18	14,56
500 e più .....	33,68	33,37	17,65	33,75	20,05
<b>Totale . . .</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Settori</b>					
Energia, gas e acqua .....	2,00	2,38	1,48	2,11	1,76
Minerali non energetici, chimica .....	4,80	5,59	4,85	3,36	6,34
Metalli, meccanica di precisione .....	14,40	20,72	14,07	11,05	12,03
Industrie manifatturiere varie .....	13,71	13,33	17,75	10,96	15,97
Costruzioni .....	10,21	9,15	9,51	7,13	13,58
Commercio, alberghi e pubblici esercizi .....	23,98	26,06	28,34	26,59	28,65
Trasporti e comunicazioni .....	9,49	3,99	8,03	7,60	6,11
Intermediazione finanziaria e assicurazioni .....	15,49	11,89	10,69	15,23	10,66
Altri servizi .....	5,91	6,89	5,28	15,97	4,90
<b>Totale . . .</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Un sistema fondato su un tessuto di unità produttive medio-piccole può contribuire all'efficienza, alla competitività e alla crescita dell'economia.

La capacità delle piccole imprese italiane di imporre i propri prodotti sui mercati esteri denota duttilità e velocità di reazione a fronte di mutamenti dell'ambiente economico.

A differenza di quanto accade in altri paesi, la quota di fatturato che viene esportata non aumenta in modo significativo al crescere della dimensione aziendale. I settori che negli anni novanta hanno contribuito maggiormente alla dinamica delle vendite oltre frontiera si caratterizzano per la rilevante presenza di imprese medio-piccole.

Con l'ingresso nell'Unione monetaria vengono meno i margini di flessibilità offerti dal cambio; la capacità competitiva dovrà fondarsi sull'efficienza, sull'innovazione, sulla qualità dei prodotti.

Numerose indagini hanno mostrato che le società minori registrano soddisfacenti livelli di efficienza produttiva, in virtù della maggiore flessibilità organizzativa e gestionale che le caratterizza, in particolare nell'utilizzo del fattore lavoro. Le informazioni relative alle società censite dalla Centrale dei bilanci per il 1996 indicano una minore incidenza delle spese per il personale, che determina una migliore redditività operativa: il rapporto tra margine operativo lordo e valore aggiunto raggiunge il 56 per cento nelle aziende con meno di venti addetti, contro il 41 per cento del totale del campione (tav. 2).

Significativo è stato il contributo delle imprese minori al sostegno dell'occupazione, in Italia come in altri paesi.

Gli approfondimenti volti a comprendere i fattori che determinano la buona *performance* delle piccole imprese italiane e le peculiarità del nostro modello

Tav. 2

**Indicatori di redditività e indebitamento delle imprese italiane**  
(anno 1996)

VOCI	Numero di addetti							Totale imprese
	10 - 19	20 - 49	50 - 99	100 - 199	200 - 499	500 - 999	1000 -	
Margine operativo lordo/Valore aggiunto	55,57	47,33	39,86	37,17	37,20	31,54	44,10	<b>41,24</b>
Oneri finanziari/Margine operativo lordo	36,28	31,80	28,45	28,42	27,93	30,62	20,42	<b>25,71</b>
Redditività del capitale investito (ROI)	10,97	10,62	9,57	9,24	9,27	7,98	6,11	<b>7,94</b>
Debiti finanziari/Capitale netto	173,08	150,84	123,77	121,26	110,89	94,95	64,61	<b>91,40</b>
Debiti finanziari/Valore aggiunto	185,67	139,03	111,53	109,15	108,85	105,76	102,46	<b>111,16</b>

*Fonte: elaborazioni su dati Centrale dei bilanci.*

di organizzazione industriale si sono concentrati sempre più sui cosiddetti distretti industriali: agglomerazioni locali di unità produttive di ridotte dimensioni, specializzate in particolari segmenti merceologici, che intrattengono tra loro fitte relazioni, spesso condividendo l'organizzazione di alcune funzioni aziendali. Le imprese traggono vantaggio dalle risorse disponibili localmente, in termini di capacità imprenditoriale, lavoro specializzato, infrastrutture materiali e immateriali, funzionalità delle Amministrazioni pubbliche.

Il peso dei distretti industriali nell'economia italiana è rilevante. Secondo indagini effettuate dall'Istat, esistono nel nostro Paese circa duecento sistemi locali di imprese con caratteristiche distrettuali, nei quali trova impiego il 43 per cento degli occupati nel comparto manifatturiero. Essi risultano prevalentemente situati nel Nord-Est e nel Centro; la loro diffusione nel Mezzogiorno è modesta. Il fenomeno sembra espandersi prevalentemente in aree contigue, con nuovi sistemi che si addensano vicino a quelli già esistenti.

Una rete organizzata di piccole imprese radicate sul territorio e integrate con le comunità locali consente il superamento di molti vincoli connessi con le contenute dimensioni aziendali; favorisce l'affermazione di un ambiente propizio all'iniziativa imprenditoriale; incoraggia i lavoratori dipendenti a divenire a loro volta imprenditori, innalzando l'impegno sul lavoro, gli incentivi all'efficienza.

Dal confronto tra piccole aziende che operano all'interno di distretti industriali e altre con analoghe caratteristiche dimensionali e settoriali emerge una migliore redditività operativa e complessiva delle prime: stime relative al periodo tra il 1982 e il 1995 mostrano che il rendimento degli investimenti e quello del capitale azionario delle imprese "distrettuali" sono di circa due punti superiori.

Anche il modello del gruppo societario ha contribuito nel nostro Paese ad allentare i vincoli dimensionali. Esso, pur preservando la natura familiare della proprietà delle imprese, ha consentito politiche di direzione aziendale più articolate e una maggiore capacità di raccolta di finanziamenti a costi più contenuti. Tuttavia, benché oltre il 50 per cento delle aziende manifatturiere italiane con più di cinquanta addetti risulta organizzato in gruppo (tav. 3), la dimensione media di impresa rimane inferiore a quella di altri paesi.

Un sistema economico incentrato in misura preponderante su imprese piccole e medie non favorisce tuttavia il pieno sviluppo dei comparti ad alta tecnologia e a maggiore intensità di capitale, dove la scala minima di produzione si presenta elevata.

Negli anni settanta il peso dei settori a tecnologia avanzata era in Italia il più contenuto tra i paesi più industrializzati; il divario è andato accrescendosi nei decenni successivi. Analoga differenziazione emerge se si considera il contributo al valore aggiunto delle industrie ad alti salari, che tra i paesi dell'OCSE è diminuito solo in Italia.

Tav. 3

**Imprese manifatturiere appartenenti a gruppi**

Le percentuali sono riproporzionate per tener conto del diverso grado di copertura del campione per dimensione, settore e area geografica

Numero addetti	Percentuali
< 100	40,4
100 - 199	58,9
200 - 499	77,1
500 - 999	90,3
1000 -	91,5
<b>Totale</b>	<b>52,6</b>

Fonte: indagine sugli investimenti della Banca d'Italia (1996).

La realizzazione di strutturali innovazioni di prodotto e di processo diviene estremamente difficile se non si sono conseguite adeguate dimensioni, se non si dispone di risorse manageriali idonee, se non si è in grado di reperire capitale di rischio sufficiente a finanziare investimenti in ricerca e sviluppo.

Con il procedere della globalizzazione dei mercati dei beni e dei servizi la competizione delle imprese dei paesi di recente industrializzazione diviene sempre più accesa nelle produzioni ad alta intensità di lavoro e in settori maturi. Il successo delle piccole imprese italiane nel migliorare i prodotti tradizionali non può da solo sostenere lo sviluppo del reddito e dell'occupazione.

Le grandi imprese italiane dispongono delle risorse umane e tecnologiche per cogliere le opportunità che si dischiudono, in particolare nei settori a elevato valore aggiunto; quelle minori possono contribuire anch'esse, rafforzando ulteriormente la capacità innovativa mostrata nei settori tradizionali.

## 2. I problemi finanziari delle piccole e medie imprese

L'analisi della struttura finanziaria delle piccole imprese italiane segnala elementi di criticità.

Nei mercati anglosassoni le aziende in fase di avvio e quelle a elevato potenziale di sviluppo sono spesso finanziate da intermediari specializzati, che partecipano al rischio di impresa a fronte del potere di influire sulle principali decisioni strategiche. La remunerazione dei servizi offerti da questi intermediari è costituita, solitamente, dai guadagni in conto capitale ottenibili all'atto dello smobilizzo dell'investimento, anche a seguito della quotazione. Rispetto alle economie continentali europee la crescita delle imprese è più intensa nei primi anni di vita; più basse risultano in media l'età e la dimensione delle società quotate.

La predominanza dei capitali raccolti all'interno della cerchia familiare e del credito bancario nel finanziamento delle piccole imprese italiane comporta un ricorso pressoché nullo al mercato mobiliare. Gli assetti proprietari si mantengono chiusi, prevalentemente per il timore di acquisire una visibilità ritenuta eccessiva e per la volontà dei soci fondatori di mantenere il comando societario. La prevalenza dei nuclei familiari nel capitale delle imprese si associa a una presenza assai contenuta degli intermediari finanziari (tav. 4).

Tav. 4

### Concentrazione della proprietà e modalità di controllo

Nella colonna A le percentuali sono ponderate per tener conto del diverso grado di copertura del campione per dimensione, settore e area. Nella colonna B sono ponderate anche per la dimensione (addetti). Per ciascuna tipologia di controllante viene riportata la quota media detenuta dall'azionista principale (tra parentesi la mediana)

VOCI	Percentuali di imprese		Quota dell'azionista principale	
	(A)	(B)		
Controllante				
Persona fisica . . . . .	53,0	34,6	53,7	(50,0)
Società estere . . . . .	12,8	22,2	87,6	(100,0)
Stato . . . . .	4,5	6,5	74,1	(99,7)
Società capogruppo	15,7	22,8	88,1	(99,0)
Società industriali . .	9,4	8,8	83,6	(92,7)
Banche . . . . .	0,2	0,2	47,7	(69,5)
Altre società finanziarie . . . . .	4,3	4,9	75,4	(90,0)
<b>Totale . . .</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>68,6</b>	<b>(83,6)</b>

Fonte: indagine sugli investimenti della Banca d'Italia (1996).

La limitata separazione tra proprietà e controllo può riflettersi in un vaglio insufficiente sulle scelte dell'impresa, con possibili ritardi nell'avvio di azioni correttive in situazioni di difficoltà finanziaria o in presenza di errori nelle strategie aziendali.

Rilevante per le imprese di minore dimensione è l'effetto che le modalità di finanziamento determinano sulla capacità reddituale e sulle prospettive di crescita. L'incidenza degli oneri finanziari sul margine operativo lordo rimane strutturalmente elevata: nel 1996 è scesa al 36 per cento per le imprese con meno di venti addetti, mentre il valore medio per l'intero campione della Centrale dei bilanci si presenta ben inferiore, il 26 per cento.

La discesa fatta registrare dai tassi di interesse apporta un miglioramento alla situazione finanziaria delle imprese italiane. Si è ormai completata la convergenza tra il costo del credito bancario alle imprese in Italia e quello in Germania, anche per prestiti di importo contenuto.

L'ampiezza degli oneri finanziari rispecchia principalmente volumi di indebitamento molto elevati, spesso eccessivi, delle aziende minori: nel 1996 il *leverage* delle imprese con meno di venti addetti, misurato dal rapporto tra debiti finanziari e capitale netto, superava il 170 per cento, contro un valore medio di poco superiore al 90 per cento. Tra le fonti di finanziamento predominano quelle con scadenza ravvicinata.

Gli indicati profili della struttura finanziaria gravano sull'autofinanziamento; accrescono la possibilità che temporanei problemi di liquidità si ripercuotano sull'attività, talora sulla solvibilità; possono limitare la capacità di cogliere buone opportunità di investimento; restringono l'orizzonte temporale per le scelte di investimento. Si riflettono in una valutazione del merito di credito meno favorevole da parte degli intermediari.

L'acquisita stabilità dei prezzi crea le condizioni per mutamenti di ampia portata. Le tendenze in atto nei sistemi finanziari di tutti i principali paesi industriali vedono aumentare il peso dei mercati mobiliari. Nella struttura finanziaria delle imprese si rafforza l'orientamento a riequilibrare la composizione del passivo verso il capitale di rischio e ad allungare la

durata media dell'indebitamento. Si accresce la diversificazione internazionale del portafoglio delle famiglie, assieme alla loro propensione a detenere strumenti azionari e titoli a più lunga scadenza. Diviene centrale il ruolo degli investitori istituzionali; le dinamiche demografiche e le conseguenti riforme dei sistemi pensionistici avviate in più paesi rendono di natura strutturale questo cambiamento.

Tecniche innovative per la gestione dei rischi e maggiori opportunità di diversificazione consentono agli intermediari di convogliare risorse verso iniziative che fino a tempi recenti avrebbero incontrato stringenti vincoli finanziari.

È essenziale che le imprese minori utilizzino tutti i canali previsti dall'ordinamento per la raccolta diretta di risorse finanziarie; può assumere rilievo l'emissione di cambiali finanziarie e certificati di investimento, di recente disciplinati.

Anche nel nostro Paese può aumentare sia il ricorso alla cartolarizzazione dei crediti bancari, che consente il collocamento sul mercato di titoli rappresentativi di una pluralità di prestiti ad aziende minori, sia l'emissione di strumenti finanziari sui mercati che stanno nascendo a livello europeo, dedicati alle piccole imprese.

In assenza di significativi mutamenti nei comportamenti finanziari, le imprese italiane, in particolare quelle di minore dimensione, rischiano di mancare le opportunità offerte dalla globalizzazione e dall'espansione dell'attività finanziaria.

Fondamentale è il contributo che può e deve venire dall'attenuazione dei vincoli ordinamentali e dall'azione degli intermediari finanziari, in particolare delle banche.

### 3. Un ordinamento per le piccole e medie imprese

Maggiore funzionalità e flessibilità delle norme e degli istituti che regolano l'attività delle piccole imprese può consentire condizioni di maggiore efficienza, favorire la crescita e, conseguentemente, rendere conveniente per alcune di esse l'accesso al mercato dei capitali.

Norme più semplici agevolano la nascita di imprese e la regolarizzazione di vaste aree di attività, oggi confinate nel sommerso.

La prevalenza nel nostro sistema di unità produttive di piccole dimensioni e la diffusione dei gruppi societari rispondono in parte alla presenza di rigidità e costi che il quadro normativo pone alla crescita dell'impresa. La pluralità di norme che nei diversi ambiti - fiscale, del lavoro, contabile, societario e fallimentare - associano più estesi controlli esterni e maggiori obblighi all'aumentare della dimensione può ostacolare l'espansione produttiva.

Occorre meglio contemperare i diversi interessi coinvolti nell'attività dell'impresa; ampliare i gradi di libertà dell'imprenditore sia nel momento della costituzione sia nella fase gestionale; ridurre i cosiddetti costi di contrattazione.

È possibile recuperare spazi per l'autonomia statutaria, specie per le imprese più giovani e più piccole, dove si concentrano nuove capacità imprenditoriali. Il tasso di imperatività che caratterizza il codice del 1942 mal si adatta al mutato contesto economico e di mercato. Si impone un ampliamento del novero di disposizioni derogabili, che svolgono la funzione di supplire alla volontà inespressa delle parti.

La normativa prevista dal Testo unico sull'intermediazione finanziaria ha contribuito a determinare il cosiddetto "gradino normativo" tra società quotate e non quotate. I maggiori oneri informativi e organizzativi si ricollegano alla diversa natura ed estensione degli interessi economico-sociali sottostanti al negozio societario; vanno pertanto confermati.

Nei casi in cui il contratto di finanziamento è predisposto unilateralmente dall'impresa che richiede i fondi, la previsione di alcuni obblighi informativi si giustifica a tutela di potenziali sottoscrittori caratterizzati da debolezza contrattuale.

Per le piccole e medie imprese la raccolta di capitale sia di rischio sia di debito è generalmente frutto di una negoziazione bilaterale con i fornitori di fondi, spesso detentori di una posizione contrattualmente forte.

Le prescrizioni di natura organizzativa che il Testo unico sull'intermediazione finanziaria ha imposto

alle società quotate rispondono agli standard di *corporate governance* richiesti dai mercati e dalla finanza internazionale; hanno lo scopo di incentivare l'investimento, anche di capitali stranieri, nelle imprese la cui soglia dimensionale e produttiva richiede ingenti finanziamenti. Se estese alle società di piccole e medie dimensioni, potrebbero tradursi soprattutto in un aggravio di costi.

La legislazione societaria degli Stati Uniti offre un modello giuridico d'impresa dominato dalla libertà contrattuale, temperato dalla disciplina dei mercati mobiliari.

In Europa è in atto una competizione tra ordinamenti che investe la flessibilità delle norme e la loro capacità di assecondare le esigenze dell'impresa. Francia e Germania si sono recentemente orientate a regolamentare in modo specifico le società che non sollecitano il pubblico risparmio, superando rigidità normative e sfruttando appieno ambiti non coperti dal diritto comunitario.

Maggiore flessibilità, forte attenzione alle specifiche necessità delle imprese dovrebbero caratterizzare l'ordinamento anche nel campo del diritto fallimentare e del diritto penale commerciale, che svolgono un ruolo fondamentale nel processo di selezione e riallocazione delle imprese meritevoli.

La disciplina del fallimento non può limitarsi a sanzionare l'imprenditore che non ha avuto successo; deve mirare alla valorizzazione *ex post* del patrimonio dell'impresa. La norma penale deve risultare coerente con gli obiettivi ultimi che si assegnano al diritto societario: tutela del mercato, della concorrenza, della reputazione delle imprese, con fattispecie ben definite, volte a colpire comportamenti dannosi per i beni e gli interessi che si intendono proteggere.

#### **4. Localismo bancario e finanziamento delle piccole e medie imprese**

Per lungo tempo si è ritenuto che il finanziamento di imprese minori potesse essere effettuato in maniera efficiente solo da banche locali, anch'esse di dimensioni assai ridotte. Nel corso degli anni cinquanta, la politica del credito attribuiva un ruolo centrale alla

prossimità dell'azienda di credito agli imprenditori. Secondo il Governatore Menichella, le iniziative locali andavano preferibilmente finanziate "...da istituzioni piccole, periferiche, che vivono accanto ad ogni piccolo proprietario, che vivano della sua stessa vita, che abbiano le sue stesse ansie, che abbiano la sua stessa fiducia e le sue stesse certezze, giacché chi sta lontano non riesce ad apprezzare la natura del bisogno e la serietà del bisogno" (intervento al Convegno nazionale delle casse rurali e artigiane, ottobre 1950).

Questi orientamenti si tradussero in provvedimenti che limitavano l'espansione delle grandi banche nei centri minori, in regolamentazioni sulla competenza territoriale che favorivano la valorizzazione dei rapporti tra banche e imprese locali.

La letteratura sui distretti industriali non ha mancato di sottolineare l'importanza del ruolo svolto dagli intermediari residenti nell'area.

Le banche locali hanno fornito un apporto considerevole al finanziamento dell'accumulazione di capitale, rappresentando gli interlocutori principali delle piccole imprese, delle aziende familiari e di quelle artigiane. Hanno costituito un significativo freno all'espansione di fenomeni usurari.

Dall'inizio di questo decennio si è avviato un cambiamento profondo, tuttora in atto, dell'industria bancaria italiana. Sono state rimosse le barriere normative alla prestazione di servizi bancari; si è accresciuto il grado di concentrazione; è divenuta più marcata la sovrapposizione tra le reti territoriali delle diverse banche; si è ulteriormente innalzato il tono concorrenziale.

A seguito della liberalizzazione, il numero degli sportelli bancari è cresciuto a livello nazionale da 15.600 alla fine del 1989 a 26.200 nel 1998. I comuni dotati di strutture di offerta dei servizi bancari sono oggi oltre 5.700; vi risiede il 96 per cento della popolazione.

L'intensificarsi della competizione ha coinvolto anche i mercati bancari locali: nel 1989 nel 36 per cento dei comuni italiani operava una sola banca; tale quota si è ridotta al 29 per cento a giugno del 1998. Nello stesso periodo la percentuale di comuni in cui la clientela può scegliere fra almeno cinque banche è

raddoppiata, al 10 per cento; in questi comuni si concentra il 59 per cento della popolazione.

Anche le piccole e medie imprese hanno tratto giovamento dall'intensificarsi della concorrenza tra banche: la possibilità di accedere a più punti di offerta ha avuto un effetto positivo sulla disponibilità e sul costo del credito bancario.

Il continuo sviluppo tecnologico abbatte i costi di elaborazione e trasmissione delle informazioni, riducendo le distanze tra i mercati.

Si va rafforzando la tendenza degli intermediari ad arricchire i sistemi distributivi. Si accresce il ricorso a forme innovative di contatto con la clientela bancaria (quali il *phone banking* e l'*home banking*) che, prescindendo dalla presenza fisica di sportelli, consentono di ridurre i costi unitari di distribuzione. Alla fine del 1997 più di 300 banche erano in grado di realizzare operazioni con le imprese per il tramite di collegamenti telematici; più di 100 operatori offrivano servizi di *phone banking*. È in ulteriore crescita il ricorso a reti di promotori finanziari.

La diffusione di queste nuove modalità operative consente agli istituti di maggiori dimensioni un più agevole ingresso nei mercati creditizi locali.

Il concetto di localismo fa riferimento a relazioni economiche, prossimità spaziali e culturali, legami funzionali difficilmente misurabili. È comunque possibile pervenire a una definizione soddisfacente di "banca locale": essa ricomprende gli intermediari che concedono finanziamenti prevalentemente nella provincia di insediamento; esclude quelle banche che, attive in ambito locale, operano in larga misura con clientela di grandi dimensioni, alla quale offrono servizi anche sofisticati in concorrenza con intermediari a carattere nazionale.

L'accezione utilizzata si concentra su banche insediate in comuni con meno di mezzo milione di abitanti e che presentano una quota dei propri crediti almeno pari al cinquanta per cento nei confronti di prenditori della propria zona.

A giugno del 1998 rispondevano ai delineati requisiti circa 640 intermediari con raccolta a breve termine; tra questi figuravano 500 banche di credito cooperativo e 50 ex casse di risparmio; i restanti erano

popolari e piccole SpA. Oltre la metà di essi risultava insediata nel Nord-Est e nel Centro del Paese.

Alle banche locali faceva capo il 15 per cento circa del totale degli impieghi delle banche a breve termine. Le famiglie produttrici e quelle consumatrici assorbivano rispettivamente il 30 e il 22 per cento dei loro prestiti; le corrispondenti quote per l'intero sistema erano pari al 16 e al 19 per cento. Il credito erogato dalle banche locali alle imprese non finanziarie era pari al 40 per cento, a fronte di un valore medio del 46 per l'intero sistema.

Le grandi banche dedicano al finanziamento della piccola clientela una quota crescente di impieghi; la parte destinata alle famiglie, produttrici e consumatrici, è passata dal 26 al 31 per cento fra il 1992 e il 1998. Esse orientano l'articolazione territoriale all'obiettivo di accrescere il rendimento del portafoglio crediti; sviluppano nuove e più sofisticate metodologie di valutazione del merito di credito; ampliano i canali di distribuzione dei prodotti del risparmio gestito.

Il forte aumento della concorrenza rende meno probabile che il finanziamento delle piccole e medie imprese possa continuare a fondarsi unicamente sulle banche locali. Le esigenze finanziarie delle aziende minori vanno modificandosi; l'elevata propensione all'esportazione richiede un'assistenza finanziaria che spesso travalica gli ambiti di operatività delle banche locali.

I risultati, ancora preliminari, di indagini condotte su un numero limitato di distretti industriali non sembrano oggi mostrare una posizione di assoluta preminenza delle banche locali nel finanziare le imprese di piccola dimensione operanti nell'area. L'analisi condotta su dati campionari recenti mostra che in non pochi casi la banca principale, che soddisfa la quota più ampia delle esigenze finanziarie dell'impresa affidata, risiede in una provincia diversa.

La specializzazione settoriale all'interno dei distretti industriali, assieme all'esclusività dell'affidamento delle piccole imprese da parte di banche locali, può determinare significativi problemi di concentrazione del credito che, in presenza di difficoltà del comparto, possono evolvere negativamente.

## 5. Banche locali e servizi alle imprese

Le banche locali potranno rivestire anche in futuro un ruolo importante nel finanziamento delle imprese minori. La conoscenza approfondita del tessuto produttivo e dei singoli operatori, derivante dal radicamento sul territorio e da relazioni di affari di lungo periodo, continuerà a rappresentare un vantaggio di fondamentale importanza. Tuttavia, il mantenimento delle posizioni acquisite impone di ridefinire con chiarezza i propri obiettivi; individuare i prodotti e i comparti di mercato nei quali operare; affinare le procedure di valutazione del merito di credito; accrescere attraverso un processo di formazione continua la professionalità delle risorse umane; ampliare la gamma dei servizi, sia nel tradizionale campo dei fidi, sia nell'assistenza e consulenza agli operatori economici di minori dimensioni.

Nei rapporti con le imprese continuano a prevalere forme tecniche di finanziamento a breve termine. L'espansione in atto degli impieghi a medio e a lungo termine è da attribuire principalmente ai crediti alle famiglie consumatrici; i dati della Centrale dei bilanci segnalano che la ricomposizione del debito bancario verso scadenze protratte ha riguardato in misura prevalente imprese in difficoltà che necessitavano di un riscadenzamento del passivo.

Nel breve periodo una composizione del credito sbilanciata verso scadenze ravvicinate può apparire favorevole al sistema creditizio; in una prospettiva di lungo periodo può riflettersi negativamente sulla qualità degli attivi bancari.

In una fase di stabilità monetaria e nell'ottica di durature relazioni di clientela le banche locali dovranno assecondare il cambiamento nelle strategie finanziarie delle imprese minori.

Il consolidamento delle quote di mercato e dei flussi di reddito può essere perseguito sia ricercando sinergie operative con altri intermediari che consentano economie di costo e di diversificazione sia avvalendosi delle strutture di categoria.

L'ampliamento della gamma di servizi nel campo della consulenza e della finanza aziendale deve estendersi alle imprese locali, spesso caratterizzate da una scarsa conoscenza dei mercati dei capitali e delle tecniche finanziarie più avanzate. Sarà così possibile

compensare la tendenza alla riduzione degli *spreads* d'interesse, anzi accrescere il flusso dei ricavi.

Le banche locali dovrebbero ricercare accordi operativi con intermediari di maggiori dimensioni e con particolari conoscenze specialistiche, al fine di rafforzare il proprio legame con la clientela di riferimento. Ricerche empiriche sui mercati dove l'innovazione di prodotto è stata più veloce hanno messo in evidenza una forte correlazione fra la capacità di offrire alla clientela servizi avanzati e quella di difendere o espandere le quote di mercato anche nel campo dei prodotti più tradizionali.

Per le banche di credito cooperativo, la collaborazione all'interno della categoria può contribuire al contenimento dei costi delle strutture informatiche, allo sviluppo e alla commercializzazione di servizi e prodotti innovativi, alla crescita di professionalità in linea con l'evoluzione dei mercati del credito.

\* \* \*

Le imprese di minori dimensioni rappresentano una componente fondamentale della struttura produttiva del nostro Paese. Contribuiscono alla crescita dell'economia, all'espansione delle esportazioni, al sostegno dell'occupazione.

La loro attività ha trovato supporto finanziario soprattutto nelle banche locali, che rappresentano una parte rilevante del nostro sistema creditizio.

I distretti industriali costituiscono elemento di dinamismo in ambito locale; sono il più significativo

esempio di successo dell'interazione tra imprese, banche e istituzioni pubbliche.

L'innovazione finanziaria, la globalizzazione dei mercati impongono tuttavia un ripensamento dei ruoli e delle strategie.

Il miglioramento della capacità competitiva della nostra economia sollecita l'espansione dei settori a tecnologia avanzata. All'impegno delle grandi imprese deve affiancarsi il contributo dell'azione innovativa nel tempo mostrata dalle aziende minori.

L'acquisita stabilità monetaria costituisce condizione fondamentale per l'espansione del capitale di rischio e per il riequilibrio dell'indebitamento verso scadenze più lunghe.

Questa evoluzione richiede un ordinamento attento alla flessibilità delle norme, che asseconi le esigenze delle imprese, in particolare di quelle medio-piccole; che consenta all'imprenditore maggiore libertà di azione, senza pregiudizio per i diversi soggetti interessati nelle sorti dell'impresa.

Le banche locali possono fornire un contributo prezioso, valorizzando il patrimonio informativo costruito attraverso anni di relazioni d'affari con imprenditori della propria area. Il loro sostegno alle piccole e medie imprese deve riqualificarsi attraverso forme tecniche di finanziamento più idonee a sostenere gli investimenti e la crescita; deve arricchirsi di nuovi servizi di finanza aziendale anche per favorire l'avvicinamento delle imprese più dinamiche al mercato mobiliare.

## Concorrenza e concentrazione nel sistema finanziario italiano

*Intervento di Pierluigi Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia*

*Convegno "La concentrazione nell'industria dei servizi finanziari:  
aspetti teorici ed esperienze internazionali"*

*6° ciclo di lezioni Emilio Moar*

*Milano, 12 novembre 1998*

### Premessa

Nell'ultimo ventennio le concentrazioni hanno interessato ampiamente il credito. Il fenomeno si è avviato negli Stati Uniti: più di 7.000 fusioni tra banche dal 1980 a oggi. In Europa le aggregazioni hanno riguardato in un primo tempo il Regno Unito per poi estendersi ad altri paesi, tra cui l'Italia.

La causa generale più spesso citata è nel mutamento del contesto esterno: informatica e telecomunicazioni; norme tese ad attenuare la segmentazione istituzionale degli intermediari; riduzione del ruolo delle prestazioni pensionistiche pubbliche. Questi sviluppi hanno favorito, fra l'altro, la globalizzazione finanziaria, il risparmio gestito, l'utilizzo di potenti sistemi informatici, l'abbattimento dei costi di trasmissione e di comunicazione. Le ripercussioni si sono avute non solo nei mercati internazionali e all'ingrosso, ma anche in quelli locali e al dettaglio. La scala più ampia di attività è persa dischiudere alle banche la prospettiva di fronteggiare meglio quelle ripercussioni.

Per l'Italia tuttavia oltre a questi fattori ha in modo particolare influito l'intensificarsi della concorrenza. Movendo dalle condizioni iniziali di bassa concorrenza ereditate dal passato, con cui il sistema bancario italiano si era affacciato agli anni Ottanta, la mutazione è stata radicale. La compressione dei margini esercitata dalla concorrenza ha nel tempo sollecitato ristrutturazioni e concentrazioni. Dagli anni Ottanta il nesso tradizionale, di statica comparata, "più concentrazione, meno concorrenza" è soppiantato

dall'altro, dinamico, "più concorrenza, più concentrazioni". Il presupposto, da tempo accertato nelle analisi della Banca d'Italia, era che nel sistema bancario italiano - tradizionalmente poco concentrato, con banche di ridotta dimensione media e molteplicità di sportelli - esistessero, insieme con importanti "nicchie" per le piccole banche, vasti spazi per economie di scala. Queste potenzialità vengono infine colte, nel contesto internazionale descritto, sotto la spinta della "novità", per il sistema bancario del nostro paese, rappresentata da una competizione crescente, sollecitata dalla Banca d'Italia.

Di questi complessi fenomeni, tuttora in atto e aperti negli esiti finali, nel mio intervento toccherò tre aspetti:

- a) nelle concentrazioni, l'azione *antitrust* può prevenire i fattori avversi alla concorrenza e valorizzare quelli a essa favorevoli;
- b) la Banca d'Italia ha inteso appunto, prima e dopo il 1990, promuovere l'efficienza bancaria attraverso la concorrenza;
- c) più concorrenza, concentrazioni e ristrutturazioni restano obiettivi da perseguire, pur rappresentando condizioni solo necessarie, non sufficienti, di competitività del sistema bancario italiano, ancora appesantito da costi operativi elevati.

### Concentrazioni e tutela della concorrenza

Un alto grado di concentrazione e un ristretto numero di grandi operatori in presenza di rendimenti di

scala crescenti devono essere oggetto di attenzione. Occorre far sì che dalle concentrazioni scaturiscano benefici per la clientela, non un aumento del potere di mercato. L'ordinamento riconosce la pericolosità della concentrazione per la concorrenza. Tuttavia l'atteggiamento preconcepito nei confronti delle concentrazioni si è attenuato, dati gli effetti positivi che pure ne possono derivare.

Da noi, l'articolo 6 della legge 287/90 fissa i confini dell'azione *antitrust*. Il divieto riguarda quelle concentrazioni che comportino la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante la quale sia lesiva della concorrenza.

Il diritto *antitrust* configura peraltro una gamma di strumenti, che si affiancano al vaglio delle concentrazioni. Il controllo dei comportamenti dell'impresa può evitare che essa ponga in atto azioni discriminatorie nei confronti dei concorrenti avvalendosi della propria posizione. Il controllo delle intese tra imprese in competizione fra loro può evitare che le intese falsino il giuoco concorrenziale.

Si aggiunge l'azione, che non deriva direttamente dal diritto *antitrust* in senso stretto ed è spesso di competenza di più soggetti istituzionali, volta ad assicurare generale contendibilità ai mercati, a permettere che altre imprese possano entrare nel mercato per erodere i profitti dell'operatore dominante. Alla libertà di entrata devono associarsi la libertà di uscita attraverso il contenimento dei costi irrecuperabili di uscita, la liquidabilità delle aziende inefficienti, la concreta possibilità per l'imprenditore di cedere in parti o in blocco l'azienda.

Le norme in materia di abuso di posizione dominante e di intese lesive, insieme con la verifica della effettiva libertà di entrata e di uscita dal mercato, consentono di guardare con relativa tranquillità alla maggioranza delle operazioni di concentrazione, avendo presente che nei casi più gravi la legge vieta le operazioni che ostacolano la concorrenza. Rileva al riguardo anche la possibilità di richiedere alle parti cessioni di attività o di assumere altre misure per mantenere un adeguato tono concorrenziale. Tale prassi è ampiamente seguita in campo bancario: negli Stati Uniti in recenti casi di *mega-mergers* sono state imposte riduzioni di attività corrispondenti a percentuali dei depositi acquisiti comprese tra il 5 e il 13 per cento.

L'industria bancaria presenta tuttora specifiche caratteristiche, in specie nella raccolta di depositi e nella erogazione di prestiti. Un elemento importante di costo non recuperabile è legato al contenuto informativo delle relazioni di clientela che sono alla base delle decisioni di prestito e che non appaiono facilmente commerciabili. Le relazioni creditizie risultano da un'asimmetria informativa tra debitori e creditori, tale da renderle non pienamente sostituibili tra loro. Le piccole banche che stabiliscono rapporti particolarmente stretti con i propri debitori godono di un vantaggio informativo. Ciò spiega la difficoltà di penetrazione diretta in mercati geografici in precedenza non presidiati. La crescita indiretta attraverso l'acquisizione di banche o filiali spesso agevola il superamento di questa barriera e l'entrata in un mercato al dettaglio con asimmetrie informative.

Allo stesso tempo, tale peculiarità può costituire una barriera all'uscita dal mercato riducendo l'incentivo all'entrata e la concorrenza potenziale. Talvolta le concentrazioni sono incoraggiate dalle autorità appunto per consentire l'uscita di operatori inefficienti dal mercato, senza dover ricorrere alla liquidazione e ai costi che questa comporta in termini di cessazione di relazioni di clientela. La possibilità di procedere a concentrazioni viene così a rappresentare una condizione per contenere le barriere all'entrata e all'uscita, riducendo la probabilità di equilibri collusivi. Un mercato funzionante del controllo e della proprietà delle banche è condizione di efficienza complessiva dell'attività bancaria. Le concentrazioni valorizzano altresì il vaglio dei mercati finanziari sulla banca: aziende di credito più grandi sono incentivate ad aprire la struttura proprietaria a soggetti esterni e al mercato di borsa per aumentare la capacità di raccolta di capitale di rischio.

Dal lato del passivo degli intermediari, la domanda dei depositi bancari e dei servizi accessori è ancora legata alla prossimità della clientela allo sportello. L'esame delle concentrazioni deve quindi tener conto, oltre che di una contendibilità imperfetta, dell'evoluzione dei mercati locali e delle condizioni effettivamente praticate alla clientela.

Gli intermediari creditizi, infine, sono imprese multi-prodotto, spesso attive su più mercati. Operazioni di concentrazione tra intermediari diversificati hanno un diverso impatto sulla capacità di esser pre-

senti sui vari mercati: degli impieghi, dei depositi, degli strumenti di pagamento, dell'intermediazione mobiliare, del risparmio gestito, del leasing, del factoring, del credito al consumo, della finanza aziendale. Nel valutare le aggregazioni si pone il problema di tener conto, al di là dell'eventuale incremento della concentrazione su un mercato, di come mutano le condizioni concorrenziali sugli altri mercati.

### La Banca d'Italia e la promozione della concorrenza

Sin dalla fine degli anni settanta l'azione della Banca d'Italia si è esplicitamente volta a intensificare la concorrenza nel sistema bancario e finanziario. Gli stessi poteri autorizzativi sin dagli anni venti assegnati dalla legge alla Banca quale organo di vigilanza venivano a esercitarsi anche sulla base di un principio di concorrenza. Nel "piano sportelli" del 1978 la Banca d'Italia annunciava apertamente il fine di favorire la concorrenza bancaria: l'apertura di sportelli era prevista soprattutto nelle aree in cui la concentrazione degli impieghi e dei depositi assumeva i valori più elevati, in non pochi casi monopolistici.

Quindi ben prima che le fossero attribuite, nel 1990, formali responsabilità *antitrust*, la Banca d'Italia poneva la concorrenza al centro dell'impegno teso ad accrescere l'efficienza e la solidità del sistema bancario e finanziario.

Il presupposto della svolta nella impostazione della Banca d'Italia consistette nel superamento dell'idea - diffusasi, non solo in Italia e non solo presso le banche centrali, dopo la crisi degli anni trenta - secondo cui la concorrenza, o l'"eccesso" di concorrenza, fosse causa di instabilità bancaria, in antinomia rispetto alla stabilità. Al contrario, e segnatamente nella prospettiva di economia aperta propria dell'economia italiana in tempi normali, un sistema bancario inefficiente, seppure profittevole perché oligopolistico, è destinato, esso sì, alla instabilità sistemica. Uno stimolo potente alla ricerca della profittabilità e quindi di una acconcia base di capitale attraverso l'efficienza era specificamente ravvisabile nell'accrescimento della concorrenza sui mercati bancari e finanziari interni. Un più elevato grado di concorren-

za diveniva l'obiettivo intermedio cruciale da perseguire, il perno della politica monetaria, valutaria e di vigilanza della Banca d'Italia. Senza concorrenza non vi è, alla lunga, efficienza; senza efficienza non vi è, alla lunga, stabilità nella industria bancaria e finanziaria. L'ulteriore convincimento, ispirato alla teoria economica su cui si basa l'*antitrust*, era che *laissez faire* e concorrenza non coincidono; che il primo può negare la seconda (specie in una industria con economie di scala); che la stessa de-regolamentazione può essere più efficace se iscritta in una *politica* economica e istituzionale diretta a rafforzare, tutelare, in ultima analisi imporre la concorrenza a produttori che non sono tenuti a gradirla. L'attribuzione alla Banca d'Italia della responsabilità *antitrust* in campo bancario non rappresentò quindi una soluzione di continuità, un'anomalia in prospettiva da correggere. Fu il naturale, istituzionale riconoscimento di uno stato di fatto ormai decennale. Soprattutto, fu la sanzione di un principio che deve consolidarsi ed estendersi: vigilanza prudenziale e tutela della concorrenza non solo non confliggono, ma sono strettamente complementari.

Le dichiarazioni di intenti, le decisioni strategiche, i singoli atti con cui la Banca d'Italia ha concretamente interpretato e applicato questi criteri generali sono stati molteplici, distribuiti nell'arco di un ventennio. Essi non possono essere elencati. Mi limiterò a richiamare brevemente, raggruppati per punti, i principali.

- Il passaggio basilare è consistito, all'inizio degli anni ottanta, nella riaffermazione della banca, privata o pubblica, quale impresa. Dopo il recepimento della prima direttiva CEE del 1985, la questione venne infine risolta dalla giurisprudenza in via interpretativa, con sentenza della Cassazione a Sezioni riunite nel 1989. Conseguenziale fu la trasformazione della banca pubblica in società per azioni attraverso la legge 218 del 1990.
- Tra il 1985 e il 1990, mentre si preparano le modifiche dell'ordinamento che poi sfoceranno nella nuova legge bancaria del 1993, vengono attenuati o rimossi in via amministrativa i vincoli in materia di sportelli, competenza territoriale, operatività delle banche oltre il breve termine, costituzione di nuove aziende di credito. L'espansione della singola banca viene sempre più riferita, attraverso

i coefficienti patrimoniali, al capitale che essa è in grado di sviluppare.

- Vengono potenziate, già dai primi anni ottanta, la qualità, la quantità, la diffusione delle informazioni rese dalle banche alla clientela e al mercato.
- Entro il 1988 si completa il passaggio dagli strumenti amministrativi e diretti agli strumenti di mercato e indiretti nell'attuazione della politica monetaria.
- Sotto la spinta della mole crescente di debito pubblico da classare presso i risparmiatori nazionali viene promossa la nascita di efficienti mercati monetari e obbligazionari. La quota dei depositi nelle attività finanziarie delle famiglie scende dal 53 per cento del 1979 al 34 nel 1990, al 25 per cento di oggi.
- La liberalizzazione valutaria, avviata nel 1988, viene completata nel 1990, realizzando per la prima volta nella storia d'Italia la piena convertibilità esterna della moneta, la totale apertura ai movimenti dei capitali con l'estero, a breve e a lunga.

Tutti gli indicatori denotano che il grado di concorrenza nel sistema bancario italiano aumentò in misura significativa già negli anni ottanta. Dal 1979 al 1989 il numero medio di banche per provincia salì da 20 a 27. La concentrazione delle quote di mercato degli impieghi si ridusse del 15 per cento, del 20 nel Centro-Sud. Il differenziale fra il tasso attivo medio bancario e il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro scese dai cinque punti percentuali del 1980 a meno di un punto nel 1989, e la flessione avvenne mentre la rischiosità del credito bancario cresceva leggermente. Analoga dinamica si manifestò nel differenziale fra tassi attivi e tassi passivi: dagli oltre nove punti percentuali del 1980, esso subì una prima compressione scendendo a meno di sette punti nel 1989. Scaturivano da tali andamenti pressioni sui margini della gestione danaro.

Nel 1990 la legge istitutiva dell'Autorità garante della concorrenza e del Mercato (L. 287/90) assegnava alla Banca d'Italia la funzione *antitrust* per il settore del credito. Ciò avveniva in ragione della specificità tecnica dell'attività bancaria e della complementarità fra vigilanza prudenziale e tutela della concorrenza. Anche negli Stati Uniti - dove la tradizione

*antitrust* è secolare - alla Federal Reserve, ovvero all'Office of Comptroller of the Currency a seconda delle banche interessate, sono assegnati compiti di valutazione degli effetti anticompetitivi delle concentrazioni; il Department of Justice collabora con le autorità di regolamentazione e, in casi estremi, può ricorrere in giudizio contro l'operazione. In Europa, va citato il caso recente dell'Olanda dove, nell'ambito della creazione all'inizio di quest'anno di un'Autorità della concorrenza, la legge ha assegnato per un periodo temporaneo la tutela della competitività del settore bancario e assicurativo alle rispettive autorità di vigilanza. Delle specificità del settore bancario si comincia a tener conto anche presso altre autorità *antitrust* nazionali che, come nel caso del Canada, hanno emanato specifiche istruzioni per le valutazioni delle operazioni di concentrazione in questo settore.

Nel decennio successivo e che volge al termine la crescita della concorrenza bancaria è proseguita. Dopo la liberalizzazione dell'apertura degli sportelli - che superava il metodo dei "piani sportelli", decisa dalla Banca d'Italia nello stesso 1990 - il numero delle dipendenze è aumentato come mai in passato: 10.000 unità, oltre il 60 per cento, raggiungendo a giugno di quest'anno 25.600 unità. Alla fine del 1989 le banche erano 1.173, delle quali 83 istituti o sezioni di credito speciale a medio termine; a giugno scorso operavano in Italia 937 banche, con una diminuzione di oltre il 20 per cento; fra esse, 120 sono iscritte in gruppi bancari. Negli anni più recenti le concentrazioni si sono estese a banche commerciali di grandi dimensioni, anche nella prospettiva del mercato europeo integrato con moneta unica. Il numero medio di banche per provincia è ulteriormente aumentato, alle attuali 30.

Sempre negli anni novanta, il differenziale fra il tasso attivo medio e il rendimento lordo dei buoni ordinari del Tesoro si è mantenuto su livelli tendenzialmente analoghi a quelli raggiunti alla fine degli anni ottanta. Ma gli anni novanta sono stati segnati, anche in conseguenza della sfavorevole congiuntura, da un marcato aumento della rischiosità media degli affidamenti e da un deterioramento della qualità degli attivi bancari. La stabilità del differenziale fra tassi attivi e rendimento dei titoli pubblici, pertanto, conferma l'inasprirsi delle pressioni concorrenziali all'interno dell'industria bancaria.

Anche il divario fra i tassi d'interesse praticati sui prestiti bancari nelle diverse aree del Paese si è ridotto nell'ultimo quadriennio, dopo la punta raggiunta nella seconda metà del 1994. Sui finanziamenti in lire a breve termine il differenziale dei tassi tra il Nord e il Sud è oggi dell'ordine di due punti percentuali per l'insieme delle società non finanziarie, di circa un punto e mezzo per il settore delle famiglie produttrici. Il divario risulta interamente riconducibile alla maggiore rischiosità media delle operazioni di impiego nel Mezzogiorno e ai tempi più lunghi che si registrano in quell'area per il recupero dei crediti. L'incidenza delle sofferenze rispetto agli impieghi complessivi erogati alla clientela meridionale è del 22 per cento, a fronte del 7 per cento relativo ai prenditori del Centro-Nord. Secondo analisi della Banca d'Italia, al netto dei rischi materializzatisi, il differenziale fra i tassi si è annullato già nei primi anni novanta. Il divario fra tassi attivi e passivi è ulteriormente sceso: attualmente è di 4,5 punti.

L'acuirsi della concorrenza ha contribuito a una rilevante ricomposizione delle quote di mercato degli impieghi. Dopo l'intensa redistribuzione avvenuta negli anni successivi alla rimozione del massimale sui prestiti bancari, la variazione delle quote è stata molto ampia nel biennio 1989-1990 e nuovamente a partire dal 1995; nell'ultimo triennio essa ha riguardato in media d'anno circa il 4 per cento degli impieghi, in aggiunta a quelli direttamente interessati da concentrazioni. L'aumento della concorrenza ha comportato da parte delle banche politiche di offerta più aggressive e strategie di espansione più attente alla domanda.

### **Le concentrazioni nel sistema bancario italiano**

Dal 1990 al 1997 la Banca d'Italia, ai sensi delle norme *antitrust* per il settore del credito, ha esaminato circa 300 operazioni di concentrazione. Esse hanno riguardato aziende di credito di dimensioni via via più rilevanti. Nell'ultimo quadriennio le banche interessate hanno rappresentato in media il 7 per cento l'anno dei fondi intermediati dal sistema. Il fenomeno delle concentrazioni ha rivestito particolare rilevanza per il sistema creditizio meridionale, anche a seguito

dell'acquisizione del controllo di banche locali in difficoltà da parte di istituti del Centro-Nord.

In dieci casi la Banca d'Italia ha ritenuto di avviare l'istruttoria per verificare se l'operazione fosse suscettibile di costituire o rafforzare una posizione dominante con pregiudizio per la concorrenza. In quattro di questi casi l'approvazione della concentrazione è stata subordinata a misure volte a preservare il tono concorrenziale dei mercati di riferimento.

Altre dieci istruttorie hanno riguardato intese lesive della concorrenza. Particolare rilievo hanno assunto le indagini sulle norme bancarie uniformi e sui mezzi di pagamento. Nel recente provvedimento di chiusura dell'istruttoria sulle norme regolanti l'uso del PagoBANCOMAT la Banca d'Italia ha individuato varie fattispecie potenzialmente lesive della concorrenza e ha subordinato l'approvazione dell'intesa ad alcune condizioni che renderanno il mercato più competitivo.

La Banca d'Italia ha altresì condotto cinque istruttorie per abuso di posizione dominante. In quattro casi è stato contestato a una banca di abusare del diritto di svolgere in esclusiva il servizio di esattoria per ottenere vantaggi concorrenziali indebiti sui contigui mercati creditizi. In un altro caso, la Banca d'Italia è intervenuta per evitare che l'operatore dominante abusasse della propria posizione per espandere oltre misura la rete di dipendenze, per prevenire l'entrata o il rafforzamento dei concorrenti nel mercato di riferimento.

Alla tipica attività istruttoria si sono aggiunti, nel 1996, approfondimenti indirizzati ad accertare l'esistenza di un possibile coordinamento, peraltro non riscontrato, delle politiche di prezzo delle banche e, nel 1997, d'intesa con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, un'indagine conoscitiva di natura generale sul settore dei servizi di finanza aziendale.

Alle riorganizzazioni hanno contribuito negli anni novanta soprattutto operazioni di fusione o incorporazione (265 operazioni alla fine del 1997). Di rilievo sono state anche le acquisizioni del controllo (91 operazioni), che hanno comportato il mantenimento di separate unità aziendali. Queste ultime, là dove non hanno ancora ridotto significativamente i costi operativi, hanno consentito un uso più efficiente

del capitale, benefici fiscali, aumento dei ricavi da servizi, miglioramento della qualità del portafoglio crediti della banca acquisita.

Le concentrazioni tra operatori non presenti - o poco presenti - sul medesimo mercato accrescono la concorrenza. L'effetto "potere di mercato" tende invece a prevalere sull'effetto di efficienza quando si concentrano aziende già fortemente presenti nel mercato di riferimento. Queste risultanze confermano l'importanza che ancora riveste la prossimità tra banca e cliente e giustificano l'attenzione che le autorità di tutela della concorrenza rivolgono ai mercati locali.

Le concentrazioni hanno conseguenze anche sul sistema dei pagamenti e sulla stabilità del settore bancario. Tendono a ridurre la quantità di operazioni da regolare, in quanto diminuisce il numero di operatori che vi accede. Accordi per la fissazione di standard operativi e tecnologici per sfruttare economie di rete possono divenire più facili. D'altra parte, banche più grandi possono causare problemi maggiori in caso d'insolvenza. L'effetto netto sulla stabilità del sistema dei pagamenti dipenderà dalle ripercussioni delle concentrazioni sulla rischiosità dei singoli intermediari.

### Concorrenza, concentrazione e costi

Concorrenza, concentrazioni, riorganizzazioni hanno contribuito a contenere i costi operativi in relazione al complesso dei volumi intermediati dal sistema bancario. Nella media del triennio 1995-97 l'incidenza dei costi è risultata pari al 2,4 per cento, a fronte del 3,0 della seconda metà degli anni ottanta.

Tuttavia il divario di competitività a sfavore delle banche italiane, dovuto soprattutto al maggior peso del costo del lavoro, non si è ridotto negli anni novanta. Nel 1997 le spese per il personale delle banche italiane hanno assorbito il 43 per cento del margine di intermediazione; l'incidenza è risultata pari, in media, al 38 per cento in Francia, Germania e Spagna.

Gli accordi tra le parti sociali per ridurre il costo del lavoro, sollecitati dalla Banca d'Italia e promossi dal Governo, non hanno ancora trovato applicazione

in un nuovo contratto collettivo, che correli più strettamente remunerazioni e *performance* dell'impresa bancaria. Significativi risparmi di costo, oltre che maggiori ricavi, possono derivare anche da un complessivo ammodernamento delle strutture, dalla riorganizzazione dei processi produttivi, dallo sviluppo di reti di vendita innovative. Altri sistemi bancari hanno destinato risorse rilevanti, in parte rivenienti dalle economie sul personale, all'innovazione tecnologica, acquisendo vantaggi competitivi su diversi fronti.

L'aumento del grado di concorrenza nei mercati, il confronto con intermediari esteri adusi a operare su scala più ampia e con *spreads* di tasso più contenuti hanno ridotto sensibilmente il contributo delle attività di tipo tradizionale alla redditività delle banche italiane. La flessione del margine d'interesse, in atto da anni e che l'euro intensificherà, non è stata durevolmente compensata dall'aumento del reddito derivante dalle attività innovative: i servizi di consulenza e assistenza finanziaria alle imprese, l'amministrazione e la gestione del risparmio delle famiglie, l'operatività sui mercati internazionali dei valori mobiliari.

Gli utili delle banche italiane avevano superato il 14 per cento del capitale e delle riserve, livello non discosto da quello dei principali sistemi bancari europei, nella prima metà degli anni ottanta. Da allora, il ROE è diminuito fino a toccare, nello scorso anno, un valore minimo dell'1 per cento circa. Alla contrazione della redditività hanno concorso, oltre ai costi, le perdite su crediti con varia intensità registrate negli ultimi anni. Il rapporto medio fra patrimonio e cespiti è sul 13 per cento, ben oltre il minimo dell'8 per cento richiesto dall'Accordo di Basilea. Sotto l'8 per cento si situano poche banche, con una carenza di capitale complessiva di circa 500 miliardi.

La contrazione della redditività ha tuttavia ridotto il flusso di risorse in grado di finanziare per via interna i progetti di crescita e le operazioni di concentrazione. Per le banche di più ampie dimensioni il fenomeno è stato particolarmente rilevante: alla fine dello scorso anno presso di loro si concentrava meno di un terzo del *free capital* del sistema, a fronte dell'80 per cento circa dei volumi intermediati. La carenza di patrimonio libero da immobilizzazioni tecniche e finanziarie ed effettivamente disponibile per le acquisizio-

ni frena l'ammodernamento del sistema e il perseguimento dell'efficienza.

L'obiettivo intermedio perseguito nell'arco di vent'anni è stato ampiamente realizzato: più concorrenza, unita a un cospicuo numero di concentrazioni e all'avvio di riorganizzazioni almeno potenzialmente foriere di efficienza. La concorrenza ha esplicito pienamente i suoi effetti sui prezzi dell'intermediazione bancaria, calmierandoli e perequandoli. Ma hanno tardato, tardano, a realizzarsi i benefici in termini di minori costi, competitività internazionale, redditività e nuovo capitale attraverso l'efficienza e la qualità dei servizi.

Il quadro è, quindi, a luci e ombre. Di fronte a esso, può indulgere alla delusione solo chi sottovaluta che la concorrenza, se promuove l'efficienza, non può garantirla qualora sia carente la capacità dei produttori di rispondere - alla Leibenstein - alla sollecitazione competitiva. Va compreso lo spessore della inerzia intrinseca a un processo complesso perché culturale, prima ancora che giuridico-istituzionale e di mercato: la "traversa" da oligopolio a concorrenza di una industria come quella bancaria, fondata sulle asimmetrie informative, sulle relazioni bilaterali di clientela, sulla reputazione dei produttori. Questo percorso non poteva non essere faticoso e lento, segnatamente nel caso italiano. Il nostro sistema bancario era giunto alla crisi economica mondiale degli anni settanta dopo un primo ventennio postbellico in cui l'assetto oligopolistico delle banche si era radicato mentre l'economia viveva la sua stagione di più rapido, straordinario, sviluppo. Il modello Menichella-Mattioli aveva in un certo senso "funzionato": aveva corrisposto, pur con le inefficienze che recava nel suo seno, alla domanda di credito e di moneta dell'economia italiana in quella fase. Le successive resistenze al cambiamento non sono tutte riconducibili alla ritrosia di qualsivoglia industria a esporsi ai venti della concorrenza, alla naturale propensione a continuare a battere le vecchie strade.

Abbandonarsi a una critica retrospettiva in chiave controfattuale - del tipo: la iniezione di enzimi di concorrenza avrebbe dovuto essere ancor più forte, concentrata nel tempo - sarebbe, oltre che sterile, opinabile sul piano analitico e rischioso sul piano pratico. È analiticamente dubbio che si sarebbe potuto proce-

dere, nel contesto dato, più rapidamente. Basti richiamare un elemento, già citato: la equiparazione di banca e impresa, di banca privata e pubblica, è recepita dall'ordinamento giuridico italiano - grazie alla sentenza del 1989 - dieci anni dopo che l'Organo di vigilanza l'aveva con chiarezza affermata. Il rischio, sul piano pratico, è che si veda nella concorrenza bancaria una occasione ormai mancata e che si arrivi a pensare di rinunciarvi per il futuro.

L'orientamento della Banca d'Italia è di insistere, se possibile con maggiore determinazione, lungo la strada intrapresa vent'anni fa. E ciò non solo perché il mercato unico, l'euro, le loro regole non consentono altrimenti; non solo perché la normativa italiana oggi vigente lo impone; ma nel convincimento che quella già ampiamente percorsa sia la via giusta, anche se la concorrenza da sola, lo ripetiamo, non assicura l'ottimalità della finanza.

Più risorse, una rinnovata struttura amministrativa interna dedicata alla concorrenza bancaria, altre analisi su cui fondare linee d'intervento ulteriormente motivate e specificate verranno rivolte dalla Banca d'Italia alla cura della concorrenza sui mercati in cui le banche operano e delle concentrazioni che, nella loro autonomia, esse progettano.

Due sviluppi, pur essi già in atto, dispiegheranno i loro effetti. Rafforzandosi reciprocamente, insieme con la competizione nei mercati dei prodotti bancari, dovrebbero sollecitare l'abbattimento dei costi e il miglioramento della qualità dei servizi che sono necessari. Il primo è rappresentato dalla privatizzazione delle banche ancora a controllo pubblico; il secondo si situa sul piano delle procedure di *exit* volte a prevenire fenomeni di *moral hazard* e di trascuratezza dei costi da parte delle banche.

La privatizzazione della proprietà costituisce il presupposto affinché la contendibilità nel mercato del controllo possa agire. Negli ultimi anni e in concomitanza con le operazioni di concentrazione la privatizzazione delle banche pubbliche si è intensificata. Tenendo conto delle operazioni in corso di definizione, la quota dei fondi intermediati facente capo a banche di cui lo Stato, gli enti territoriali e le fondazioni detengono la maggioranza assoluta del capitale è destinata a scendere in breve termine al 20 per cento, dal 70 di dieci anni fa. Sta per attuarsi la privatizzazione

della BNL. La Fondazione del Monte dei Paschi di Siena, rimasta l'unica ad avere l'intera proprietà di una grande banca, ha recentemente deciso di collocare sul mercato una parte del capitale e di accedere al listino ufficiale della Borsa.

La prospettiva di contendibilità che le privatizzazioni bancarie aprono è corroborata dai mutamenti introdotti nell'ordinamento dal Testo unico della intermediazione finanziaria, in vigore dal luglio scorso. Le nuove norme danno impulso alla informazione, alla efficienza dei mercati finanziari, alla contendibilità degli assetti proprietari, per le società quotate in borsa anche attraverso le mutate modalità dell'OPA. Le banche commerciali quotate in Borsa sono 25; a esse fa capo, direttamente o attraverso controllate anche non quotate, il 50 per cento dell'intermediazione bancaria. Sono inoltre quotate in Borsa 10 banche popolari (10 per cento dei fondi intermediati dal sistema). Altre 7 aziende di credito sono presenti nel mercato ristretto.

Le Autorità comunitarie, pur riconoscendo la specificità del settore bancario, tendono ad applicare in maniera rigorosa alle banche l'articolo 92 del Trattato. Quali misure compensative della concessione di "aiuti" è stato imposto ad alcune grandi aziende di credito europee di cedere attività, rami d'azienda, partecipazioni. Il minore affidamento che i soggetti bancari potranno fare sul sostegno pubblico deve indurli a ispirare l'attività creditizia a criteri ancor più stretti di autonomia, sana, prudente gestione.

Le banche segnate da patologie nella situazione tecnica che sono state oggetto di operazioni di aggregazione (incorporazione, fusione, acquisizione del controllo) o di procedure di rigore sono aumentate negli anni novanta sia in valore assoluto sia in termini relativi: l'incidenza numerica annua di tali banche sul totale del sistema è passata dall'1,5 per cento del 1990 al 4,3 del 1996-97, la quota dei fondi dalle stesse intermediati dallo 0,2 per cento a quasi il 6. All'incremento delle ristrutturazioni di banche problematiche ha contribuito il rafforzamento del carattere preventivo degli interventi di Vigilanza. Collocandosi in una fase in cui esiste ancora un valore aziendale positivo, essi consentono di ricercare soluzioni di mercato e quindi di ridurre gli oneri a carico del sistema di garanzia dei depositi o delle finanze pubbliche. Il numero delle banche liquidate sul totale delle banche problematiche sottoposte a riassetto è salito dal 6 al 16 per cento fra il 1990 e il 1997. La quota dei fondi intermediati dalle banche liquidate sul totale delle banche in difficoltà era di pochi punti percentuali all'inizio del decennio; è stata dell'11 per cento nel 1997.

Lo sviluppo ulteriore della finanza, quantitativo e qualitativo, che l'economia italiana richiede, che è in grado di esprimere, è ragguardevole, probabilmente maggiore che nella più gran parte delle economie europee. La Banca d'Italia resta impegnata, con gli strumenti offerti dall'ordinamento, a far sì che esso si svolga in condizioni di concorrenza e di maggiore efficienza.

# Appendice

## Serie statistiche

### Congiuntura estera

- Tav. **a1** — Produzione industriale  
 » **a2** — Prezzi al consumo  
 » **a3** — Prezzi alla produzione dei manufatti  
 » **a4** — Tassi d'interesse sui mercati monetari  
 » **a5** — Tassi d'interesse e corsi azionari sui mercati finanziari  
 » **a6** — Tassi d'interesse e premio/sconto del dollaro statunitense sui mercati internazionali  
 » **a7** — Quotazioni dell'ecu/euro e dell'oro  
 » **a8** — Indicatori di competitività  
 » **a9** — Esposizione verso l'estero delle banche italiane

### Congiuntura italiana

- Tav. **a10** — Produzione industriale e indicatori d'opinione Isae  
 » **a11** — Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione  
 » **a12** — Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale  
 » **a13** — Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati  
 » **a14** — Indice armonizzato dei prezzi al consumo  
 » **a15** — Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro  
 » **a16** — Indice dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno  
 » **a17** — Valori medi unitari in lire dei manufatti esportati  
 » **a18** — Valori medi unitari in lire dei manufatti importati  
 » **a19** — Costi unitari variabili e prezzi dell'output nel settore manifatturiero  
 » **a20** — Bilancia dei pagamenti  
 » **a21** — Posizione della Banca d'Italia e dell'UIC verso l'estero

### Moneta, credito e tassi d'interesse

- Tav. **a22** — Formazione del fabbisogno del settore statale  
 » **a23** — Copertura del fabbisogno del settore statale  
 » **a24** — Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche  
 » **a25** — Base monetaria (*variazioni*) e finanziamento del Tesoro  
 » **a26** — Base monetaria e operazioni della Banca d'Italia: medie di dati giornalieri  
 » **a27** — Base monetaria (*consistenze*)  
 » **a28** — Operazioni in titoli di Stato di BI-UIC  
 » **a29** — Aste dei Buoni ordinari del Tesoro  
 » **a30** — Operazioni pronti contro termine in titoli da parte della Banca d'Italia  
 » **a31** — Acquisti pronti contro termine di valuta da parte della Banca d'Italia  
 » **a32** — Operazioni in BOT in via definitiva della Banca d'Italia: metodo dell'asta competitiva  
 » **a33** — Tassi ufficiali  
 » **a34** — Tassi d'interesse  
 » **a35** — Tassi d'interesse bancari: operazioni di raccolta in lire con la clientela residente  
 » **a36** — Tassi d'interesse bancari: operazioni di prestito in lire alla clientela residente  
 » **a37** — Banche: principali voci di situazione  
 » **a38** — Banche: impieghi e titoli  
 » **a39** — Banche: depositi e obbligazioni  
 » **a40** — Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali  
 » **a41** — Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto  
 » **a42** — Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli  
 » **a43** — Attività di gestione patrimoniale  
 » **a44** — Emissioni nette di valori mobiliari  
 » **a45** — Condizioni di emissione dei BTP, CCT e CTZ  
 » **a46** — Mercato mobiliare: rendimenti attesi e indici di capitalizzazione  
 » **a47** — Moneta  
 » **a48** — Attività liquide  
 » **a49** — Attività finanziarie  
 » **a50** — Credito  
 » **a51** — 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. 63a-70a.

I dati di contabilità nazionale per i paesi dell'UE si basano sulle metodologie in vigore sino a dicembre 1998, attualmente in fase di revisione.

**Produzione industriale***(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
1993 .....	3,5	-3,9	-7,5	-3,8	-2,4	2,2	4,6
1994 .....	5,4	0,9	3,5	3,8	5,2	5,4	6,4
1995 .....	4,9	3,4	1,0	2,2	5,4	1,7	4,7
1996 .....	4,4	2,3	0,4	0,2	-1,7	1,1	1,3
1997 .....	6,0	3,6	3,6	3,9	2,2	0,8	5,2
1998 .....	3,7	-6,9	4,5	4,5	....	....	....
1996 -IV trim. ....	0,9	2,1	0,2	-0,1	-2,1	0,2	0,3
1997 -I trim. ....	1,6	2,0	0,6	..	1,8	0,3	1,5
II " .....	1,5	-0,3	1,5	3,0	1,7	..	2,0
III " .....	1,8	0,2	1,5	2,3	0,6	0,6	1,7
IV " .....	1,6	-2,5	0,9	0,9	1,4	-0,7	0,2
1998 -I trim. ....	0,4	-1,2	2,3	0,8	-0,1	-0,1	0,3
II " .....	0,7	-5,1	0,1	1,3	0,2	1,3	0,2
III " .....	0,3	..	1,8	0,3	0,3	..	-0,4
IV " .....	0,6	-0,4	-2,4	..	....	....	....
1998 -gen. ....	..	2,0	1,1	-0,4	..	-0,2	-1,8
feb. ....	-0,1	-3,5	-0,1	0,2	-0,6	-0,1	2,2
mar. ....	0,4	-2,3	1,4	1,8	-0,3	0,8	1,0
apr. ....	0,5	-1,6	-1,1	-0,5	-0,3	1,2	-0,9
mag. ....	0,5	-2,0	1,0	0,6	2,6	-1,1	-0,4
giu. ....	-1,0	1,7	-1,0	0,4	-2,6	1,2	-0,1
lug. ....	-0,1	-0,6	3,4	-0,1	1,5	0,1	-1,6
ago. ....	1,5	-1,3	-0,5	..	-0,9	-0,4	2,2
set. ....	-0,4	3,3	-2,8	-0,2	0,8	-0,7	-0,2
ott. ....	0,4	-1,1	1,1	0,6	1,3	..	-0,1
nov. ....	-0,1	-2,1	-2,2	0,1	-1,0	-0,1	....
dic. ....	0,2	1,3	0,2	-1,6	....	....	....
1999 -gen. ....	..	....	....	....	....	....	....

## Prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
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
1998 .....	1,6	0,6	1,0	0,7	2,0	2,7	1,0
1996 -IV trim. ....	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	-0,2	0,8	0,7	2,0	2,6	0,9
IV " .....	1,5	0,5	0,6	0,3	1,7	2,6	1,1
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	-0,2	0,8	0,5	2,0	2,5	0,7
ott. ....	1,5	0,2	0,7	0,4	1,9	2,5	1,0
nov. ....	1,5	0,8	0,7	0,3	1,7	2,5	1,2
dic. ....	1,6	0,6	0,5	0,3	1,7	2,6	1,0
1999 -gen. ....	1,7	....	....	....	....	2,6	0,6

## 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	2,8	0,5
1993 .....	1,4	-1,7	0,1	-0,5	4,0	3,1	3,6
1994 .....	1,4	-1,8	0,7	0,8	3,6	2,1	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	2,3	0,4
1997 .....	0,3	0,7	0,7	-0,3	0,7	0,5	0,8
1996 - III trim. ....	1,0	-1,7	-0,2	-2,0	1,1	1,8	0,1
IV " .....	2,1	-1,6	0,1	-2,3	1,3	1,4	..
1997 - I trim. ....	1,9	-0,9	0,3	-1,3	0,6	0,7	0,5
II " .....	-0,3	1,3	0,6	-0,5	0,5	0,4	1,2
III " .....	0,1	1,3	1,1	0,3	0,9	0,5	0,7
IV " .....	-0,4	1,1	0,9	0,3	0,8	0,5	0,8
1998 - I trim. ....	-2,6	0,5	0,6	-0,1	1,3	0,5	..
II " .....	-1,3	-1,9	0,2	-0,3	1,2	0,5	-0,6
III " .....	-2,1	-1,9	-0,3	-0,9	0,8	0,5	..
1997 - nov. ....	0,2	1,1	1,0	....	0,9	0,4	1,3
dic. ....	-1,8	0,9	0,8	....	1,0	0,6	0,6
1998 - gen. ....	-3,4	0,9	0,6	....	1,1	0,5	0,7
feb. ....	-2,8	0,4	0,6	....	1,3	0,5	0,3
mar. ....	-1,7	0,1	0,6	....	1,4	0,6	-0,9
apr. ....	-1,1	-2,0	0,4	....	1,3	0,5	-0,8
mag. ....	-1,2	-1,9	0,3	....	1,1	0,4	-0,8
giu. ....	-1,6	-1,9	..	....	1,0	0,6	-0,2
lug. ....	-1,4	-1,9	..	....	1,0	0,6	0,3
ago. ....	-2,2	-1,9	-0,5	....	0,8	0,5	0,1
set. ....	-2,7	-2,0	-0,6	....	0,5	0,4	-0,3
ott. ....	-3,0	-2,0	-0,8	....	0,3	0,2	0,7
nov. ....	-3,5	-2,1	-1,0	....	0,1	0,2	0,3

## Tassi d'interesse sui mercati monetari

(valori percentuali)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
<b>Tassi ufficiali di riferimento</b> (dati di fine periodo)							
1994 .....	5,50	1,75	4,85	5,00	7,50	6,25	7,43
1995 .....	5,50	0,50	3,75	4,45	9,00	6,50	5,79
1996 .....	5,25	0,50	3,00	3,15	7,50	6,00	3,25
1997 .....	5,50	0,50	3,30	3,30	5,50	7,25	4,50
1998 – gen. ....	5,50	0,50	3,30	3,30	5,50	7,25	4,50
feb. ....	5,50	0,50	3,30	3,30	5,50	7,25	5,00
mar. ....	5,50	0,50	3,30	3,30	5,50	7,25	5,00
apr. ....	5,50	0,50	3,30	3,30	5,00	7,25	5,00
mag. ....	5,50	0,50	3,30	3,30	5,00	7,25	5,00
giu. ....	5,50	0,50	3,30	3,30	5,00	7,50	5,00
lug. ....	5,50	0,50	3,30	3,30	5,00	7,50	5,00
ago. ....	5,50	0,50	3,30	3,30	5,00	7,50	6,00
set. ....	5,25	0,50	3,30	3,30	5,00	7,50	5,75
ott. ....	5,00	0,50	3,30	3,30	4,00	7,25	5,50
nov. ....	4,75	0,50	3,30	3,30	4,00	6,75	5,25
dic. ....	4,75	0,50	3,00	3,00	3,00	6,25	5,25
1999 – gen. ....	4,75	0,50	3,00	3,00	3,00	6,00	5,25
<b>Tassi di mercato monetario</b> (dati medi nel periodo)							
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
1998 .....	5,47	0,81	3,52	3,56	4,99	7,34	5,07
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
ott. ....	5,21	0,66	3,54	3,56	4,53	7,14	5,28
nov. ....	5,24	0,84	3,61	3,59	3,95	6,89	5,15
dic. ....	5,14	0,79	3,36	3,32	3,38	6,38	5,00
1999 – gen. ....	4,90	0,75	3,14	3,14	3,14	5,81	5,00

## Tassi d'interesse e corsi azionari sui mercati finanziari

(dati medi nel periodo)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
<b>Tassi delle obbligazioni</b>							
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
1998 .....	5,26	1,29	4,57	4,64	4,88	5,60	5,28
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	5,16	5,25
ott. ....	4,53	0,82	4,06	4,17	4,49	4,99	4,91
nov. ....	4,83	0,89	4,12	4,18	4,38	4,93	5,17
dic. ....	4,64	1,39	3,86	3,91	3,99	4,54	4,87
1999 – gen. ....	4,72	1,79	3,70	3,77	3,92	4,20	4,95
<b>Indici azionari</b>							
1995 .....	203,93	64,67	164,56	149,78	118,81	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
1998 .....	408,63	55,28	334,70	295,81	262,10	281,81	204,58
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
ott. ....	388,67	48,01	289,28	264,50	224,15	251,02	187,96
nov. ....	430,81	52,21	320,86	295,84	253,95	276,11	192,06
dic. ....	447,99	51,99	317,61	301,33	265,95	278,34	196,36
1999 – gen. ....	470,09	50,73	341,28	331,36	286,58	291,49	203,73

**Tassi d'interesse e premio/sconto del dollaro statunitense sui mercati internazionali**

(dati medi nel periodo)

PERIODO	Dollaro USA	Yen giapponese	Marco tedesco	Lira italiana	Sterlina britannica	Dollaro USA	Yen giapponese	Marco tedesco	Lira italiana	Sterlina britannica
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>					<b>Eurotassi a 12 mesi</b>					
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
1998 .....	5,43	0,30	3,43	4,88	7,28	5,42	0,31	3,60	4,23	7,12
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	3,36	4,86	7,34	5,17	0,20	3,47	3,97	6,99
ott. ....	5,13	0,06	3,44	4,44	7,07	4,69	0,07	3,38	3,66	6,54
nov. ....	5,19	-0,09	3,50	3,90	6,82	4,93	0,01	3,41	3,50	6,29
dic. ....	5,09	0,17	3,22	3,33	6,28	4,92	0,19	3,11	3,15	5,67
1999 - gen. ....	4,87	0,20	3,14	3,14	5,72	4,94	0,21	3,07	3,07	5,30
<b>Premio (-) / Sconto (+) del dollaro statunitense a 3 mesi</b>					<b>Premio (-) / Sconto (+) del dollaro statunitense a 12 mesi</b>					
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
1998 .....		5,13	2,00	0,55	-1,85		5,11	1,82	1,19	-1,70
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
ott. ....		5,07	1,69	0,69	-1,94		4,62	1,31	1,03	-1,85
nov. ....		5,28	1,69	1,29	-1,63		4,92	1,52	1,43	-1,36
dic. ....		4,92	1,87	1,76	-1,19		4,73	1,81	1,77	-0,75
1999 - gen. ....		4,67	1,73	1,73	-0,85		4,73	1,87	1,87	-0,36

## Quotazioni dell'ecu/euro e dell'oro

PERIODO	Unità di valuta per un ecu/euro								Oro (dollari per oncia)
	Dollaro statuni- tense	Yen giapponese	Dollaro canadese	Sterlina britannica	Corona danese	Dracma greca	Corona svedese	Franco svizzero	
1993 .....	1,170	129,97	1,509	0,7790	7,580	268,06	9,105	1,728	390,65
1994 .....	1,186	120,96	1,620	0,7738	7,523	287,16	9,136	1,617	383,25
1995 .....	1,293	121,42	1,775	0,8194	7,245	299,53	9,234	1,528	386,75
1996 .....	1,253	136,20	1,708	0,8030	7,261	301,46	8,400	1,547	369,25
1997 .....	1,130	136,62	1,564	0,6903	7,461	308,47	8,627	1,639	290,20
1998 .....	1,123	146,77	1,667	0,6776	7,513	331,54	8,927	1,625	287,80
1996 –IV trim. ....	1,256	141,60	1,696	0,7684	7,366	302,75	8,386	1,614	369,25
1997 –I trim. ....	1,172	141,84	1,591	0,7184	7,405	304,66	8,627	1,682	348,10
II " .....	1,139	136,11	1,578	0,6962	7,432	309,62	8,770	1,645	334,55
III " .....	1,090	128,42	1,508	0,6702	7,492	309,06	8,527	1,621	332,10
IV " .....	1,124	140,51	1,582	0,6779	7,514	310,38	8,586	1,611	290,20
1998 –I trim. ....	1,087	139,19	1,554	0,6605	7,537	319,31	8,718	1,605	301,00
II " .....	1,102	149,64	1,594	0,6664	7,530	340,27	8,606	1,644	296,30
III " .....	1,119	156,49	1,693	0,6771	7,511	333,15	8,958	1,644	293,85
IV " .....	1,183	141,25	1,823	0,7055	7,477	333,11	9,414	1,608	287,80
1998 –gen. ....	1,088	140,61	1,566	0,6648	7,523	312,19	8,714	1,604	304,85
feb. ....	1,088	136,76	1,561	0,6636	7,525	312,25	8,792	1,592	297,40
mar. ....	1,086	140,11	1,538	0,6537	7,561	332,21	8,654	1,616	301,00
apr. ....	1,092	144,37	1,561	0,6534	7,559	345,43	8,549	1,645	310,70
mag. ....	1,110	149,84	1,604	0,6783	7,505	340,48	8,543	1,641	293,60
giu. ....	1,103	154,49	1,615	0,6681	7,523	335,16	8,719	1,647	296,30
lug. ....	1,099	154,55	1,632	0,6686	7,529	329,12	8,779	1,663	288,85
ago. ....	1,103	159,62	1,690	0,6754	7,513	332,13	8,971	1,648	273,40
set. ....	1,156	155,51	1,759	0,6876	7,490	338,35	9,133	1,620	293,85
ott. ....	1,202	145,18	1,855	0,7095	7,491	338,89	9,432	1,607	292,30
nov. ....	1,169	140,67	1,800	0,7035	7,474	330,44	9,342	1,618	294,70
dic. ....	1,176	137,72	1,813	0,7032	7,467	329,73	9,468	1,598	287,80
1999 –gen. ....	1,161	131,35	1,765	0,7029	7,441	323,56	9,083	1,605	285,40

## Indicatori di competitività

(dati medi nel periodo; indici 1993=100)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada	Svizzera
1992 .....	98,0	86,1	98,7	99,7	116,3	108,1	103,8	98,5
1993 .....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1994 .....	98,2	103,7	99,2	99,8	97,8	100,7	98,1	104,4
1995 .....	96,4	104,1	103,7	101,3	93,2	97,0	100,2	108,4
1996 .....	100,3	87,5	100,6	99,0	104,0	100,5	101,0	104,0
1997 .....	105,8	83,1	95,4	94,3	104,0	115,9	101,6	96,0
1996 - III trim. ....	100,2	87,1	100,7	98,7	105,3	99,8	100,7	104,6
IV " .....	101,3	83,7	99,3	97,4	106,6	106,2	101,7	99,7
1997 - I trim. ....	105,5	80,3	97,1	95,7	104,9	112,3	102,1	94,4
II " .....	104,3	84,2	95,7	94,5	103,8	115,0	101,9	95,7
III " .....	105,5	86,4	93,4	92,6	103,0	117,4	102,0	95,9
IV " .....	108,0	81,6	95,4	94,3	104,4	118,9	100,5	98,2
1998 - I trim. ....	109,9	83,2	95,4	94,2	104,5	123,0	100,9	98,2
II " .....	110,7	76,8	96,4	94,7	105,4	123,3	99,9	96,1
III " .....	112,3	74,4	97,7	95,7	106,9	123,0	96,6	97,0
1997 - nov. ....	107,7	80,5	95,5	94,2	104,6	119,5	100,0	98,9
dic. ....	110,2	81,2	95,9	94,8	104,9	121,3	100,5	99,2
1998 - gen. ....	111,0	83,2	95,8	93,9	104,8	122,4	100,6	98,8
feb. ....	109,3	84,4	95,5	94,4	104,2	122,1	100,9	98,5
mar. ....	109,3	82,0	95,0	94,4	104,3	124,5	101,2	97,3
apr. ....	109,5	79,1	95,3	94,3	104,3	125,0	100,8	95,7
mag. ....	110,4	76,9	96,9	94,9	105,8	121,2	99,7	96,2
giu. ....	112,1	74,4	96,9	94,9	106,1	123,8	99,3	96,5
lug. ....	112,4	73,9	96,9	94,2	106,0	123,7	97,8	95,4
ago. ....	113,6	72,4	97,6	95,6	106,7	123,1	96,1	96,6
set. ....	110,7	76,7	98,6	97,4	108,0	122,2	95,8	99,0
ott. ....	106,8	83,5	99,2	98,0	107,9	119,0	93,9	100,4
nov. ....	106,7	84,5	98,3	97,3	107,3	118,7	94,8	98,4

## Esposizione verso l'estero delle banche italiane (1)

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

GRUPPI DI PAESI E PAESI	1998 II trimestre	1998 III trimestre	1998 IV trimestre
Paesi industriali .....	367.831	341.404	(337.234)
PVS .....	37.297	34.403	(35.227)
di cui: <i>America latina</i> .....	22.313	21.375	(21.593)
<i>Africa</i> .....	3.825	3.164	(3.255)
<i>Asia</i> .....	6.649	6.082	(6.492)
<i>Medio Oriente</i> .....	4.510	3.782	(3.887)
Paesi dell'Est europeo .....	11.472	10.803	(10.590)
Centri <i>offshore</i> .....	22.080	19.506	(19.474)
Organizzazioni internazionali .....	12.061	10.226	(10.597)
<b>Totale</b> .....	<b>450.740</b>	<b>416.342</b>	<b>(413.122)</b>
<i>Per memoria:</i>			
Algeria .....	2.127	1.716	(1.800)
Arabia Saudita .....	492	450	(479)
Argentina .....	6.882	6.758	(6.140)
Brasile .....	6.588	6.205	(6.394)
Cile .....	859	810	(963)
Cina .....	2.391	2.230	(2.429)
Colombia .....	521	518	(615)
Corea del Sud .....	1.009	1.043	(953)
Filippine .....	169	142	(142)
India .....	427	371	(390)
Indonesia .....	244	248	(229)
Iran .....	1.629	1.464	(1.452)
Israele .....	285	258	(282)
Malaysia .....	207	188	(147)
Marocco .....	277	286	(299)
Messico .....	3.530	3.360	(3.449)
Perù .....	1.565	1.464	(1.768)
Polonia .....	753	849	(1.000)
Repubblica Ceca .....	198	203	(323)
Russia .....	7.564	6.892	(6.648)
Sudafrica .....	475	432	(495)
Taiwan .....	864	729	(888)
Tailandia .....	711	663	(870)
Ungheria .....	1.827	1.802	(1.673)
Uruguay .....	609	581	(583)
Venezuela .....	1.170	1.143	(1.162)

(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.

## Produzione industriale e indicatori d'opinione Isae

(dati destagionalizzati)

PERIODO	Produzione industriale				Indicatori congiunturali Isae				
	Indice generale	Beni di consumo	Beni di investimento	Beni intermedi	Livello degli ordini			Domanda attesa a 3-4 mesi	Scorte di prodotti finiti rispetto al normale
					Interno	Eestero	Totale		
	<i>(indici 1990=100)</i>				<i>(media dei saldi mensili delle risposte all'inchiesta)</i>				
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	8,8	-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	7,6	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	97,4	98,6	-28,2	-34,7	-27,4	9,6	9,7
II " ....	98,8	99,2	95,9	99,2	-28,2	-32,7	-27,9	11,0	9,7
III " ....	98,9	99,9	95,3	99,7	-26,6	-30,2	-25,0	12,8	8,3
IV " ....	99,9	101,9	94,8	100,0	-27,2	-28,4	-26,5	11,3	6,3
1992 - I trim. ....	101,2	103,0	95,1	101,8	-24,7	-30,3	-23,8	10,8	11,3
II " ....	100,9	102,3	93,9	101,7	-27,5	-39,0	-29,3	8,5	11,0
III " ....	95,9	98,4	88,6	98,2	-34,1	-38,1	-35,0	-3,5	5,3
IV " ....	97,4	100,9	90,8	97,2	-41,9	-40,2	-40,0	-8,3	1,0
1993 - I trim. ....	98,8	102,4	93,2	98,7	-44,7	-34,1	-42,6	-2,7	3,3
II " ....	96,6	98,2	89,5	97,6	-46,4	-28,1	-40,4	-0,2	7,0
III " ....	94,4	97,0	86,1	96,1	-44,8	-18,2	-33,8	3,6	6,7
IV " ....	96,2	97,1	86,8	98,3	-36,6	-6,4	-25,7	10,7	1,3
1994 - I trim. ....	97,5	100,9	86,4	99,2	-31,3	-1,0	-18,6	17,8	-2,3
II " ....	101,1	104,6	92,2	102,1	-20,2	8,5	-7,9	25,2	-1,0
III " ....	103,2	105,9	94,4	104,5	-15,6	11,6	-5,7	29,0	-4,7
IV " ....	104,2	104,8	95,8	106,2	-4,6	16,3	4,6	28,4	-9,3
1995 - I trim. ....	104,7	106,4	97,3	106,1	-1,4	25,3	6,7	23,5	-4,7
II " ....	105,2	107,3	99,9	106,0	-2,5	21,2	4,9	21,5	0,3
III " ....	109,3	109,3	108,9	109,0	-5,1	13,8	1,3	24,6	-1,7
IV " ....	108,7	108,0	114,0	107,7	-13,6	6,1	-7,5	17,8	1,3
1996 - I trim. ....	105,8	105,3	107,5	105,6	-23,9	-7,6	-17,5	9,8	5,0
II " ....	105,3	106,1	107,3	104,5	-32,3	-20,5	-24,2	5,8	6,3
III " ....	106,0	107,3	105,7	105,4	-31,3	-19,0	-23,4	6,9	5,7
IV " ....	103,7	106,0	102,1	103,0	-30,9	-20,6	-25,7	7,6	-2,0
1997 - I trim. ....	105,5	108,1	102,7	105,2	-19,9	-13,9	-16,0	16,1	-5,0
II " ....	107,3	108,9	103,5	107,4	-15,5	-7,9	-12,0	16,8	..
III " ....	107,9	110,7	100,9	109,4	-13,0	-2,0	-4,4	23,5	-4,3
IV " ....	109,4	109,6	102,1	110,8	-9,9	-0,2	-1,4	26,2	-3,0
1998 - I trim. ....	109,3	107,4	102,2	111,7	-7,7	0,4	-2,1	24,9	-1,7
II " ....	109,4	109,0	102,6	111,4	-15,5	-3,8	-7,9	17,7	1,7
III " ....	109,8	112,2	101,9	111,1	-17,6	-9,9	-15,3	10,8	..

**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
1998 .....	1.339	4.910	1.557	12.391	20.197	2.837	23.033	12,3	40,4
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
IV " .....	1.345	4.968	1.583	12.414	20.309	2.916	23.225	12,6	40,8

## 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			
<i>Pesi (2)</i>	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
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	8,9	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	1,3	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	3,2	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	4,7	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
1998 .....	1,9	1,8	2,8	2,3	0,8	1,6	1,2	-2,5	1,8	4,5	0,9	-0,1	5,2	2,6	2,0
1997 - 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
set. .	2,0	1,9	2,7	2,4	1,0	2,1	1,5	-2,8	1,9	5,1	0,2	-0,7	5,2	2,3	2,0
ott. .	1,7	1,8	2,6	2,1	1,0	2,1	1,5	-3,3	1,8	5,1	0,0	-1,1	4,5	2,1	1,9
nov. .	1,4	1,5	2,7	2,0	0,9	1,8	1,3	-3,9	1,6	5,0	-0,2	-2,2	4,5	2,0	1,7
dic. .	1,4	1,5	2,7	2,0	0,9	1,8	1,3	-4,1	1,6	5,0	0,0	-2,1	4,5	2,1	1,7

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			
<i>Pesi</i> (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
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
1998 .....	1,8	1,6	2,7	2,1	0,7	1,4	1,0	-2,4	1,7	3,8	0,9	0,1	5,2	2,2	1,8
1997 - 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	1,6	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	1,8	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	1,8	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
ott. .	1,6	1,7	2,7	2,1	0,8	2,2	1,5	-3,1	1,7	4,7	0,3	-0,9	4,4	1,8	1,7
nov. .	1,3	1,4	2,7	1,9	0,8	2,1	1,4	-4,0	1,5	4,5	0,2	-1,9	4,4	1,7	1,5
dic. .	1,4	1,4	2,6	1,8	0,8	2,0	1,4	-4,2	1,5	4,5	0,4	-1,9	4,4	1,8	1,5

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			
<i>Pesi (1)</i>	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
1998 .....	2,1	2,0	2,8	2,5	2,4	0,7	1,6	5,4	1,5	-1,4	2,0
1997 - 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
set. ....	2,3	2,1	2,7	2,5	2,5	0,9	2,1	5,5	1,9	-1,9	2,1
ott. ....	2,0	2,1	2,5	2,3	2,2	0,8	2,1	5,5	1,9	-2,3	1,9
nov. ....	1,7	1,7	2,6	2,4	2,1	0,7	1,8	5,5	1,7	-3,1	1,7
dic. ....	1,6	1,7	2,7	2,6	2,2	0,8	1,8	5,5	1,7	-3,2	1,7

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 armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro (1)***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

PERIODO	Beni non alimentari non energetici		Servizi		Totale al netto di beni alimentari ed energetici	Beni alimentari			Beni energetici	Totale generale	
		di cui: netto auto		di cui: netto affitti		Trasformati	Non trasformati	Tabacchi			
<i>Pesi</i>	34,2	28,5	34,4	28,0	68,6	11,2	9,6	2,3	23,1	8,3	100,0
1996 .....	1,5	1,5	3,1	2,9	2,3	1,8	1,9	3,1	2,0	2,3	2,2
1997 .....	0,5	0,8	2,4	2,4	1,5	0,7	1,5	5,5	1,5	2,5	1,6
1998 .....	0,9	0,8	2,0	2,0	1,5	0,9	2,0	3,9	1,7	-2,7	1,1
1997 - gen. ....	0,8	1,0	2,5	2,4	1,6	0,9	2,7	5,0	2,0	5,2	2,0
feb. ....	0,7	1,0	2,6	2,5	1,6	0,7	1,4	4,8	1,4	4,5	1,8
mar. ....	0,5	0,9	2,6	2,5	1,5	0,5	-0,1	6,0	0,8	3,5	1,5
apr. ....	0,5	0,8	2,4	2,3	1,4	0,4	-0,1	6,0	0,7	1,8	1,3
mag. ....	0,4	0,7	2,5	2,4	1,5	0,4	0,4	6,0	0,9	1,8	1,4
giu. ....	0,4	0,7	2,4	2,4	1,4	0,5	0,6	6,0	1,1	2,2	1,4
lug. ....	0,3	0,6	2,5	2,5	1,4	0,6	0,8	6,0	1,2	2,4	1,4
ago. ....	0,4	0,6	2,5	2,5	1,5	0,7	1,5	5,5	1,5	4,1	1,7
set. ....	0,5	0,7	2,4	2,3	1,4	0,7	2,3	6,3	1,9	2,3	1,7
ott. ....	0,4	0,7	2,3	2,2	1,3	0,7	2,5	6,3	2,0	1,2	1,5
nov. ....	0,6	0,8	2,3	2,3	1,5	0,8	3,2	4,7	2,2	1,1	1,6
dic. ....	0,6	0,8	2,3	2,2	1,4	0,9	3,0	3,6	2,0	0,4	1,5
1998 - gen. ....	0,6	0,6	2,1	2,1	1,3	0,9	1,8	3,2	1,5	-1,5	1,1
feb. ....	0,7	0,6	2,0	2,0	1,3	0,9	2,2	3,4	1,7	-1,6	1,2
mar. ....	0,7	0,6	1,9	1,9	1,3	1,1	2,7	2,9	1,9	-1,8	1,2
apr. ....	0,9	0,8	2,1	2,1	1,5	1,2	3,1	2,9	2,1	-1,1	1,4
mag. ....	1,0	0,8	2,0	2,0	1,5	1,1	2,7	4,7	2,2	-1,5	1,4
giu. ....	1,0	0,9	2,0	2,0	1,6	1,0	2,8	4,6	2,1	-1,7	1,4
lug. ....	1,0	0,8	2,0	2,0	1,5	0,9	2,4	4,6	1,9	-1,9	1,4
ago. ....	1,0	0,8	2,1	2,1	1,5	0,9	2,3	4,6	1,8	-4,0	1,2
set. ....	1,0	0,9	2,0	2,0	1,5	0,8	1,5	3,8	1,4	-3,9	1,0
ott. ....	1,0	0,9	2,1	2,2	1,6	0,7	1,0	4,0	1,2	-4,1	1,0
nov. ....	0,9	0,8	2,1	2,1	1,5	0,7	0,6	4,1	1,0	-4,4	0,9
dic. ....	0,9	0,8	2,0	2,0	1,4	0,6	0,9	4,0	1,1	-4,7	0,8

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Media ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro.

## 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		Alimentari	Totale						
	Pesi (2)	di cui: netto auto								
	18,5	16,4	12,3	30,8	9,5	41,0	4,1	85,4	14,6	100,0
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
1998 .....	1,5	1,4	1,4	1,4	1,8	0,2	3,5	1,0	-5,1	0,1
1997 - 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. ....	1,7	1,4	1,1	1,5	1,8	-0,2	3,6	0,8	-6,1	-0,3
set. ....	1,5	1,2	0,8	1,3	1,7	-0,7	3,6	0,5	-6,4	-0,5
ott. ....	1,8	1,5	0,5	1,2	1,8	-1,3	3,7	0,2	-7,4	-0,9
nov. ....	1,6	1,5	0,2	1,0	1,8	-1,5	3,7	0,0	-8,7	-1,3
dic. ....	1,6	1,4	0,2	1,0	1,8	-1,8	3,7	-0,1	-8,5	-1,3

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		Alimentari	Totale						
	di cui: netto auto									
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
giu. ....	-2,3	-2,2	3,3	-1,7	9,8	1,3	34,1	2,6	-6,4	2,2
lug. ....	-1,6	-1,6	1,2	-1,3	5,2	-0,3	12,9	0,6	-8,1	0,1
ago. ....	1,0	1,2	1,8	0,6	-4,6	1,3	-15,2	-0,3	-11,8	-0,9
set. ....	0,4	0,4	0,3	0,3	1,4	1,3	-11,2	1,0	-14,0	0,3

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	-3,0	7,1	-1,0	-12,7	-2,6
giu. ....	3,5	1,3	-2,8	2,0	-3,6	-3,0	8,7	-1,0	-14,9	-3,3
lug. ....	0,0	-3,3	-4,0	-1,0	-5,5	-1,8	1,5	-1,7	-14,7	-3,1
ago. ....	-2,3	-6,7	-5,4	-3,3	4,4	-4,1	2,8	-1,5	-24,6	-5,9
set. ....	-1,6	-6,1	-6,0	-2,7	-7,2	-5,4	4,5	-4,0	-18,0	-5,7

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.

## Costi unitari variabili e prezzi dell'output nel settore manifatturiero (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Costi unitari variabili										Prezzo dell'output			
	Componenti interne					Totale	Componente estere				Totale	Interno	Estero	Totale
	Input		Costo del lavoro per unità di prodotto				di cui:			Totale				
	di cui: servizi	Costo del lavoro (3)	Componenti		Materie prime industriali		Semilavorati	Energia (4)						
			Costo del lavoro (3)	Produttività										
Pesi (2)	24,9	18,7	-	-	49,6	74,5	5,0	10,4	5,1	25,5	100,0	72,0	28,0	100,0
1989 .....	5,4	5,6	9,7	3,1	6,4	6,0	12,2	5,9	12,6	8,1	6,5	5,2	6,2	5,5
1990 .....	7,4	8,3	8,6	1,4	7,0	7,1	-12,9	-1,9	17,3	-0,9	5,3	2,8	1,6	2,5
1991 .....	7,4	8,0	9,7	1,4	8,3	7,9	-6,7	0,3	7,1	0,8	6,4	2,8	2,4	2,7
1992 .....	3,3	3,8	7,2	4,1	3,0	3,1	-4,7	-0,9	-1,1	-0,9	2,3	2,7	2,0	2,5
1993 .....	4,0	4,7	5,0	1,6	3,3	3,6	12,1	14,8	7,0	12,0	5,2	3,6	11,5	5,8
1994 .....	3,0	2,7	2,2	6,0	-3,5	-1,1	11,9	3,3	4,3	6,9	0,5	3,6	3,1	3,4
1995 .....	7,9	7,3	5,5	6,0	-0,5	2,7	20,5	11,6	8,5	12,2	4,8	7,3	8,9	7,8
1996 .....	5,3	5,4	5,5	-0,5	6,0	5,7	-9,4	-0,2	5,1	0,0	4,4	1,9	2,3	2,0
1997 .....	0,7	1,6	5,3	2,8	2,4	1,7	-1,3	-1,7	2,4	-1,4	1,0	0,8	-0,7	0,4
1997 - gen. ...	1,8	2,3	-	-	-	-	-16,3	-8,3	7,7	-5,5	-	0,2	-4,0	-1,1
feb. ...	1,4	2,0	-	-	-	-	-12,0	-4,4	6,4	-3,3	-	0,1	-2,9	-0,8
mar. ...	0,7	1,5	5,9	-1,7	7,7	5,1	-9,2	-4,1	3,8	-3,9	2,9	0,2	-2,9	-0,7
apr. ...	0,2	1,0	-	-	-	-	-5,3	-2,9	1,9	-3,5	-	0,4	-0,7	0,1
mag. ...	0,6	1,5	-	-	-	-	-1,6	-1,2	1,6	-1,9	-	0,6	-1,3	0,1
giu. ...	0,7	1,6	6,0	4,7	1,3	1,0	-0,9	-1,3	2,9	-1,6	0,2	0,8	-1,0	0,3
lug. ...	0,7	1,7	-	-	-	-	0,5	-0,4	4,6	-0,1	-	0,8	-0,4	0,4
ago. ...	0,8	1,6	-	-	-	-	4,5	0,0	4,1	0,8	-	0,9	0,2	0,7
set. ...	0,5	1,3	5,2	3,7	1,5	1,1	7,1	0,7	2,0	1,3	1,0	1,1	1,0	1,1
ott. ....	0,2	1,0	-	-	-	-	9,0	0,4	-0,7	0,6	-	1,3	1,1	1,2
nov. ...	0,5	1,4	-	-	-	-	8,5	0,1	-1,9	0,4	-	1,5	2,0	1,7
dic. ....	0,5	1,8	3,9	4,6	-0,7	-0,3	5,2	1,8	-3,2	0,5	-0,1	1,6	1,4	1,6
1998 - gen. ...	0,7	2,1	-	-	-	-	6,9	3,1	-4,8	1,0	-	1,8	2,4	2,0
feb. ...	0,9	2,5	-	-	-	-	5,5	2,1	-4,3	0,9	-	1,9	0,5	1,5
mar. ...	1,3	2,9	1,5	4,2	-2,7	-1,2	0,7	0,8	-3,2	-0,3	-0,9	1,7	1,7	1,7
apr. ...	1,5	3,3	-	-	-	-	-0,3	2,1	-2,9	0,1	-	1,5	1,2	1,4
mag. ...	1,3	3,2	-	-	-	-	-3,2	-0,6	-3,2	-1,5	-	1,3	1,3	1,3
giu. ...	1,5	3,4	3,6	1,0	2,6	2,1	-4,4	0,5	-3,7	-1,4	1,5	1,2	2,7	1,6
lug. ...	1,8	3,6	-	-	-	-	-4,0	1,0	-4,7	-1,5	-	1,1	0,8	1,0
ago. ...	1,7	3,7	-	-	-	-	-8,5	-1,4	-5,5	-3,3	-	0,9	-0,2	0,6
set. ...	1,8	3,8	2,6	0,8	1,8	1,8	-10,1	-1,8	-5,7	-4,1	0,7	0,6	1,1	0,8
ott. ....	1,7	3,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,4	-	-
nov. ...	-	3,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,2	-	-
dic. ....	-	3,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,2	-	-

Fonte: elaborazioni su dati ENI, Istat e OCSE.

(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. - (3) Per la stima dell'effetto dell'IRAP sui redditi da lavoro cfr. il testo. - (4) Comprende, oltre ai prodotti energetici importati, quelli di produzione nazionale.

**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						
1996 .....	93.736	3.076	-23.123	-10.335	63.354	37.475	-47.394	-9.919	-32.838	-20.597
1997 .....	80.166	3.415	-19.006	-1.769	62.806	(-23.337)	11.679	(-11.658)	(-28.308)	-22.840
1998 .....	72.705	1.780	-20.945	-11.711	41.829	(-49.195)	(15.062)	(-34.133)	-44.451	(36.755)
1996 - IV trim. ..	23.741	-671	-5.183	-3.964	13.923	32.427	-40.538	-8.111	-8.470	2.658
1997 - I trim. ..	17.331	-345	-5.265	3.169	14.890	-13.684	24.627	10.943	-26.329	496
II " ..	20.002	1.591	-6.434	-2.868	12.291	18.275	-42.089	-23.814	9.808	1.715
III " ..	23.587	2.585	-4.290	-1.928	19.954	-7.215	14.019	(6.804)	-4.156	-22.602
IV " ..	19.246	-416	-3.017	-142	15.671	(-20.713)	15.122	(-5.591)	-7.631	-2.449
1998 - I trim. ..	13.937	-3.563	-5.608	-270	4.496	(-21.683)	34.583	(12.900)	(-18.700)	1.304
II " ..	20.302	1.440	-5.686	-2.509	13.547	(24.665)	-37.929	(-13.264)	(-13.774)	13.491
III " ..	22.402	4.736	-5.107	-3.488	18.543	(-26.894)	7.960	(-18.934)	(-14.744)	15.135
IV " ..	16.064	-833	-4.544	-5.444	5.243	(-25.283)	(10.448)	(-14.835)	2.767	(6.825)
1996 - dic. ....	5.795	-98	-2.488	-1.339	1.870	17.529	-24.072	-6.543	161	4.512
1997 - gen. ....	4.458	-54	-1.647	4.418	7.175	-11.662	20.639	8.977	-10.778	-5.374
feb. ....	6.562	-96	-1.136	-806	4.524	1.059	937	1.996	-8.483	1.963
mar. ....	6.311	-195	-2.482	-443	3.191	-3.081	3.051	-30	-7.068	3.907
apr. ....	6.147	-51	-1.816	-296	3.984	-3.092	-4.371	-7.463	1.333	2.146
mag. ....	7.266	328	-1.961	-1.132	4.501	14.181	-17.061	-2.880	-50	-1.571
giu. ....	6.589	1.314	-2.657	-1.440	3.806	7.186	-20.657	-13.471	8.525	1.140
lug. ....	14.082	1.512	-1.087	5	14.512	-6.868	-647	-7.515	5.127	-12.124
ago. ....	6.022	160	-1.224	-1.410	3.548	-9.487	11.963	2.476	-1.225	-4.799
set. ....	3.483	913	-1.979	-523	1.894	9.140	2.703	11.843	-8.058	-5.679
ott. ....	8.282	316	-1.640	-795	6.163	-5.721	656	-5.065	-3.497	2.399
nov. ....	6.004	-411	-904	-122	4.567	(-13.024)	16.613	(3.589)	(-7.325)	-831
dic. ....	4.960	-321	-473	775	4.941	(-1.968)	-2.147	(-4.115)	(3.191)	-4.017
1998 - gen. ....	2.890	-2.413	-3.224	-1.332	-4.079	(-12.092)	14.900	(2.808)	(-3.245)	4.516
feb. ....	4.273	-472	-684	-389	2.728	(2.949)	2.932	(5.881)	(-4.648)	-3.961
mar. ....	6.774	-678	-1.700	1.451	5.847	(-12.540)	16.751	(4.211)	(-10.807)	749
apr. ....	5.318	-467	-2.465	-1.132	1.254	(1.827)	2.126	(3.953)	(-8.170)	2.963
mag. ....	7.923	62	-2.055	-714	5.216	(12.289)	-9.795	(2.494)	(-13.424)	5.714
giu. ....	7.061	1.845	-1.166	-663	7.077	(10.549)	-30.260	(-19.711)	(7.820)	4.814
lug. ....	12.664	2.422	-2.290	-530	12.266	(-27.991)	14.124	(-13.867)	(-5.192)	6.793
ago. ....	6.418	920	-1.330	-1.339	4.669	(6.752)	-11.039	(-4.287)	(455)	-837
set. ....	3.320	1.394	-1.487	-1.619	1.608	(-5.655)	4.875	(-780)	(-10.007)	9.179
ott. ....	7.039	432	-2.946	-1.518	3.007	(-9.302)	10.994	(1.692)	(-5.533)	834
nov. ....	4.040	10	-1.474	-1.625	951	(-4.991)	(-3.996)	(-8.987)	6.385	(1.651)
dic. ....	4.985	-1.275	-124	-2.301	1.285	(-10.990)	(3.450)	(-7.540)	1.915	(4.340)

## 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			Posi- zione riserva su FMI	Oro	Totale riserve ufficiali
	Valute converti- bili	Ecu ufficiali	DSP	Totale		Attività		Passività			
						Totale	di cui: Titoli esteri				
<i>(miliardi di lire)</i>											
1995 – dic. ....	38.377	9.377	..	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 – 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. ...	45.603	16.614	183	62.400	243	5.687	4.841	1.639	6.578	35.584	108.367
ago. ...	46.227	16.667	198	63.092	309	5.952	5.077	1.648	6.617	35.584	109.288
set. ...	34.704	16.623	141	51.468	213	6.243	5.345	1.595	6.688	34.881	97.472
ott. ....	35.517	14.275	125	49.917	198	6.496	5.588	1.617	6.780	34.878	96.256
nov. ...	31.765	14.264	183	46.212	214	9.112	8.206	1.632	6.819	34.878	95.175
dic. ....	31.686	..	183	31.869	91	10.381	9.475	1.635	7.158	40.929	88.611
<i>(milioni di dollari)</i>											
1995 – dic. ....	24.217	5.917	..	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 – 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. ...	25.988	9.468	104	35.560	138	3.241	2.759	934	3.749	19.563	61.040
ago. ...	26.440	9.533	113	36.086	177	3.404	2.904	943	3.785	19.563	61.718
set. ...	20.960	10.040	85	31.085	129	3.771	3.228	963	4.039	19.770	57.573
ott. ....	21.732	8.735	76	30.543	121	3.975	3.419	989	4.149	19.769	57.325
nov. ...	18.867	8.472	109	27.448	127	5.412	4.874	969	4.050	19.769	55.583
dic. ....	19.168	..	111	19.278	55	6.280	5.732	989	4.330	24.711	53.555

## 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							
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 .....	621.510	599.773	21.737	-48.355	-5.905	1.391	-31.131	409	21.179	-52.720
1998 .....	597.359	665.522	-68.163	24.256	-6.214	1.120	-49.001	-4.770	14.291	-58.522
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 " ....	210.292	207.347	2.945	15.115	-1.642	1.179	17.596	2.280	16.513	-1.197
1998 - I trim. ....	117.830	115.046	2.784	-28.734	73	7	-25.870	3.599	-94	-29.375
II " ....	114.151	181.529	-67.378	41.896	-2.396	426	-27.451	-3.121	-5.541	-18.788
III " ....	174.203	161.111	13.092	-11.388	-1.560	14	157	-2.845	13.787	-10.784
IV " ....	191.176	207.837	-16.661	22.483	-2.332	673	4.163	-2.402	6.139	425
1998 - gen. ....	44.185	37.874	6.311	-1.110	757	-	5.958	4.501	-94	1.551
feb. ....	36.425	28.806	7.619	-16.580	-441	-	-9.402	-379	-	-9.023
mar. ....	37.220	48.366	-11.146	-11.044	-243	7	-22.426	-523	-	-21.903
apr. ....	37.777	72.306	-34.529	12.811	-806	252	-22.272	-540	-1.500	-20.232
mag. ....	16.905	41.375	-24.470	8.375	-724	-	-16.819	-352	-	-16.467
giu. ....	59.469	67.848	-8.379	20.711	-866	175	11.640	-2.229	-4.042	17.910
lug. ....	84.318	59.519	24.799	-9.549	-338	-	14.911	-2.039	13.782	3.169
ago. ....	56.693	51.729	4.964	89	-517	-	4.537	-420	1	4.956
set. ....	33.192	49.863	-16.671	-1.928	-705	14	-19.291	-386	4	-18.909
ott. ....	36.957	64.696	-27.739	8.456	-780	274	-19.789	-1.563	-	-18.226
nov. ....	49.699	47.706	1.993	-8.945	-928	-	-7.880	-462	2	-7.420
dic. ....	104.520	95.435	9.084	22.972	-623	398	31.832	-377	6.137	26.071

## 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				
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
1998 .....	79.251	-35.483	15.578	339	5.772	-10.855	-5.602	49.001
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	762	-2.705	438	25.870
II " .....	34.264	-2.500	-1.913	110	-187	1.204	-3.527	27.451
III " .....	26.935	-4.733	-16.023	219	1.403	-7.115	-843	-157
IV " .....	-14.532	-11.500	21.873	111	3.793	-2.239	-1.669	-4.163
1998 - gen. ....	866	-5.750	844	158	1.008	-3.409	325	-5.958
feb. ....	20.859	-6.500	-5.349	-303	-106	714	86	9.402
mar. ....	10.859	-4.500	16.146	43	-140	-9	27	22.426
apr. ....	9.493	-	13.390	226	-205	-220	-412	22.272
mag. ....	22.552	-500	-7.328	-1.054	1.202	3.032	-1.085	16.819
giu. ....	2.219	-2.000	-7.976	939	-1.183	-1.608	-2.030	-11.640
lug. ....	5.922	-1.500	-13.007	284	-221	-5.846	-544	-14.911
ago. ....	9.391	-1.500	-14.708	-16	1.322	1.427	-452	-4.537
set. ....	11.622	-1.733	11.692	-49	302	-2.696	153	19.291
ott. ....	-4.870	-1.000	23.703	-323	663	2.070	-453	19.789
nov. ....	6.788	-2.000	3.121	476	189	-404	-289	7.880
dic. ....	-16.449	-8.500	-4.950	-41	2.941	-3.905	-928	-31.832

## 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 (1)	Totale (definizione UE)	Attività presso BI-UIC	Totale	Per memoria: debito del settore statale
1992 .....	805.338	393.827	105.308	93.878	3.458	64.575	167.385	1.633.770	-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	-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	-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	-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	123.003	201.391	2.305.896	-73.849	2.232.048	2.172.861
IV "	1.367.009	381.599	164.988	108.521	3.994	125.623	171.018	2.322.752	-56.459	2.266.293	2.205.040
1997 - I trim.	1.409.505	352.612	169.426	108.597	4.054	132.412	181.625	2.358.231	-56.367	2.301.864	2.243.582
II "	1.448.947	328.822	171.276	111.771	4.101	139.452	172.665	2.377.032	-62.962	2.314.070	2.251.592
III "	1.492.391	309.972	173.606	109.079	4.170	142.258	158.672	2.390.148	-63.005	2.327.143	2.266.450
IV "	1.500.908	287.195	176.623	110.214	4.133	140.793	154.834	2.374.701	-58.997	2.315.704	2.248.726
1998 - gen. ....	1.502.728	280.068	177.631	108.569	4.188	139.749	154.601	2.367.534	-57.975	2.309.559	2.244.754
feb. ....	1.522.326	278.771	177.526	108.514	4.225	140.555	149.329	2.381.245	-63.637	2.317.608	2.252.371
mar. ....	1.541.510	272.027	177.386	108.329	4.263	140.734	143.453	2.387.702	-47.441	2.340.261	2.274.798
apr. ....	1.549.613	275.580	177.180	107.995	4.302	138.545	139.596	2.392.812	-33.808	2.359.004	2.293.385
mag. ....	1.572.387	276.055	178.382	108.827	4.357	139.608	138.265	2.417.882	-42.215	2.375.668	2.308.397
giu. ....	1.576.732	275.726	177.199	103.283	4.401	139.335	135.467	2.412.143	-49.251	2.362.892	2.297.960
lug. ....	1.611.370	274.662	176.978	100.361	4.464	131.336	105.657	2.404.828	-62.027	2.342.801	2.280.043
ago. ....	1.618.720	269.474	178.300	100.107	4.465	133.074	109.518	2.413.657	-76.711	2.336.947	2.274.516
set. ....	1.631.516	265.678	178.602	102.680	4.529	128.945	110.197	2.422.147	-65.047	2.357.100	2.292.089
ott. ....	1.624.869	273.505	179.265	102.255	4.530	133.518	101.482	2.419.424	-41.671	2.377.752	2.312.428
nov. ....	1.625.174	274.109	179.454	102.900	4.552	133.796	105.589	2.425.573	-38.142	2.387.431	2.320.890
dic. ....	1.593.907	265.927	182.395	104.928	4.564	130.184	120.996	2.402.900	-43.076	2.359.824	2.290.040

(1) Il dato di dicembre 1998 fa riferimento unicamente al bilancio della Banca d'Italia, e non già al consolidamento dei bilanci BI-UIC, poiché in quel mese si è concluso il processo di trasferimento alla Banca d'Italia delle riserve detenute dall'UIC ai sensi dei Decreti Legislativi 10 marzo 1998, n. 43 e 26 agosto 1998, n. 319. Le passività verso l'UIC al 31 dicembre 1998 sono stimabili in circa 2.300 miliardi.

**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	
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
1998 .....	-36.980	-13.724	15.578	-42.622	1.303	-942	6.961	-56.699	7.434	-65.084	-63.925	951	-64.133
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	-10.522	-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	-1.598	-3.866	107	2.973	-15.174	-780	-14.830	-24.798	437	-14.394
lug. . .	-5.331	..	-13.007	-1.455	21.602	-12	-7.887	-6.089	1.816	-8.425	-329	520	-7.905
ago. . .	842	..	-14.709	-1.650	9.629	-438	-385	-25.968	-4.264	-21.747	-22.104	43	-21.704
set. . .	-9.188	-6.726	11.693	-5.064	-3.762	-442	-926	-7.689	832	-8.234	-2.945	-287	-8.521
ott. . .	-839	..	23.703	(-7.461)	-15.896	45	2	(-448)	(747)	-1.073	-350	-122	-1.195
nov. . .	-1.078	..	3.121	(-835)	11.845	-28	1.062	(14.087)	(220)	11.722	1.286	2.145	13.867
dic. . .	(-6.603)	..	(-4.950)	(-4.159)	(-26.585)	(991)	(15.845)	(-25.460)	(7.825)	(-33.969)	(-24.380)	(683)	(-33.285)

**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				
1996 .....	136.074	14.356	-35.575	-65.985	-40.066	-127.271	-15.268	-142.539	17.370	-23.834
1997 .....	31.131	49.861	-17.471	-77.684	-27.891	-73.184	-7.485	-80.669	-3.020	-46.517
1998 .....	49.001	2.685	41.004	-158.503	27.119	-87.695	11.651	-76.044	15.578	-42.622
1998 - gen. . .	-5.958	3.599	-3.806	-11.292	12.451	952	2.105	3.057	844	-3.745
feb. . .	9.402	1.080	-1.506	-21.164	1.724	-19.867	-675	-20.542	-5.349	-5.790
mar. . .	22.426	1.279	5.117	-8.471	-7.815	-9.890	150	-9.740	16.146	-3.460
apr. . .	22.272	-3.294	3.780	-14.114	327	-13.300	877	-12.423	13.390	-3.541
mag. . .	16.819	-1.964	4.033	-22.585	-4.377	-24.894	-3.117	-28.010	-7.328	-3.864
giu. . .	-11.640	795	1.888	-11.435	5.964	-2.788	4.854	2.066	-7.976	-1.598
lug. . .	-14.911	-64	2.930	-12.370	3.297	-6.207	6.657	450	-13.007	-1.455
ago. . .	-4.537	-4	4.661	-13.742	-446	-9.530	-2.293	-11.823	-14.709	-1.650
set. . .	19.291	-2.247	5.412	-14.738	-3.369	-14.942	-2.291	-12.662	11.693	-5.064
ott. . .	19.789	-5.893	5.450	-11.939	11.114	-1.268	-2.280	-3.548	23.703	(-7.461)
nov. . .	7.880	901	5.633	-10.222	-2.411	-6.099	504	-5.595	3.121	(-835)
dic. . .	-31.832	8.497	7.413	-6.432	10.660	20.138	2.584	22.722	-4.950	(-4.159)

**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				Totale	Variazioni percentuali (12 mesi)
		Depositi presso B.I.	di cui: riserve in eccesso	Cassa contante	Margine disponibile anticipazioni ordinarie		
1996 – dic. ....	101.768	72.202	244	6.494	359	79.056	2,0
1997 – 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. ....	107.092	42.485	340	6.344	214	49.042	9,5
ott. ....	107.695	42.179	382	6.288	422	48.889	8,9
nov. ....	109.653	43.738	657	6.623	697	51.058	7,8
dic. ....	118.204	20.321	1.620	7.207	..	27.528	8,7

		Operazioni della Banca d'Italia						PERIODO	
Totale	Variazioni percentuali (12 mesi)	Operazioni temporanee				Acquisti di valuta	Anticipazioni a scadenza fissa		Totale
		In titoli			Acquisti di valuta				
		Acquisti	Vendite	Totale					
180.823	2,6	23.853	571	23.282	14.933	..	38.214	..... dic. - 1996	
199.577	8,9	20.679	1.417	19.261	13.817	76	33.154	..... dic. - 1997	
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.	
156.134	8,1	13.955	124	13.831	3.564	..	17.395	..... set.	
156.584	8,4	4.825	918	3.908	..	..	3.908	..... ott.	
160.712	6,5	17.947	568	17.379	..	..	17.379	..... nov.	
145.732	7,9	13.848	..	13.848	..	150	13.998	..... dic.	

## 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			
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 .....	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	3.964	2.374	38.952	30.919	-83.555
lug. ..	109.821	7.019	102.102	-	-60.656	-407	4.296	2.421	51.762	67.215	-90.138
ago. ..	110.747	6.994	105.982	-	-75.364	-407	4.285	2.426	36.615	66.777	-90.607
set. ..	98.922	..	106.951	-	-49.814	-14.265	4.273	2.464	26.831	66.335	-88.895
ott. ...	97.707	..	98.074	-	-36.728	-3.648	(3.950)	(2.464)	12.674	66.380	-88.518
nov. ..	96.629	..	102.518	-	-37.006	-249	(4.426)	(2.464)	26.216	58.900	-87.456
dic. ...	(90.027)	..	(120.225)	-	(-42.072)	(-134)	(5.078)	(2.464)	4.124	(32.881)	(-71.631)

PERIODO	Utilizzo					Totale base monetaria
	Circolante	Riserve bancarie				
		Depositi presso B.I.		Altre voci	Totale	
			di cui: riserva obbligatoria			
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 .....	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	6.451	94.434	200.072
mag. ....	108.472	90.334	92.321	6.453	96.787	205.258
giu. ....	107.691	75.504	67.523	6.889	82.393	190.084
lug. ....	109.507	67.079	67.194	7.409	74.488	183.996
ago. ....	105.243	45.332	45.090	7.452	52.785	158.028
set. ....	106.075	37.098	42.145	7.165	44.264	150.339
ott. ....	(106.822)	36.026	41.795	7.044	43.069	(149.891)
nov. ....	(107.042)	47.477	43.081	9.189	56.936	(163.978)
dic. ....	(114.867)	(13.779)	(18.701)	(9.872)	(23.651)	(138.518)

## 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
	Sottoscri- zioni	Rimborsi	Sottoscrizio- ni nette						
<b>Totale</b>									
1997 .....	96	47.186	-47.090	52.004	4.914	-15.078	-4.191	-19.270	-14.356
1998 .....	(145)	(44.070)	(-43.926)	(25.816)	(-18.110)	-29.621	4.789	-24.831	(-42.623)
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. ....	..	5.052	-5.052	6.621	969	-9.799	16	-9.783	-8.814
ott. ....	..	7.138	-7.138	-1.738	-8.876	-13.942	-216	-14.158	-23.034
nov. ....	..	1.311	-1.311	-1.397	-3.008	13.671	-129	13.542	10.534
dic. ....	..	(4.811)	(-4.811)	(-4.493)	(-9.304)	-22.530	438	-22.092	(-31.396)
di cui: <b>BOT</b>									
1997 .....	..	32.447	-32.447	45.102	12.654	-6.748	..	-6.748	5.906
1998 .....	..	(32.797)	(-32.797)	(18.680)	(-14.117)	-2.357	....	-2.357	(-16.474)
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	5.998	2.019	42	..	42	2.061
ott. ....	..	6.893	-6.893	-1.808	-8.700	-4.662	..	-4.662	-13.362
nov. ....	..	1.099	-1.099	-1.505	-2.604	2.986	..	2.986	382
dic. ....	..	(3)	(-3)	(-400)	(-403)	-4.678	..	-4.678	(-5.081)

continua ►

**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: <b>CCT</b>									
1997 .....	12	2.167	-2.156	2.096	-70	-3.850	144	-3.706	-3.779
1998 .....	(108)	(1.202)	(-1.094)	(-17)	(-1.111)	-6.042	45	-5.997	(-7.108)
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. ....	..	201	-201	11	-190	-3.359	19	-3.340	-3.530
ott. ....	..	164	-164	11	-152	-2.463	31	-2.432	-2.584
nov. ....	..	210	-210	-85	-295	2.782	..	2.782	2.487
dic. ....	..	(53)	(-53)	(-828)	(-881)	-4.556	..	-4.556	(-5.437)
di cui: <b>BTP</b>									
1997 .....	84	7.111	-7.027	3.785	-3.241	-2.875	-4.335	-7.210	10.452
1998 .....	(34)	(9.194)	(-9.160)	(6.588)	(-2.572)	-15.531	4.744	-10.787	(-13.041)
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. ....	..	872	-872	12	-860	-3.743	-3	-3.746	-4.606
ott. ....	..	58	-58	58	..	-7.399	-247	-7.646	-7.646
nov. ....	..	2	-2	-107	-109	7.192	-128	7.064	6.955
dic. ....	..	(4.755)	(-4.755)	(-3.245)	(-8.000)	-10.121	438	-9.683	(-17.683)

## 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
<b>3 Mesi</b>										
1998 – 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
fine " ...	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
metà nov. ...	9.000	..	9.000	9.000	91	14.417	9.000	98,99	....	4,16
fine " ...	-	-	-	-	-	-	-	-	....	-
metà dic. ...	7.500	..	7.500	7.000	90	21.825	7.000	99,23	....	3,18
fine " ...	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1999 – metà gen. ...	9.500	..	9.500	11.618	90	24.368	11.618	99,23	....	3,14
fine " ...	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
metà feb. ...	9.000	..	9.000	8.713	88	34.963	8.713	99,27	....	3,04
<b>6 Mesi</b>										
1998 – 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. ...	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
fine " ...	10.208	3.792	14.000	14.000	182	28.853	14.000	98,09	....	3,94
metà nov. ...	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
fine " ...	11.032	468	11.500	10.000	182	31.975	10.000	98,22	....	3,67
metà dic. ...	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
fine " ...	12.000	..	12.000	8.000	182	17.789	8.000	98,61	....	2,85
1999 – metà gen. ...	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
fine " ...	13.380	120	13.500	13.554	182	46.313	13.554	98,53	....	2,97
metà feb. ...	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

continua ►

Segue: **Tav. a29****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	
<b>12 Mesi</b>											
1998 - 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	365	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	
fine " ....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
metà nov. ....	12.869	631	13.500	13.000	364	20.619	13.000	96,35	....	3,80	
fine " ....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
metà dic. ....	13.897	103	14.000	10.000	365	19.313	10.000	96,94	....	3,16	
fine " ....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
1999 - metà gen. ....	17.450	50	17.500	18.395	364	29.025	18.395	96,96	....	3,10	
fine " ....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
metà feb. ....	16.440	60	16.500	15.490	365	42.397	15.490	97,03	....	3,02	
<b>Totale</b>											
1998 - 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	
fine " ....	10.208	3.792	14.000	14.000	-	28.853	14.000	-	....	3,94	
metà nov. ....	21.869	631	22.500	22.000	-	35.036	22.000	-	....	3,95	
fine " ....	11.032	468	11.500	10.000	-	31.975	10.000	-	....	3,67	
metà dic. ....	21.397	103	21.500	17.000	-	41.138	17.000	-	....	3,17	
fine " ....	12.000	..	12.000	8.000	-	17.789	8.000	-	....	2,85	
1999 - metà gen. ....	29.950	50	27.000	30.012	-	53.393	30.012	-	....	3,12	
fine " ....	13.380	120	13.500	13.554	-	46.313	13.554	-	....	2,97	
metà feb. ....	25.440	60	25.500	24.203	-	77.359	24.203	-	....	3,03	

## 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
<b>Acquisti</b>						
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
1998 - ott. 30 .....	4.500	4.500	3	3	4,82	4,83
1998 - nov. 25 .....	17.000	17.000	6	6	3,76	3,80
1998 - nov. 27 .....	8.000	8.000	17	17	3,70	3,75
1998 - dic. 4 .....	17.000	14.480	11	11	3,41	3,58
1998 - dic. 7 .....	8.000	8.000	8	8	3,26	3,38
1998 - dic. 10 .....	13.000	11.824	20	20	3,00	3,12
1998 - dic. 11 .....	4.500	4.500	4	4	3,03	3,11
1998 - dic. 23 .....	11.000	11.000	7	7	2,40	2,51
<b>Vendite</b>						
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	2.300	1	1	6,50	6,04
1998 - nov. 11 .....	4.000	4.200	5	5	4,44	4,44
1998 - nov. 13 .....	2.000	2.000	3	3	4,08	4,08

## 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 <i>Forward</i>		Tassi di aggiudicazione		
	Offerto	Accolto			Marginale	Medio ponderato	Marginale	Medio ponderato	
<b>Dollari statunitensi</b>									
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	-0,92	4,99	5,00	
<b>Marchi tedeschi</b>									
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
2 novembre .....	-1.500	-7.720	-1.500	14	14	4,69	4,69

**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
dic. 4 .....	3,50	3,50	1,00	4,50
dic. 28 .....	3,00	3,50	1,00	4,50

**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				
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
1998 .....	3,00	4,50	5,24	5,26	5,09	5,14	5,38	5,15	4,96	4,59	4,37	4,59
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
ott. ...	4,00	5,50	-	-	4,94	4,97	-	-	4,65	3,94	3,91	4,11
nov. ..	4,00	5,50	-	-	3,73	3,78	4,26	4,26	4,16	3,67	3,80	3,86
dic. ...	3,00	4,50	-	-	3,02	3,14	-	-	3,18	2,85	3,16	3,07

**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 - 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. ....	2,38	2,97	4,57	5,49	3,86	3,68	6,02	4,18
set. ....	2,37	2,93	4,57	5,40	3,86	3,68	5,90	4,17
ott. ....	2,36	2,89	4,56	5,30	3,83	3,58	5,83	3,80
nov. ....	1,97	2,55	4,12	5,18	3,47	3,30	5,73	3,89
dic. ....	(1,70)	(2,29)	(3,72)	(5,05)	(3,11)	(3,05)	(5,57)	(3,73)

## 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 ter- mine a imprese	Medio a m/l ter- mine 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 - 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	9,52	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
set. ....	4,85	7,55	8,11	8,04	6,01	7,24	7,88
ott. ....	4,77	7,48	8,08	7,93	5,81	6,92	7,25
nov. ....	4,41	7,16	7,78	7,77	5,57	6,68	6,88
dic. ....	(3,80)	(6,70)	(7,35)	(7,50)	(4,53)	(6,17)	(6,38)

**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 - 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
sett. ...	43.535	1.173.102	353.161	4.420	71.239	37.352	125.678	162.145	329.464	67.970
ott. ...	42.344	1.168.063	363.564	4.023	76.504	42.967	126.224	168.203	335.164	70.963
nov. ...	56.156	1.200.882	357.562	4.077	76.537	46.376	122.210	161.700	340.858	72.727
dic. ...	(22.264)	(1.230.170)	(346.324)	(4.631)	(77.244)	(42.370)	(122.720)	(193.186)	(320.276)	(71.707)
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 - 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	....
sett. ...	815.152	423.931	2.041	899	181.557	173.558	281.881	399.886	21.193	214.261
ott. ...	819.231	427.716	2.109	962	187.677	174.655	285.660	413.269	15.777	....
nov. ...	814.468	431.424	2.106	924	182.681	167.796	281.267	418.845	66.849	....
dic. ...	(877.204)	(435.318)	(1.970)	(2.068)	(143.946)	(198.207)	(280.930)	(391.613)	(27.930)	(208.974)

**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 - 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
sett. ....	587.847	524.661	585.255	559.148	1.173.102	1.083.809	23.794
ott. ....	578.667	513.159	589.396	564.476	1.168.063	1.077.636	22.418
nov. ....	604.263	538.492	596.620	569.888	1.200.882	1.108.381	26.521
dic. ....	(623.755)	(561.253)	(606.416)	(580.702)	(1.230.170)	(1.141.955)	(27.301)

PERIODO	Titoli							Totale
	Titoli di Stato				Altri titoli			
	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 - 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
sett. ....	297.653	44.142	24.511	137.252	88.957	55.508	52.192	353.161
ott. ....	307.412	40.919	26.710	139.480	96.155	56.152	52.324	363.564
nov. ....	299.969	42.898	23.379	136.391	93.290	57.593	53.630	357.562
dic. ....	(287.406)	(45.284)	(20.231)	(134.969)	(83.047)	(58.918)	(54.486)	(346.324)

**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 – 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
set. ....	544.070	111.398	75.520	84.164	159.684	815.152	26.426	13.990
ott. ....	552.518	111.031	75.248	80.433	155.682	819.231	28.153	13.453
nov. ....	551.017	111.293	74.308	77.849	152.157	814.468	27.860	15.759
dic. ....	(613.436)	(114.116)	(73.764)	(75.888)	(149.652)	(877.204)	(25.984)	(14.884)

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 – 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	....	....
set. ....	530.962	76.672	83.903	160.575	803.537	182.753	241.178
ott. ....	541.908	75.809	81.266	157.074	810.300	....	....
nov. ....	548.453	75.513	78.258	153.771	814.134	....	....
dic. ....	(562.647)	(74.943)	(75.663)	(150.606)	(824.865)	(185.718)	(249.600)

**Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (1)***(miliardi di lire)*

PERIODO	Patrimonio di base	Patrimonio supplementare		Patrimonio di vigilanza	Coefficiente di solvibilità	Eccedenze patrimoniali	Deficienze patrimoniali		
			di cui: passività subordinate				Numero banche	Ammontare	Quota di mercato su impieghi
<b>Dicembre 1995</b>									
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
<b>Totale ...</b>	<b>167.281</b>	<b>36.482</b>	<b>21.048</b>	<b>196.658</b>	<b>12,7</b>	<b>73.847</b>	<b>17</b>	<b>3.006</b>	<b>14,7</b>
<b>Giugno 1996</b>									
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
<b>Totale ...</b>	<b>170.155</b>	<b>37.190</b>	<b>20.513</b>	<b>200.553</b>	<b>12,8</b>	<b>78.021</b>	<b>16</b>	<b>3.895</b>	<b>12,4</b>
<b>Dicembre 1996</b>									
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
<b>Totale ...</b>	<b>171.623</b>	<b>37.279</b>	<b>20.204</b>	<b>202.234</b>	<b>13,0</b>	<b>80.855</b>	<b>14</b>	<b>3.962</b>	<b>10,8</b>
<b>Giugno 1997</b>									
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
<b>Totale ...</b>	<b>173.916</b>	<b>39.163</b>	<b>22.175</b>	<b>205.770</b>	<b>12,8</b>	<b>80.250</b>	<b>18</b>	<b>3.154</b>	<b>8,2</b>
<b>Dicembre 1997</b>									
Banche del Centro-Nord ...	163.446	36.551	20.845	193.969	12,5	71.498	7	1.444	10,1
Banche del Mezzogiorno ..	15.765	2.892	2.065	18.301	14,6	8.411	8	138	0,5
<b>Totale ...</b>	<b>179.212</b>	<b>39.443</b>	<b>22.910</b>	<b>212.270</b>	<b>12,7</b>	<b>79.908</b>	<b>15</b>	<b>1.582</b>	<b>10,7</b>
<b>Giugno 1998</b>									
Banche del Centro-Nord ...	178.336	45.784	29.204	218.316	13,4	88.795	8	994	10,1
Banche del Mezzogiorno ..	16.464	2.754	1.923	18.888	14,2	8.340	4	115	0,3
<b>Totale ...</b>	<b>194.801</b>	<b>48.538</b>	<b>31.127</b>	<b>237.204</b>	<b>13,4</b>	<b>97.135</b>	<b>12</b>	<b>1.109</b>	<b>10,4</b>
<b>Settembre 1997</b>									
Banche del Centro-Nord ...	160.400	35.291	19.283	189.677	12,9	72.760	5	728	7,2
Banche del Mezzogiorno ..	13.865	2.932	1.980	16.453	13,3	7.329	8	808	3,0
<b>Totale ...</b>	<b>174.264</b>	<b>38.223</b>	<b>21.264</b>	<b>206.130</b>	<b>12,9</b>	<b>80.090</b>	<b>13</b>	<b>1.537</b>	<b>10,2</b>
<b>Settembre 1998</b>									
Banche del Centro-Nord ...	178.928	46.480	29.966	219.654	13,5	90.572	11	731	4,7
Banche del Mezzogiorno ..	16.500	2.721	1.899	18.901	13,9	8.222	3	181	2,7
<b>Totale ...</b>	<b>195.428</b>	<b>49.201</b>	<b>31.864</b>	<b>238.555</b>	<b>13,6</b>	<b>98.795</b>	<b>14</b>	<b>912</b>	<b>7,4</b>

(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.

**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				
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
1998 .....	368.207	29.845	61.231	193.648	76.601	8.062	76.325	452.595
1996 - IV trim. ...	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	101.248	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 " ...	329.374	24.880	64.022	159.017	72.236	7.314	59.923	396.611
IV " ...	368.207	29.845	61.231	193.648	76.601	8.062	76.325	452.595
1997 - 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	7.223	80.023	393.600
ago. ....	308.079	25.623	61.775	146.009	67.157	7.530	68.002	383.611
set. ....	329.374	24.880	64.022	159.017	72.236	7.314	59.923	396.611
ott. ....	340.583	28.923	60.572	170.834	73.870	7.340	62.299	410.222
nov. ....	361.771	30.684	65.557	183.129	75.533	7.550	72.140	441.460
dic. ....	368.207	29.845	61.231	193.648	76.601	8.062	76.325	452.595

Titoli in valuta		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio netto	Per memoria:		PERIODO
	di cui: azioni				Raccolta lorda	Raccolta netta	
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
214.055	84.068	215	666.864	720.823	631.523	313.085	..... 1998
30.967	15.707	980	180.251	197.544	46.242	26.478	..... IV trim. - 1996
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
186.730	75.991	191	562.118	607.287	201.497	107.334	..... II "
185.505	65.508	186	582.618	647.925	139.350	63.570	..... III "
214.055	84.068	215	666.864	720.823	116.255	38.525	..... IV "
91.539	38.974	161	330.683	368.432	25.798	12.465	..... dic. - 1997
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	67.324	194	491.773	539.895	87.835	44.296	..... apr.
175.200	70.518	189	532.977	581.000	59.979	35.807	..... mag.
186.730	75.991	191	562.118	607.287	53.683	27.231	..... giu.
196.496	80.171	205	590.301	643.698	59.487	30.719	..... lug.
190.758	69.183	184	574.553	645.736	41.344	21.830	..... ago.
185.505	65.508	186	582.301	647.925	38.519	11.021	..... set.
192.529	72.561	195	602.946	667.596	41.688	11.846	..... ott.
208.276	81.038	234	649.970	698.962	35.600	11.828	..... nov.
214.055	84.068	215	666.864	720.823	38.967	14.851	..... dic.

**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	
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
1998 .....	179.382	13.559	-532	122.414	34.887
1996 - IV trim. ....	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 " .....	31.553	-3.013	-3.906	22.202	11.417
IV " .....	48.158	4.721	-4	38.206	4.199
1997 - 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. ....	19.856	-859	2.065	11.701	5.255
Ott. ....	11.094	3.971	-7.712	12.607	1.638
Nov. ....	19.054	1.700	4.875	10.533	1.493
Dic. ....	18.010	-950	2.833	15.067	1.068

				Titoli in valuta		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	PERIODO
	Obbligazioni	Azioni	Totale		di cui: azioni			
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	
2.116	17.649	199.147	122.099	41.733	9	321.255	..... 1998	
381	762	24.186	1.340	-565	-40	25.486	..... IV trim. - 1996	
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	41.527	15.669	18	106.793	..... II "	
-23	-1.610	29.920	20.968	6.985	31	50.919	..... III "	
623	1.327	50.108	11.952	4.232	-44	62.016	..... IV "	
166	1.902	14.374	4.221	1.621	-6	18.589	..... Dic. - 1997	
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	4.449	-3	37.987	..... Mag.	
147	1.182	21.661	9.516	3.988	1	31.178	..... Giu.	
2	84	11.186	11.065	4.533	31	22.282	..... Lug.	
155	-1.316	-565	8.697	2.017	-6	8.126	..... Ago.	
-179	-379	19.298	1.206	435	6	20.510	..... Set.	
-3	-967	10.124	2.077	1.928	-44	12.157	..... Ott.	
149	294	19.497	6.280	1.446	33	25.810	..... Nov.	
477	2.000	20.487	3.595	858	-33	24.049	..... Dic.	

**Attività di gestione patrimoniale (1)***(valori di mercato di fine periodo; miliardi di lire)*

PERIODO	Titoli di Stato				Obbligazioni		Titoli azionari	
	di cui:			CCT	Italiane	Estere	Italiani	Esteri
	BOT	BTP						
<b>1996 - IV trim.</b>								
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
<b>Totale ...</b>	<b>175.841</b>	<b>17.885</b>	<b>58.174</b>	<b>87.058</b>	<b>22.527</b>	<b>17.193</b>	<b>11.775</b>	<b>3.564</b>
<b>1997 - I trim.</b>								
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
<b>Totale ...</b>	<b>188.416</b>	<b>18.374</b>	<b>64.744</b>	<b>83.192</b>	<b>20.870</b>	<b>21.493</b>	<b>12.821</b>	<b>3.942</b>
<b>1997 - II trim.</b>								
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
<b>Totale ...</b>	<b>197.069</b>	<b>16.541</b>	<b>69.002</b>	<b>81.022</b>	<b>21.605</b>	<b>22.915</b>	<b>14.580</b>	<b>4.914</b>
<b>1997 - III trim.</b>								
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
<b>Totale ...</b>	<b>203.012</b>	<b>12.937</b>	<b>76.895</b>	<b>75.399</b>	<b>21.356</b>	<b>24.201</b>	<b>16.645</b>	<b>5.231</b>
<b>1997 - IV trim.</b>								
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
<b>Totale ...</b>	<b>206.987</b>	<b>10.122</b>	<b>84.175</b>	<b>73.263</b>	<b>22.100</b>	<b>26.857</b>	<b>20.713</b>	<b>5.842</b>
<b>1998 - I trim. (2)</b>								
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
<b>Totale ...</b>	<b>209.245</b>	<b>9.405</b>	<b>101.683</b>	<b>60.868</b>	<b>20.307</b>	<b>30.787</b>	<b>27.513</b>	<b>7.638</b>
<b>1998 - II trim. (2)</b>								
Banche .....	147.236	7.693	64.078	48.258	11.068	20.723	15.495	1.558
SIM .....	54.769	2.657	35.524	9.826	8.135	14.246	10.624	6.760
<b>Totale ...</b>	<b>202.005</b>	<b>10.350</b>	<b>99.602</b>	<b>58.084</b>	<b>19.203</b>	<b>34.969</b>	<b>26.119</b>	<b>8.318</b>
<b>1998 - III trim. (2)</b>								
Banche .....	156.269	6.884	70.107	51.816	10.868	22.727	13.807	2.222
SIM .....	59.384	2.451	37.935	11.696	8.141	13.458	8.289	4.710
<b>Totale ...</b>	<b>215.653</b>	<b>9.335</b>	<b>108.042</b>	<b>63.512</b>	<b>19.009</b>	<b>36.185</b>	<b>22.096</b>	<b>6.932</b>

(1) Cfr. la sezione *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori.

## Tav. a43

Quote di fondi comuni		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio gestito	Per memoria		PERIODO
Italiani	Esteri				Raccolta lorda	Raccolta netta	
<b>1996 - IV trim.</b>							
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
<b>8.201</b>	<b>680</b>	<b>4.301</b>	<b>244.082</b>	<b>260.584</b>	<b>33.232</b>	<b>15.239</b>	... <b>Totale</b>
<b>1997 - I trim.</b>							
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
<b>19.995</b>	<b>1.222</b>	<b>377</b>	<b>269.136</b>	<b>289.681</b>	<b>48.012</b>	<b>28.316</b>	... <b>Totale</b>
<b>1997 - II trim.</b>							
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
<b>27.360</b>	<b>1.855</b>	<b>508</b>	<b>290.806</b>	<b>315.343</b>	<b>37.040</b>	<b>15.777</b>	... <b>Totale</b>
<b>1997 - III trim.</b>							
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
<b>47.872</b>	<b>3.137</b>	<b>631</b>	<b>322.086</b>	<b>342.712</b>	<b>47.349</b>	<b>20.349</b>	... <b>Totale</b>
<b>1997 - IV trim.</b>							
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
<b>63.646</b>	<b>3.963</b>	<b>577</b>	<b>350.685</b>	<b>375.465</b>	<b>58.298</b>	<b>20.997</b>	... <b>Totale</b>
<b>1998 - I trim. (2)</b>							
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
<b>108.221</b>	<b>6.602</b>	<b>1.005</b>	<b>411.317</b>	<b>435.874</b>	<b>87.409</b>	<b>41.619</b>	... <b>Totale</b>
<b>1998 - II trim. (2)</b>							
105.253	4.011	447	305.791	326.942	76.161	30.252	..... Banche
45.768	5.318	413	146.033	153.341	31.247	19.035	..... SIM
<b>151.021</b>	<b>9.329</b>	<b>860</b>	<b>451.824</b>	<b>480.283</b>	<b>107.408</b>	<b>49.287</b>	... <b>Totale</b>
<b>1998 - III trim. (2)</b>							
118.654	6.568	141	331.256	354.179	56.121	28.764	..... Banche
47.169	6.529	322	148.002	154.348	17.774	4.979	..... SIM
<b>165.823</b>	<b>13.097</b>	<b>463</b>	<b>479.258</b>	<b>508.527</b>	<b>73.895</b>	<b>33.743</b>	... <b>Totale</b>

**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	
1993 .....	181.356	27.340	-2.341	206.355	11.557	26.183	17.489	151.126	15.230
1994 .....	246.316	21.276	-2.070	265.523	108.187	35.325	12.551	109.460	12.999
1995 .....	103.786	-521	-2.492	100.773	-1.702	-31.161	11.457	122.179	8.515
1996 .....	115.334	64.715	1.205	181.254	-30.407	29.659	68.081	113.921	5.790
1997 .....	18.572	97.228	723	116.522	-13.085	-38.673	71.423	96.857	7.145
1998 .....	(39.656)	(57.282)	(-1.013)	(95.925)	-30.491	(3.102)	183.610	(-60.296)	13.648
1996 - IV trim. ....	10.929	35.575	-426	46.079	-27.908	16.046	23.484	34.457	1.539
1997 - I trim. ....	21.373	24.957	1.203	47.533	10.468	5.561	18.338	13.166	546
II " ....	3.070	24.301	-1.483	25.888	-7.287	-28.670	6.415	55.430	619
III " ....	12.599	23.730	134	36.464	-13.536	-10.992	18.172	42.820	350
IV " ....	-18.471	24.241	869	6.639	-2.730	-4.572	28.499	-14.558	5.631
1998 - I trim. ....	(14.463)	(18.628)	(-2)	(33.089)	-12.296	(5.304)	43.357	(-3.276)	4.736
II " ....	(32.650)	(19.042)	(-739)	(50.953)	-7.980	(4.801)	60.825	(-6.693)	7.173
III " ....	(15.037)	(8.300)	(-514)	(22.824)	-24.505	(399)	31.070	(15.860)	1.694
IV " ....	(-22.495)	(11.312)	(242)	(-10.941)	14.289	(-7.402)	48.358	(-66.186)	45
1997 - Dic. ....	-17.855	6.840	-14	-11.029	-1.456	-8.144	12.532	-13.961	4.404
1998 - Gen. ....	(-7.534)	(3.116)	(-1)	(-4.419)	-1.017	(7.242)	11.761	(-22.405)	151
Feb. ....	(15.632)	(5.521)	(-1)	(21.153)	-5.593	(-3.884)	17.414	(13.216)	4.585
Mar. ....	(6.365)	(9.991)	(.)	(16.355)	-5.686	(1.947)	14.182	(5.912)	..
Apr. ....	(8.226)	(4.226)	(.)	(12.452)	-3.884	(6.928)	18.690	(-9.282)	1.338
Mag. ....	(25.718)	(9.069)	(-739)	(34.048)	-1.360	(6.529)	21.386	(7.493)	..
Giu. ....	(-1.293)	(5.747)	(.)	(4.453)	-2.735	(-8.655)	20.748	(-4.905)	5.834
Lug. ....	(-304)	(-285)	(-12)	(-601)	-29.310	(2.757)	11.442	(14.510)	1.676
Ago. ....	(8.011)	(4.509)	(-501)	(12.020)	3.829	(-9.044)	735	(16.500)	18
Set. ....	(7.330)	(4.075)	(.)	(11.404)	976	(6.686)	18.894	(-15.152)	..
Ott. ....	(-5.249)	(3.758)	(.)	(-1.491)	-8.907	(10.213)	11.170	(-13.967)	37
Nov. ....	(6.239)	(3.684)	(250)	(10.173)	4.445	(-5.792)	18.966	(-7.446)	..
Dic. ....	(-23.485)	(3.870)	(-8)	(-19.623)	18.751	(-11.824)	18.222	(-44.772)	8

## Condizioni di emissione dei BTP

CODICE TITOLO	Data di scadenza	Data di emissione	Prezzo di emissione	Rendimento lordo all'emissione	Importo collocato (miliardi di lire)	Cedola lorda
122430	1.5.2008	4.5.1998	98,70	5,23	6.600	2,500
122085	15.4.2001	5.5.1998	99,65	4,67	3.850	2,250
122428	1.5.2003	5.5.1998	99,64	4,88	5.500	2,375
122085	15.4.2001	19.5.1998	99,82	4,60	3.066	2,250
122428	1.5.2003	19.5.1998	99,98	4,80	3.000	2,375
122430	1.5.2008	1.6.1998	99,50	5,12	5.331	2,500
122085	15.4.2001	2.6.1998	100,05	4,52	3.300	2,250
122428	1.5.2003	2.6.1998	100,24	4,74	3.300	2,375
122085	15.4.2001	17.6.1998	100,27	4,43	2.000	2,250
122428	1.5.2003	17.6.1998	100,77	4,62	2.500	2,375
122430	1.5.2008	24.6.1998	100,35	5,01	2.000	2,500
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
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
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
124463	15.7.2003	18.9.1998	102,20	4,03	3.828	2,250
126080	1.9.2001	19.9.1998	100,63	3,80	4.175	2,000
122430	1.5.2008	1.10.1998	105,10	4,39	5.500	2,500
126080	1.9.2001	2.10.1998	100,85	3,71	3.804	2,000
126384	1.10.2003	2.10.1998	100,71	3,88	4.950	2,000
126080	1.9.2001	19.10.1998	100,95	3,67	4.061	2,000
126384	1.10.2003	19.10.1998	100,35	3,96	4.297	2,000
127336	1.5.2009	2.11.1998	100,45	4,49	8.468	2,250
126080	1.9.2001	3.11.1998	101,26	3,55	4.025	2,000
126384	1.10.2003	3.11.1998	100,83	3,85	3.585	2,000
126384	1.10.2003	18.11.1998	100,86	3,84	1.650	2,000
127850	1.11.2001	18.11.1998	99,85	3,58	3.111	1,750
127851	1.11.2029	18.11.1998	99,70	5,33	3.125	2,625
127336	1.5.2009	1.12.1998	103,80	4,08	3.300	2,250
127851	1.11.2029	18.12.1998	108,40	4,78	3.000	2,625
127336	1.5.2009	4.1.1999	104,40	4,01	6.777	2,250
127850	1.11.2001	4.1.1999	100,85	3,20	5.809	1,750
126384	1.10.2003	7.1.1999	103,25	3,28	6.033	2,000
126384	1.10.2003	18.1.1999	103,26	3,27	5.061	2,000
127850	1.11.2001	18.1.1999	101,32	3,02	5.102	1,750
127851	1.11.2029	18.1.1999	107,15	4,86	6.181	2,625
127336	1.5.2009	1.2.1999	105,85	3,84	7.455	2,250
127850	1.11.2001	2.2.1999	101,53	2,94	3.873	1,750
130545	1.2.2004	2.2.1999	100,61	3,14	6.084	1,625

**Condizioni di emissione dei CCT**

CODICE TITOLO	Data di scadenza	Data di emissione	Prezzo di emissione	Rendimento lordo all'emissione	Importo collocato (miliardi di lire)	Spread	Prima cedola lorda
114537	1.9.2004	1.9.1997	99,75	6,85	3.300	0,15	3,350
114537	1.9.2004	1.10.1997	100,50	6,04	2.000	0,15	3,350
114537	1.9.2004	3.11.1997	100,40	6,15	1.500	0,15	3,350
114537	1.9.2004	2.1.1998	100,40	5,23	3.791	0,15	3,350
114537	1.9.2004	2.2.1998	100,40	5,92	1.500	0,15	3,350
114537	1.9.2004	2.3.1998	100,64	5,96	3.787	0,15	3,350
114537	1.9.2004	1.4.1998	101,25	5,18	3.500	0,15	3,350
122427	1.5.2005	4.5.1998	101,12	5,06	5.326	0,15	2,600
122427	1.5.2005	1.6.1998	101,21	4,95	3.300	0,15	2,600
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
126385	1.10.2005	2.11.1998	100,79	4,12	3.629	0,15	2,200
126385	1.10.2005	4.1.1999	100,95	3,01	3.873	0,15	2,200
126385	1.10.2005	1.2.1999	101,01	3,18	4.260	0,15	2,200

**Condizioni di emissione dei CTZ**

CODICE TITOLO	Data di scadenza	Data di emissione	Prezzo di emissione	Rendimento lordo all'emissione	Importo collocato (miliardi di lire)
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
124416	31.1.2000	15.10.1998	95,30	3,78	2.000
126340	16.10.2000	15.10.1998	92,75	3,82	3.500
126340	16.10.2000	30.10.1998	93,30	3,59	2.749
126894	28.4.2000	30.10.1998	94,92	3,55	3.435
126340	16.10.2000	16.11.1998	93,37	3,64	2.500
126894	28.4.2000	16.11.1998	94,97	3,63	2.500
126894	28.4.2000	30.11.1998	95,41	3,39	1.000
126894	28.4.2000	15.1.1999	96,25	3,02	5.325
130092	15.1.2001	15.1.1999	94,15	3,06	6.225
130092	15.1.2001	29.1.1999	94,56	2,89	1.996
130094	31.7.2000	29.1.1999	95,86	2,85	4.575
130092	15.1.2001	15.2.1999	94,49	3,00	1.971
130094	31.7.2000	15.2.1999	95,83	2,97	3.088

## Mercato mobiliare: rendimenti attesi e indici di capitalizzazione

PERIODO	Rendimenti attesi lordi						Indici di capitalizzazione lordi					
	BOT	CTZ	CCT	CTE	BTP	Obbligazioni banche	BOT	CTZ	CCT	CTE	BTP	Fondi comuni
1993 .....	-	-	11,77	7,81	11,32	11,28	142,72	-	154,01	181,23	168,51	287,95
1994 .....	-	-	9,97	7,64	10,68	10,14	155,04	-	166,83	183,53	166,05	280,92
1995 .....	-	11,40	11,60	8,82	11,94	11,58	171,46	111,47	188,74	223,20	193,53	299,98
1996 .....	8,61	8,49	9,01	6,33	9,06	9,20	187,77	125,81	209,85	229,84	233,33	328,00
1997 .....	6,60	6,45	6,81	5,42	6,76	7,41	200,22	135,40	224,74	242,48	263,33	366,70
1998 .....	4,88	4,58	4,89	4,87	4,92	5,45	210,98	143,15	237,50	255,57	293,13	401,00
1996 IV trim. ...	7,49	7,07	7,57	5,87	7,55	7,94	187,77	125,81	209,85	229,84	233,33	328,00
1997 -I trim. ...	7,08	7,01	7,12	5,49	7,30	7,73	190,40	126,66	211,93	233,41	231,11	334,66
II " ...	6,84	6,79	7,13	5,26	7,29	7,75	193,95	130,09	215,93	234,80	244,54	349,88
III " ...	6,42	6,29	6,87	5,26	6,53	7,11	197,05	132,80	220,51	236,74	254,33	362,23
IV " ...	6,05	5,69	6,11	5,66	5,94	7,03	200,22	135,40	224,74	242,48	263,33	366,70
1998 -I trim. ...	5,75	5,25	5,71	5,23	5,32	6,32	202,78	137,07	228,65	248,34	270,70	396,55
II " ...	5,17	4,85	5,06	5,48	5,12	5,59	205,29	138,81	231,95	249,07	275,31	393,90
III " ...	4,73	4,48	4,75	4,74	4,80	5,20	207,76	140,90	234,32	253,06	285,07	381,10
IV " ...	3,87	3,73	4,06	4,04	4,43	4,67	210,98	143,15	237,50	255,57	293,13	401,00
1998 -Gen. ....	5,70	5,26	5,60	5,12	5,44	6,35	200,72	135,51	225,43	244,76	265,64	374,71
Feb. ....	5,93	5,45	5,98	5,00	5,37	6,52	201,53	136,12	226,91	245,90	267,95	380,77
Mar. ....	5,62	5,03	5,54	5,57	5,17	6,10	202,78	137,07	228,65	248,34	270,70	396,55
Apr. ....	5,33	4,90	5,17	5,63	5,13	5,68	203,73	137,73	230,00	249,02	271,05	390,58
Mag. ....	5,10	4,80	5,04	5,51	5,17	5,56	204,42	138,23	231,04	247,71	273,49	394,67
Giu. ....	5,09	4,83	4,98	5,30	5,07	5,52	205,29	138,81	231,95	249,07	275,31	393,90
Lug. ....	4,80	4,57	4,89	5,00	4,97	5,26	206,24	139,50	233,29	250,32	277,84	398,67
Ago. ....	4,72	4,50	4,72	4,73	4,81	5,21	206,91	140,07	233,89	252,19	280,80	386,53
Set. ....	4,67	4,37	4,65	4,48	4,62	5,14	207,76	140,90	234,32	253,06	285,07	381,10
Ott. ....	4,38	4,06	4,39	4,08	4,59	4,78	208,83	141,63	235,25	254,27	285,37	385,80
Nov. ....	3,97	3,78	4,13	4,09	4,52	4,69	209,75	142,31	236,74	255,57	289,60	397,04
Dic. ....	3,25	3,33	3,66	3,95	4,18	4,56	210,98	143,15	237,50	-	293,13	401,00
1999 -Gen. ....	2,94	3,12	3,13	4,12	4,02	4,31	-	-	-	-	-	-

**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 - 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	(6.017)	(9.278)	(636.545)	88.299
mar. ....	105.030	539.121	(5.326)	(9.614)	(659.092)	87.753
apr. ....	105.638	549.898	(4.744)	(10.208)	(670.488)	86.301
mag. ....	108.472	553.907	(5.487)	(9.884)	(677.750)	85.396
giu. ....	107.691	573.771	(3.964)	(13.534)	(698.960)	85.821
lug. ....	109.507	543.242	(3.309)	(10.765)	(666.824)	84.483
ago. ....	105.243	536.986	(3.621)	(8.345)	(654.195)	83.181
set. ....	106.075	541.414	(3.042)	(9.222)	(659.753)	82.476
ott. ....	(106.822)	545.997	(2.599)	(7.067)	(662.484)	83.043
nov. ....	(107.042)	546.985	(1.591)	(7.528)	(663.145)	81.800
dic. ....	(114.867)	590.105	(1.664)	(11.104)	(717.740)	81.646

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
114.361	44.314	(803.104)	(562.121)	(783.210)	(800.020)	.... nov. - 1996
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)	(647.578)	(907.660)	(924.605)	.... gen. - 1998
121.198	(53.075)	(899.117)	(626.618)	(884.528)	(901.776)	.... feb.
118.370	(53.402)	(918.616)	(635.888)	(892.396)	(909.661)	.... mar.
117.465	(53.584)	(927.837)	(653.435)	(907.358)	(924.574)	.... apr.
116.533	(53.874)	(933.554)	(665.409)	(917.156)	(933.761)	.... mag.
115.808	(53.886)	(954.476)	(666.232)	(915.285)	(929.839)	.... giu.
114.365	(53.626)	(919.297)	(663.629)	(910.361)	(923.903)	.... lug.
115.210	(54.772)	(907.358)	(648.192)	(894.184)	(907.463)	.... ago.
114.520	(55.133)	(911.882)	(646.277)	(892.682)	(905.781)	.... set.
114.930	(55.697)	(916.153)	(655.723)	(901.834)	(916.044)	.... ott.
114.878	(56.311)	(916.133)	(660.471)	(907.289)	(921.944)	.... nov.
117.618	(58.334)	(975.339)	(677.725)	(925.214)	(938.653)	.... dic.

## 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 – 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	(241)	(1.519.195)
1998 – gen. ....	(905.100)	126.072	146.268	(117.877)	194.098	(257)	(1.489.674)
feb. ....	(899.117)	118.214	145.995	(118.174)	186.674	(257)	(1.468.430)
mar. ....	(918.616)	112.905	129.478	(118.410)	175.933	(246)	(1.455.589)
apr. ....	(927.837)	105.649	122.237	(118.593)	161.546	(240)	(1.436.102)
mag. ....	(933.554)	99.026	122.575	(118.802)	149.604	(228)	(1.423.789)
giu. ....	(954.476)	93.336	112.289	(118.956)	134.182	(140)	(1.413.379)
lug. ....	(919.297)	89.113	119.425	(119.201)	127.835	(143)	(1.375.014)
ago. ....	(907.358)	85.404	121.188	(119.709)	118.878	(121)	(1.352.658)
set. ....	(911.882)	83.161	117.485	(120.181)	113.932	(115)	(1.346.757)
ott. ....	(916.153)	79.453	126.755	(120.761)	114.766	(146)	(1.358.034)
nov. ....	(916.133)	76.836	118.742	(121.253)	(116.975)	(134)	(1.350.074)
dic. ....	(975.339)	74.759	100.565	(121.653)	(107.177)	(120)	(1.379.613)

## 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 – 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	(243.838)	219.985	6.658	(2.781.036)	(3.033.445)
feb. ....	(1.602.189)	689.544	17.419	(252.795)	234.226	(6.802)	(2.802.973)	(3.068.095)
mar. ....	(1.588.052)	693.700	17.420	(258.789)	239.243	(7.004)	(2.804.207)	(3.080.215)
apr. ....	(1.583.927)	694.050	17.499	(268.961)	247.480	(7.057)	(2.818.974)	(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	(291.721)	291.563	(7.951)	(2.869.038)	(3.178.908)
ago. ....	(1.538.749)	700.778	17.331	(299.199)	300.994	(8.323)	(2.865.373)	(3.180.613)
set. ....	(1.530.029)	692.023	17.320	(309.703)	321.233	(8.956)	(2.879.264)	(3.195.756)
ott. ....	(1.515.228)	692.235	17.257	(318.391)	333.053	(9.148)	(2.885.312)	(3.212.304)
nov. ....	(1.496.766)	684.696	17.347	(326.035)	348.452	(9.166)	(2.882.462)	(3.216.560)
dic. ....	(1.519.195)	673.957	17.335	(332.039)	368.432	(9.077)	(2.920.035)	(3.257.110)
1998 – gen. ....	(1.489.674)	664.812	(17.281)	(333.981)	407.719	(9.117)	(2.922.584)	(3.268.994)
feb. ....	(1.468.430)	655.659	(17.018)	(336.500)	445.506	(10.949)	(2.934.062)	(3.289.024)
mar. ....	(1.455.589)	649.655	(16.724)	(343.227)	503.915	(11.818)	(2.980.929)	(3.344.827)
apr. ....	(1.436.102)	625.912	(15.700)	(347.689)	539.895	(11.675)	(2.976.972)	(3.353.888)
mag. ....	(1.423.789)	608.478	(14.526)	(352.359)	581.000	(12.207)	(2.992.359)	(3.378.240)
giu. ....	(1.413.379)	597.250	(12.761)	(355.575)	607.287	(8.956)	(2.995.207)	(3.384.212)
lug. ....	(1.375.014)	629.809	(11.106)	(356.928)	643.698	(8.971)	(3.025.527)	(3.426.675)
ago. ....	(1.352.658)	628.890	(11.124)	(360.320)	645.736	(8.967)	(3.007.695)	(3.415.884)
set. ....	(1.346.757)	611.195	(11.161)	(364.432)	647.925	(8.994)	(2.990.464)	(3.403.144)
ott. ....	(1.358.034)	595.198	(10.983)	(367.868)	667.596	(8.995)	(3.008.673)	(3.428.321)
nov. ....	(1.350.074)	(575.750)	(10.988)	(369.957)	698.962	(9.016)	(3.014.747)	(3.438.630)
dic. ....	(1.379.613)	(550.151)	(10.996)	(372.489)	720.823	(9.029)	(3.043.100)	(3.475.356)

**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 - 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	(17.773)	(1.084.462)	(126.692)
mar. ....	547.224	512.075	(17.418)	(1.076.716)	(125.842)
apr. ....	545.851	514.072	(17.629)	(1.077.552)	(126.551)
mag. ....	545.227	517.336	(16.741)	(1.079.303)	(127.515)
giu. ....	562.202	524.430	(14.307)	(1.100.939)	(128.476)
lug. ....	571.826	523.293	(14.566)	(1.109.685)	(132.218)
ago. ....	554.995	522.447	(14.620)	(1.092.062)	(132.657)
set. ....	554.559	526.424	(14.732)	(1.095.714)	(132.116)
ott. ....	551.172	529.362	(15.115)	(1.095.649)	(135.199)
nov. ....	554.976	534.970	(15.457)	(1.105.404)	(135.694)
dic. ....	590.209	543.957	(15.786)	(1.149.953)	(136.029)
1998 - gen. ....	582.151	(540.954)	(13.547)	(1.136.651)	(140.286)
feb. ....	578.612	(544.544)	(13.290)	(1.136.447)	(140.124)
mar. ....	582.479	(548.573)	(12.704)	(1.143.756)	(142.245)
apr. ....	582.645	(552.161)	(12.584)	(1.147.389)	(141.404)
mag. ....	572.550	(555.385)	(11.663)	(1.139.598)	(141.653)
giu. ....	591.773	(560.927)	(11.514)	(1.164.213)	(142.151)
lug. ....	598.287	(560.396)	(11.480)	(1.170.163)	(142.892)
ago. ....	586.580	(560.533)	(10.831)	(1.157.943)	(143.530)
set. ....	587.267	(563.415)	(10.578)	(1.161.260)	(144.720)
ott. ....	578.277	(567.819)	(10.554)	(1.156.650)	(146.088)
nov. ....	603.733	(575.494)	(10.474)	(1.189.700)	(145.529)
dic. ....	623.251	(586.203)	(10.805)	(1.220.260)	(141.916)

Totale finanziamenti	Debito del settore statale		Credito		PERIODO
		di cui: sull'interno	Totale interno	Totale	
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
1.170.996	2.206.909	2.084.678	3.134.184	3.377.906	..... nov.- 1996
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	(3.163.282)	(3.415.868)	..... gen.- 1997
(1.211.154)	2.218.854	2.087.155	(3.171.618)	(3.430.008)	..... feb.
(1.202.558)	2.243.582	2.111.481	(3.188.197)	(3.446.140)	..... mar.
(1.204.103)	2.262.469	2.130.465	(3.208.016)	(3.466.573)	..... 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)	(3.481.007)	..... giu.
(1.241.903)	2.247.944	2.104.547	(3.214.232)	(3.489.848)	..... lug.
(1.224.719)	2.247.717	2.105.855	(3.197.917)	(3.472.436)	..... ago.
(1.227.830)	2.266.450	2.126.646	(3.222.360)	(3.494.280)	..... set.
(1.230.848)	2.281.669	2.142.960	(3.238.609)	(3.512.517)	..... ott.
(1.241.097)	2.271.788	2.133.247	(3.238.651)	(3.512.885)	..... nov.
(1.285.982)	2.248.726	2.111.446	(3.261.399)	(3.534.709)	..... dic.
(1.276.937)	(2.244.754)	(2.108.514)	(3.245.165)	(3.521.691)	..... gen.- 1998
(1.276.571)	(2.252.371)	(2.115.599)	(3.252.045)	(3.528.941)	..... feb.
(1.286.001)	(2.274.798)	(2.137.863)	(3.281.619)	(3.560.799)	..... mar.
(1.288.793)	(2.293.385)	(2.158.616)	(3.306.006)	(3.582.178)	..... apr.
(1.281.251)	(2.308.397)	(2.172.559)	(3.312.157)	(3.589.647)	..... mag.
(1.306.365)	(2.297.960)	(2.162.797)	(3.327.011)	(3.604.325)	..... giu.
(1.313.055)	(2.280.043)	(2.152.850)	(3.323.013)	(3.593.098)	..... lug.
(1.301.474)	(2.274.516)	(2.145.573)	(3.303.516)	(3.575.990)	..... ago.
(1.305.980)	(2.292.089)	(2.167.230)	(3.328.490)	(3.598.069)	..... set.
(1.302.738)	(2.312.428)	(2.182.987)	(3.339.638)	(3.615.166)	..... ott.
(1.335.229)	(2.320.890)	(2.191.193)	(3.380.893)	(3.656.119)	..... nov.
(1.362.176)	(2.290.040)	(2.163.834)	(3.384.094)	(3.652.216)	..... dic.

**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)
1998 .....	(44.348)	(-36.980)	(-15.062)	(82.743)	(-30.767)	(44.414)
1996 - 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)	(8.811)	(-6.010)
feb. ....	(-5.983)	3.815	-2.932	(348)	(-17.867)	(10.653)
mar. ....	(19.500)	-751	-16.751	(7.747)	(9.545)	(19.710)
apr. ....	(9.221)	-2.957	-2.126	(6.371)	(15.569)	(-7.637)
mag. ....	(5.717)	-5.715	9.795	(-2.344)	(-6.852)	(10.832)
giu. ....	(20.922)	-4.814	30.260	(26.130)	(-25.102)	(-5.552)
lug. ....	(-35.178)	-5.331	-14.124	(4.291)	(-37.561)	(17.546)
ago. ....	(-11.939)	842	11.039	(-13.597)	(-20.332)	(10.109)
set. ....	(4.524)	-9.188	-4.875	(7.566)	(19.887)	(-8.866)
ott. ....	(4.271)	-839	-10.994	(-5.700)	(21.721)	(82)
nov. ....	(-20)	-1.078	(3.996)	(29.885)	(-769)	(-32.054)
dic. ....	(59.205)	(-6.603)	(-3.450)	(31.476)	(2.182)	(35.600)

## Note metodologiche

### Tav. a1

*Fonte:* Istat e statistiche nazionali.

Per l'Italia: cfr. la nota metodologica alla Tav. a10.

### Tav. a2

*Fonte:* Istat e statistiche nazionali.

Per l'Italia: indici dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale; cfr. la nota metodologica alla Tav. a12.

Per il Regno Unito: prezzi al consumo al netto degli interessi sui mutui ipotecari.

### Tav. a3

*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. a4

*Fonte:* statistiche nazionali.

Tassi ufficiali di riferimento. Per gli Stati Uniti: tasso obiettivo sui *federal funds*; per la Francia: tasso di intervento; per la Germania: tasso pronti contro termine; per il Regno Unito: *base rate*; per il Canada: *official bank rate*; per gli altri paesi: tasso di sconto. Dal gennaio 1999 il tasso ufficiale di riferimento per i paesi dell'area dell'euro è il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, fissato dal Consiglio direttivo della BCE.

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. Dal gennaio 1999, per i paesi dell'area dell'euro: Euribor a 3 mesi.

### Tav. a5

*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&Poor's; 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. a6

*Fonte:* statistiche nazionali.

Dal gennaio 1999, per i paesi dell'area dell'euro: Euribor a 3 mesi ed Euribor a 12 mesi. Il premio e lo sconto a termine del dollaro USA sono calcolati come differenziale tra i tassi di interesse riportati nella tavola.

### Tav. a7

*Fonte:* per le quotazioni dell'oro, FMI.

Fino al 31 dicembre 1998 si utilizzano le quotazioni dell'ecu. Dati medi nel periodo, eccetto che per le quotazioni dell'oro (dati di fine periodo).

### Tav. a8

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

Nella tavola sono riportati gli indicatori di competitività calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti di 25 paesi. Per il metodo di calcolo cfr. la nota: *Nuovi indicatori di tasso di cambio effettivo nominale e reale*, in *Bollettino Economico*, n. 30, 1998.

### Tav. a9

Dal *Bollettino Economico* n. 32 del febbraio 1999 è stato aggiornato l'elenco dei paesi per i quali viene riportato ana-

liticamente l'indebitamento nei confronti del sistema bancario italiano. Il criterio adottato per la scelta fa riferimento ai principali paesi debitori a livello internazionale, quali risultano dalle statistiche della Banca dei regolamenti internazionali, rientranti tra i paesi in via di sviluppo o in transizione.

Inoltre sono stati aggiornati i criteri per il calcolo dell'esposizione complessiva, affinando il *netting* dei rapporti intragruppo - introdotto a partire dal *Bollettino Economico* n. 31 dell'ottobre 1998 - sulla base delle evidenze disponibili a partire dai dati riferiti al giugno 1998. Ciò può causare discontinuità nella serie storica delle esposizioni, con particolare riferimento ai centri "offshore", ad alcuni paesi sviluppati e dell'America Latina.

#### Tav. a10

*Fonte:* elaborazioni su dati Istat e Isae (sino a dicembre 1998, 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. a11

*Fonte:* Istat.

Il tasso di attività si riferisce alla popolazione totale.

#### Tav. a13

*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. a16

*Fonte:* Istat.

La tavola recepisce l'introduzione della nuova base 1995=100, che sostituisce la base 1990=100 precedentemente utilizzata dall'Istat.

#### Tav. a17

*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. a18

*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. a20

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. a21

Il saldo in dollari può non coincidere con la somma delle singole componenti a causa di arrotondamenti.

#### Tav. a22

In questa tavola viene esposto il quadro di formazione del fabbisogno del settore statale secondo la definizione che comprende il bilancio dello Stato, la tesoreria, la Cassa DD.PP., l'Agenzia per il Mezzogiorno - soppressa nell'aprile del 1993 - l'Anas e la gestione delle ex Foreste demaniali.

I dati concernenti la gestione di bilancio escludono le partite contabili che trovano compensazione in movimenti della gestione di tesoreria, le accensioni e i rimborsi dei prestiti e le regolazioni debitorie che si riferiscono a enti interni al settore o si traducono in meri giri contabili tra bilancio e tesoreria statale; sono inclusi i 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, in seguito all'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. La voce "Tesoreria" include le operazioni iscritte nella situazione del Tesoro (al netto delle

partite contabili con il bilancio) e partite minori con la Banca d'Italia e l'UIC. Gli interessi sui Buoni postali sono calcolati sulla base del criterio di cassa. Il fabbisogno aggiuntivo dell'Anas, delle ex Foreste demaniali e degli altri enti include i finanziamenti netti realizzati direttamente sul mercato. Le voci "Regolazioni di debiti pregressi" e "Dismissioni" consentono il raccordo tra le effettive occorrenze finanziarie e il concetto di fabbisogno attualmente utilizzato per la definizione degli obiettivi della politica di bilancio. I dati dell'ultimo anno sono provvisori.

### Tav. a23

In questa tavola vengono analizzate le forme di copertura del fabbisogno del settore statale (cfr. la nota metodologica alla Tav. a22). I prestiti esteri qui considerati includono solo quelli emessi direttamente all'estero; essi escludono quelli contratti indirettamente per il tramite delle banche, inseriti tra le "Altre operazioni", e i BOT e gli altri titoli pubblici acquistati da non residenti, già considerati nelle rispettive categorie; sono inclusi i CTE con apposita stampigliatura per la circolazione all'estero. La voce "Conti correnti" include il conto corrente di tesoreria provinciale, il conto transitorio, il conto disponibilità del Tesoro (cfr. L. 26.11.93, n. 483) e il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato (cfr. L. 27.10.93, n. 432 e L. 6.3.97, n. 110). 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 sono contabilizzati al valore facciale di emissione. Nei titoli a medio e a lungo termine, nei prestiti esteri e nelle altre operazioni sono inclusi i rispettivi strumenti finanziari connessi con operazioni poste in essere dalle Ferrovie con onere a carico dello Stato. I dati dell'ultimo anno sono provvisori.

### Tav. a24

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 contabilizzati 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 emessi all'estero includono solo quelli contratti direttamente e i CTE con apposita stampigliatura per la circolazione all'estero; i prestiti esteri sono convertiti in lire in base alla valuta in cui è stato contratto il debito originario, prescindendo dall'eventuale effettuazione di operazioni di swap. Come per il fabbisogno 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 onere a carico dello Stato. La voce "Passività verso BI-UIC", relativamente al dato di dicembre 1998, fa riferimento solo al bilancio della Banca d'Italia (e non al consolidamento dei bilanci BI-UIC) poiché in quel mese si è concluso il processo di trasferimento alla Banca d'Italia delle riserve detenute dall'UIC ai sensi dei DD. lgs. 10 marzo 1998, n. 43 e 26 agosto 1998, n. 319. I titoli nel portafoglio dell'UIC, pertanto, sono inclusi nella voce "Titoli a medio e a lungo termine sul mercato". I dati dell'ultimo anno sono provvisori.

### Tav. a25

La voce "Esteri" 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 degli 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 era 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 e successivamente al 2,5 per cento dal periodo di mantenimento 15-31 dicembre 1998, con provvedimento del 3 dicembre 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 dimissioni. 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 copertura del fabbisogno lordo del settore statale si ottiene sottraendo al totale della copertura in forma non monetaria i costi del Tesoro e le altre operazioni BI-UIC con il tesoro.

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.

I dati di dicembre 1998 fanno riferimento unicamente al bilancio della Banca d'Italia, e non già al consolidamento dei bilanci BI-UIC, poiché in quel mese si è concluso il processo di trasferimento alla Banca d'Italia delle riserve detenute dall'UIC, ai sensi dei Decreti Legislativi 10 marzo 1998, n. 43 e 26 agosto 1998, n. 319.

#### Tav. a26

Media dei dati giornalieri nel periodo di mantenimento della riserva obbligatoria (15 del mese indicato-14 del

mese successivo). I dati del dicembre 1998 si riferiscono al periodo di mantenimento 15-31 dicembre 1998.

I dati della voce "Cassa contante" sono parzialmente stimati sulla base delle segnalazioni bancarie decadal.

I "Depositi presso BI" comprendono la riserva obbligatoria (cfr. la nota alla Tav. a25), i depositi a cauzione degli assegni circolari e i depositi liberi, inclusi quelli delle banche non soggette all'obbligo.

Il "Margine disponibile sulle anticipazioni ordinarie" dell'ultimo periodo di mantenimento del 1998 risulta azzerato in quanto sono state estinte, in data 15 dicembre 1998, tutte le anticipazioni ordinarie in essere.

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. a27

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 dimissione, 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'acquisi-

zione 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.

I dati di dicembre 1998 fanno riferimento unicamente al bilancio della Banca d'Italia, e non già al consolidamento dei bilanci BI-UIC, poiché in quel mese si è concluso il processo di trasferimento alla Banca d'Italia delle riserve detenute dall'UIC, ai sensi dei Decreti Legislativi 10 marzo 1998, n. 43 e 26 agosto 1998, n. 319.

#### Tav. a28

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.

I dati di dicembre 1998 fanno riferimento unicamente al bilancio della Banca d'Italia, e non già al consolidamento dei bilanci BI-UIC, poiché in quel mese si è concluso il processo di trasferimento alla Banca d'Italia delle riserve detenute dall'UIC, ai sensi dei Decreti Legislativi 10 marzo 1998, n. 43 e 26 agosto 1998, n. 319.

#### Tav. a29

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 riferi-

mento al prezzo medio di aggiudicazione della prima *tranche*.

Dal 1° 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 1° 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.

Dal 1° gennaio 1999, per il calcolo dei rendimenti viene utilizzato l'anno commerciale (360 giorni) al posto dell'anno civile (365 giorni).

Le formule utilizzate sono le seguenti:

$$R_s = (100/P - 1) * (A/GG) * 100$$

$$R_c = ((100/P) ** (A/GG) - 1) * 100$$

dove:

P è il prezzo medio di aggiudicazione;

A è la durata dell'anno in giorni (A=360 dal 1° gennaio 1999);

GG è la scadenza in giorni;

R<sub>s</sub> è il rendimento semplice;

R<sub>c</sub> è il rendimento composto.

#### Tav. a30

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. a31

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. a32

I rendimenti sono espressi in valori percentuali, le quantità in miliardi di lire; gli importi degli acquisti hanno il se-

gno positivo, quelli delle vendite negativo. Il tasso marginale è il tasso minimo di aggiudicazione per gli acquisti; massimo per le vendite.

### Tav. a33

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. Per le modifiche intervenute dal 1° gennaio 1999, cfr. la nota alla tav. a29.

### Tavv. a35 e a36

Le informazioni sono tratte dalla rilevazione decennale entrata in vigore nel gennaio 1995. Il campione è composto dalle banche partecipanti alla segnalazione nelle singole date di riferimento. I dati antecedenti al 1995 sono parzialmente stimati sulla base delle informazioni tratte dalla precedente rilevazione decennale.

### Tav. a37

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 degli 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 corrispon-

denza, facenti parte dei rapporti con altre istituzioni creditizie, 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. a38

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. a39

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. a40

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. a41**

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. a42**

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. a43**

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. a44**

Il portafoglio degli investitori non è influenzato dalle operazioni di acquisto o cessione temporanee.

Le emissioni effettuate dal settore pubblico comprendono i prestiti della Repubblica; le emissioni di 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. a45**

Il rendimento lordo all'emissione dei CCT 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 1° gennaio 1997 è entrata in vigore la nuova codifica ISIN (International Securities Identification Number) per l'identificazione dei titoli. Essa 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. a46**

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.

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'MTS; i valori sono dati di fine periodo.

#### **Tav. a47**

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. a48

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. a49

Attività finanziarie del settore non statale al netto delle azioni detenute direttamente. I dati per le attività finanziarie sull'estero sono disponibili 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 acquista-

te 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. a50

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. a51

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

**6 ottobre - Provvedimenti fiscali:** *Intervento sostitutivo del Governo per la ripartizione di funzioni amministrative tra Regioni ed enti locali in materia di mercato del lavoro, a norma dell'art. 4, comma 5, della L. 15.3.97, n. 59.*

Fino all'entrata in vigore delle leggi regionali che individuano quali delle funzioni di coordinamento e promozione delle politiche del lavoro sono mantenute in capo alle Regioni e quali sono trasferite agli altri enti locali, le disposizioni introdotte dal decreto in oggetto sono applicate, dal 1° gennaio 1999, nelle regioni: Calabria, Lombardia, Marche, Molise, Piemonte, Puglia, Umbria e Veneto.

Alle Regioni sono demandate le funzioni di promozione, programmazione, indirizzo e coordinamento in materia di servizi per l'impiego, di politiche formative e del lavoro, di raccordo con il sistema scolastico e universitario; mantengono i compiti di programmazione e coordinamento di iniziative volte a incrementare l'occupazione e a incentivare l'incontro tra domanda e offerta di lavoro.

Sono conferiti alle Province i compiti relativi al collocamento ordinario, agricolo, obbligatorio, dei lavoratori extracomunitari, dei lavoratori a domicilio e domestici, alla preselezione e all'incontro tra domanda e offerta di lavoro e a qualsiasi iniziativa volta a incentivare il lavoro (attività formative, orientative, di informazione e promozione dell'occupazione). Agli stessi enti competono le funzioni già spettanti alla Commissione regionale per l'impiego e la tenuta degli elenchi dei pubblici dipendenti posti in disponibilità.

I Comuni esercitano le funzioni amministrative relative all'orientamento al lavoro.

(D.lgs. 6.10.98, n. 379; G.U. 3.11.98, n. 257)

**29 ottobre - Provvedimenti fiscali:** *Ulteriori disposizioni integrative e correttive del D.lgs. 3.2.93, n. 29, e successive modificazioni, e del D.lgs. 31.3.98, n. 80.*

Le principali modifiche apportate dal decreto in oggetto alla normativa vigente riguardano le modalità di assunzione dei dirigenti. Resta valido il principio che le assunzioni avvengono solo per concorso, ma sono previste due distinte procedure concorsuali, cui possono partecipare rispettivamente: *a)* i dipendenti di ruolo delle pubbliche Amministrazioni, muniti di laurea, con almeno cinque anni di servizio svolti in posizioni funzionali per le quali è richiesto il diploma di laurea o che abbiano svolto funzioni dirigenziali per almeno due anni in enti pubblici non compresi fra quelli indicati dal D.lgs. 29 del 1993 all'art. 1, 2° comma. Sono altresì ammessi i dipendenti che hanno ricoperto incarichi dirigenziali o equiparati in altre Amministrazioni pubbliche per un periodo di tempo non inferiore a cinque anni; *b)* coloro che oltre al diploma di laurea hanno un diploma di specializzazione, di dottorato di ricerca o un titolo post universitario rilasciato anche da università straniere. Dopo il superamento del concorso i vincitori devono comunque frequentare un corso formativo presso la Scuola superiore della pubblica Amministrazione.

È previsto che a decorrere dal 1° gennaio 2000 i bandi di concorso per l'assunzione presso le pubbliche Amministrazioni richiedano l'accertamento di conoscenze in materia informatica e di almeno una lingua straniera.

(D.lgs. 29.10.98, n. 387; G.U. 7.11.98, n. 261)

**16 novembre - Provvedimenti fiscali:** *Determinazione della quota di gettito IRAP a compensazione della perdita di gettito derivante dall'abolizio-*

*ne dell'imposta sul patrimonio netto delle imprese.*

Per gli anni 1998 e 1999 viene attribuita allo Stato una quota del gettito dell'IRAP, determinata in misura pari al gettito dell'imposta sul patrimonio netto delle imprese riscosso nel 1997.

(DM 16.11.98; G.U. 1.12.98, n. 281)

**19 novembre - Provvedimenti fiscali:** *Disposizioni integrative e correttive dei DD.lgs. 9.7.97, n. 237, 4.12.97, n. 460, 15.12.97, n. 446, e 18.12.97, n. 472.*

Il provvedimento introduce alcune modifiche alle disposizioni emanate nel corso del 1997 per effetto dell'esercizio delle deleghe contenute nella L. 662 del 1996. In particolare, la procedura del versamento unificato di imposte e contributi, con compensazione dei crediti, viene estesa ai contribuenti non titolari di partita IVA; il termine per l'effettuazione dei versamenti periodici unificati (compresi i pagamenti rateali del saldo e dell'acconto delle imposte sui redditi) viene differito dal 15 al 16 di ciascun mese.

Alcune modifiche riguardano il regime dell'applicazione e della detrazione dell'IVA per le imprese che operano nel settore immobiliare e la semplificazione delle garanzie da prestare per le richieste di rimborsi IVA da parte dei contribuenti che rispondono a determinati requisiti di solvibilità.

(D.lgs. 19.11.98, n. 422; G.U. 9.12.98, n. 287)

**27 novembre - Provvedimenti fiscali:** *Conversione in legge, con modificazioni, del DL 29.9.98, n. 335, recante disposizioni urgenti in materia di lavoro straordinario.*

In attesa di una nuova disciplina dell'orario di lavoro, è disposto che nelle imprese industriali, il datore di lavoro debba informare la Direzione provinciale del lavoro se le prestazioni lavorative (ordinarie e straordinarie) dei dipendenti superano le 45 ore settimanali. Il ricorso al lavoro straordinario, previo accordo delle parti sociali, non può superare le 80 ore trimestrali o le 250 annuali. La richiesta di prestazioni lavorative straordinarie deve essere legata a eventi particolari (mostre, fiere, manifestazioni collegate

all'attività produttiva), a casi di forza maggiore o a eccezionali esigenze tecnico-produttive. I datori di lavoro che contravvengono a tali disposizioni sono soggetti a sanzione amministrativa.

(L. 27.11.98, n. 409; G.U. 28.11.98, n. 279)

**30 novembre - Provvedimenti fiscali:** *Delega al Governo per la razionalizzazione del Servizio sanitario nazionale e per l'adozione di un testo unico in materia di organizzazione e funzionamento del Servizio sanitario nazionale. Modifiche al D.lgs. 30.12.92, n. 502.*

Entro il giugno 1999 il Governo è delegato a emanare uno o più decreti che modifichino e integrino il D.lgs. 30.12.92, n. 502 (decreto che aveva dato avvio alla riforma del Sistema sanitario nazionale - SSN). Tali decreti dovranno mirare a conseguire gli obiettivi di seguito indicati. *a)* Perseguire la piena realizzazione del diritto alla salute e dei principi già enunciati con la legge istitutiva del SSN (L. 23.12.78, n. 833) e con le leggi che l'hanno modificata. Ridefinire il ruolo del Piano sanitario nazionale e demandare ad appositi organismi scientifici del SSN l'individuazione dei criteri di valutazione qualitativa e quantitativa delle prestazioni sanitarie, prevedendo anche sistemi di certificazione della qualità. *b)* Completare il processo di regionalizzazione e quello di aziendalizzazione delle strutture. Potenziare il ruolo dei Comuni nei procedimenti di programmazione sanitaria e socio-sanitaria a livello regionale e locale, costituendo se necessario appositi organismi. Definire i tempi e le modalità per il raggiungimento di un'effettiva integrazione a livello distrettuale dei servizi sanitari con quelli sociali. *c)* Realizzare la partecipazione dei cittadini e degli operatori sanitari alla programmazione e alla valutazione dei servizi sanitari, razionalizzando le strutture e le attività al fine di eliminare sprechi a vantaggio del cittadino e del principio di equità distributiva. *d)* Prevedere l'estensione del regime di diritto privato del rapporto di lavoro alla dirigenza sanitaria e la facoltà per le aziende ospedaliere e le aziende sanitarie locali di stipulare contratti di lavoro a tempo determinato o di formazione e lavoro. Garantire interventi in materia di formazione e di aggiornamento del personale sanitario e collegare la ricerca sanitaria alle finalità del Piano sanitario nazionale.

Entro il 1999 il Governo deve provvedere alla ridefinizione dei rapporti tra SSN e università ed emanare norme per il riordino della medicina penitenziaria.

Entro il giugno del 2000 il Governo è delegato a emanare un testo unico delle leggi e degli atti aventi forza di legge concernenti l'organizzazione e il funzionamento del SSN.

(L. 30.11.98, n. 419; G.U. 7.12.98, n. 286)

**1° dicembre - Provvedimenti monetari, creditizi e finanziari:** *Modifica della misura della remunerazione della riserva obbligatoria.*

Con regolamento della Banca centrale europea, dal 1° gennaio 1999 la misura della remunerazione della riserva obbligatoria è pari al tasso delle "operazioni di rifinanziamento principali" effettuate dal SEBC.

(G.U. delle Comunità europee 30.12.98, n. 356)

**1° dicembre - Provvedimenti monetari, creditizi e finanziari:** *Modifica della disciplina della riserva obbligatoria.*

Con regolamento della Banca centrale europea, dal 1° gennaio 1999 è stato disposto che il limite all'ammontare della riserva dovuta è pari al 2 per cento delle consistenze dell'aggregato di nuova definizione e che la movimentazione della riserva dovuta è pari al 100 per cento dei fondi disponibili nel conto di riserva durante il periodo di mantenimento.

(G.U. delle Comunità europee 30.12.98, n. 356)

**3 dicembre - 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 3 dicembre 1998, il Governatore della Banca d'Italia, in coordinamento con gli altri Membri del Sistema europeo di banche centrali, ha ridotto il tasso di sconto e l'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa dal 4 al

3,5 per cento, con decorrenza dal 4 dicembre 1998; la maggiorazione sulle anticipazioni a scadenza fissa è passata dall'1,5 all'1 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 3,75 al 3,50 per cento.

(G.U. 4.12.98, n. 284)

**3 dicembre - Provvedimenti monetari, creditizi e finanziari:** *Modifica della misura della remunerazione della riserva obbligatoria.*

Con provvedimento del 3 dicembre 1998, il Governatore della Banca d'Italia ha variato la misura della remunerazione della riserva obbligatoria dal 4 al 3,5 per cento annuo, con decorrenza dal periodo di mantenimento 15 dicembre 1998-31 dicembre 1998.

(G.U. 4.12.98, n. 284)

**3 dicembre - Provvedimenti monetari, creditizi e finanziari:** *Modifica della disciplina della riserva obbligatoria.*

Con provvedimento del 3 dicembre 1998, il Governatore della Banca d'Italia ha disposto un limite all'ammontare della riserva dovuta pari al 2,5 per cento della raccolta media soggetta e un incremento della percentuale massima di movimentazione giornaliera dal 30 al 100 per cento della riserva dovuta, con decorrenza dal periodo di mantenimento 15 dicembre 1998-31 dicembre 1998.

(G.U. 4.12.98, n. 284)

**9 dicembre - Provvedimenti fiscali:** *Disciplina delle locazioni e del rilascio degli immobili adibiti a uso abitativo.*

La nuova legge sulle locazioni abolisce il regime del cosiddetto equo canone. Locatore e locatario potranno accordarsi secondo tre diverse tipologie contrattuali: contratti di locazione a canone libero di durata pari a quattro anni rinnovabili per un periodo analogo; contratti di locazione di natura transitoria (per studenti universitari); contratti di durata triennale (rinnovabile per un biennio), i cui canoni sono defi-

niti in sede locale fra le organizzazioni maggiormente rappresentative delle parti. L'adesione a quest'ultima tipologia di contratti-tipo determina la concessione dei seguenti benefici fiscali: *a)* la riduzione ai fini dell'Irpef del 30 per cento per il locatore, da applicare al reddito al netto della deduzione del 15 per cento già in vigore; *b)* la riduzione del 30 per cento dell'imposta di registro dovuta all'atto della registrazione dei contratti; *c)* la possibilità data ai Comuni di deliberare aliquote dell'ICI inferiori al 4 per mille. Le agevolazioni sono concesse a condizione che l'immobile sia destinato a uso abitativo e ubicato in comuni ad alta tensione abitativa. La legge prevede inoltre l'istituzione di un fondo di bilancio dello Stato per la concessione di agevolazioni fiscali e contributi ai conduttori di alloggi (locati a titolo di abitazione principale) appartenenti alle fasce di reddito più basse.

(L. 9.12.98, n. 431; Suppl. ord. G.U. 15.12.98, n. 292)

#### **10 dicembre - Provvedimenti fiscali:** *Modificazioni della misura del saggio degli interessi legali.*

La misura del saggio legale d'interesse viene ridotta dal 5 al 2,5 per cento.

(DM 10.12.98; G.U. 11.12.98, n. 289)

#### **23 dicembre - 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 23 dicembre 1998, il Governatore della Banca d'Italia ha ridotto il tasso di sconto dal 3,5 al 3 con decorrenza dal 28 dicembre 1998; l'interesse sulle anticipazioni in conto corrente, a scadenza fissa e la maggiorazione sulle anticipazioni a scadenza fissa restano invariate, rispettivamente al 3,5 e all'1 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 3,5 al 3 per cento.

(G.U. 24.12.98, n. 300)

#### **23 dicembre - Provvedimenti monetari, creditizi e finanziari:** *Modifica della remunerazione dei depositi in conto corrente libero.*

Con provvedimento del 23 dicembre 1998, il Governatore della Banca d'Italia ha variato la misura della remunerazione dei depositi in conto corrente libero dallo 0,5 al 2,75 per cento annuo, con decorrenza dal 28 dicembre 1998 al 31 dicembre 1998.

(G.U. 24.12.98, n. 300)

#### **23 dicembre - Provvedimenti fiscali:** *Misure di finanza pubblica per la stabilizzazione e lo sviluppo.*

**Disposizioni in materia di entrate - Imposte sul reddito** - Il provvedimento, recependo le norme contenute nel DL 2.11.98, n. 378, dispone la restituzione del 60 per cento del contributo straordinario per l'Europa (cosiddetta Eurotassa), introdotto con la manovra di finanza pubblica per il 1997 (L. 23.12.96, n. 662).

Dal periodo d'imposta 1998, il regime della detrazione dall'Irpef del 19 per cento degli oneri di cui all'art. 13-bis del TUIR (tra cui le spese mediche, gli interessi passivi sui mutui ipotecari, ecc.) viene esteso agli interessi sui cosiddetti mutui ipotecari rinegoziati, purché di importo non superiore alla quota residua di capitale da rimborsare.

Dal 1999, i cittadini italiani residenti nei paesi a fiscalità privilegiata (cosiddetti paradisi fiscali), se non vogliono essere tassati secondo il regime previsto per i soggetti residenti in Italia, dovranno dimostrare di non avere alcun effettivo legame economico con l'Italia. In questi casi, la tassazione si applicherà ai soli redditi prodotti nel Paese.

**Agevolazioni in materia di imposte sul reddito** - Sono previsti crediti d'imposta a valere sui versamenti ai fini dell'Irpef, dell'Irpeg e dell'IVA nei confronti delle piccole e medie imprese che nel triennio 1999 - 2001 incrementino la base occupazionale. Le imprese beneficiarie debbono essere ubicate in specifiche regioni meridionali o nelle aree previste dalla L. 236 del 1993, dove il tasso di disoccupazione è superiore alla media nazionale. Altre disposizioni riguardano: *a)* la proroga al triennio 1998-2000 delle agevolazioni fiscali previste dalla L. 58 del 1996 in favore degli eser-

centi impianti di distribuzione di carburante (deduzione forfettaria dal reddito rapportata ai ricavi conseguiti); b) l'ampliamento dei benefici fiscali concessi alle imprese in forma di credito d'imposta di cui alla L. 27.12.97, n. 449, per l'acquisto di beni strumentali.

*Accertamento e riscossione* - Il provvedimento introduce rilevanti modifiche in materia di riscossione e rimborsi di imposte e contributi. Per i crediti contributivi vantati dall'INPS, viene prevista la loro cessione a titolo oneroso in favore di un cessionario individuato fra le banche e gli intermediari finanziari (cfr. la sezione: *Disposizioni in materia di previdenza*).

Contestualmente, il Governo viene autorizzato a costituire una società per azioni avente per oggetto esclusivo la gestione dei rimborsi d'imposta e contributivi. I fondi necessari per l'erogazione dei rimborsi sono assicurati dalla riscossione dei crediti d'imposta e contributivi che saranno ceduti alla predetta società dallo Stato, dagli enti pubblici e previdenziali e dal cessionario dei crediti INPS.

Il provvedimento proroga al 2 marzo 1999 il termine per l'adesione alla sanatoria per gli omessi versamenti di imposte dirette e indirette di cui alla L. 662 del 1996; proroga inoltre di sei mesi i termini della scadenza di fine 1998 per il controllo delle dichiarazioni dell'IVA e dei redditi, per la liquidazione, l'accertamento e l'iscrizione a ruolo dei tributi e per l'irrogazione delle sanzioni da parte dell'Amministrazione finanziaria. Rimanda, infine, a un decreto da emanare la disciplina dei tempi e delle modalità di applicazione degli studi di settore.

*Imposte indirette* - Dal 1° gennaio 1999, il servizio di depurazione e fognatura e le relative tariffe sono assoggettati all'IVA con un'aliquota pari al 10 per cento.

Dalla stessa data, viene ampliata la possibilità di applicare le agevolazioni fiscali per l'acquisto della "prima casa" (imposta di registro con aliquota ridotta dall'8 al 4 per cento e imposte ipotecaria e catastale in misura fissa anziché proporzionale). In particolare, la nuova disciplina prevede la concessione di un credito d'imposta a fronte di acquisti di abitazioni principali effettuati entro un anno dall'alienazione di analoghe

abitazioni precedentemente acquistate in regime agevolativo. Il credito è pari all'imposta di registro versata in occasione del primo acquisto agevolato e può essere fatto valere sia all'atto del pagamento dell'imposta di registro sul nuovo acquisto, sia in compensazione di altri tributi.

Nell'ambito delle politiche ambientali, sono stabilite alcune modifiche al sistema di tassazione dei prodotti energetici. Le misure adottate (ricomprese nella denominazione di *carbon tax*) prevedono, da un lato, la graduale rimodulazione delle aliquote delle accise sugli oli minerali e sugli altri prodotti combustibili, dall'altro, l'introduzione, dal 1° gennaio 1999, di un'imposta indiretta sul consumo di carbone, coke di petrolio o bitume di origine naturale.

Riguardo al primo punto, la norma fissa delle "aliquote obiettivo" per l'imposta sugli oli minerali, che saranno applicate dal 1° gennaio 2005. Fino a quella data, saranno stabiliti con decreto incrementi intermedi, che dovranno essere compresi tra il 10 e il 30 per cento della differenza tra le "aliquote obiettivo" e quelle vigenti al 1° gennaio 1999. L'aumento di gettito sarà destinato al finanziamento di interventi ecologico-ambientali per la realizzazione di progetti di sviluppo di fonti energetiche alternative, per la riduzione delle emissioni di anidride carbonica, nonché per la riduzione degli oneri sociali gravanti sul lavoro, della soprattassa sul gasolio da autotrazione (fino all'eliminazione prevista nel 2005), dell'accisa sul gasolio da riscaldamento di alcuni comuni italiani, degli oneri gravanti sul trasporto di merci per conto di terzi. Per la benzina verde è confermato l'aumento di 18,8 lire dell'aliquota dell'accisa, stabilito in via transitoria nel 1996, allo scopo di finanziare la partecipazione italiana alla missione di pace in Bosnia.

La misura della nuova imposta di consumo è di 1.000 lire per ogni tonnellata di materia prima utilizzata nell'anno nei grandi impianti di combustione. Il tributo è versato trimestralmente (entro i mesi di marzo, giugno, settembre e dicembre) in rate costanti calcolate in base ai quantitativi impiegati nell'anno precedente; l'eventuale conguaglio è dovuto entro il mese di marzo dell'anno successivo a quello di riferimento.

Viene inoltre disposto un aumento dell'imposta sui consumi delle sigarette (da attuare con apposito

decreto), nonché l'accorpamento di alcune delle categorie dei prodotti soggetti al tributo.

Altre disposizioni riguardano: *a)* l'abolizione del diritto annuale di licenza sugli alcolici; *b)* la modifica della disciplina dei canoni di concessione pubblici e dei servizi a rete. In particolare, per il 1999 il canone di concessione per l'esercizio di servizi pubblici viene confermato nella stessa misura dovuta per l'anno precedente; viene inoltre introdotto un contributo sulle attività di installazione e fornitura di reti di telecomunicazioni pubbliche per il quale è previsto il versamento di un acconto.

*Dismissioni patrimoniali* - Sono introdotte alcune agevolazioni fiscali da applicarsi sia alle trasformazioni di enti pubblici in società per azioni, sia ai conferimenti o vendite di beni immobili del patrimonio dello Stato a società per azioni, anche appositamente costituite. Altre disposizioni riguardano i criteri per l'alienazione di immobili dello Stato di interesse storico e artistico, da individuare in base a un apposito regolamento emanato dal Ministero per i Beni e le attività culturali.

*Finanza decentrata* - Il provvedimento ha previsto il cosiddetto Patto di stabilità interno, in base al quale si intende estendere alle amministrazioni locali (Regioni ed enti locali) la responsabilità per il raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica che il Paese ha adottato a livello comunitario con l'adesione al Patto di stabilità e crescita. Dal 1999, il Ministero del Tesoro effettuerà un monitoraggio mensile degli andamenti dei conti delle Regioni, delle Province (con popolazione superiore ai 400.000 abitanti) e dei Comuni (con popolazione superiore ai 60.000 abitanti), nonché delle province autonome. Le Conferenze Stato-Regioni e Stato-città dovranno indicare, agli enti che presentano scostamenti rispetto agli obiettivi, le misure idonee al conseguimento dei risultati richiesti.

*Incentivi alle imprese* - Con l'entrata in vigore dei decreti del Presidente del Consiglio dei ministri che elevano le aliquote impositive sugli oli minerali, saranno soppressi i contributi destinati al finanziamento degli asili nido (0,10 per cento), alle finalità del soppresso Enaoli (0,16 per cento) e quelli per l'assicurazione obbligatoria contro la tubercolosi (0,21 per cento). Nei settori in cui le aliquote contributive per il

finanziamento delle prestazioni temporanee siano inferiori rispetto al settore dell'industria, le anzidette norme entreranno in vigore il 1° gennaio 2000. Previa autorizzazione da parte della Commissione delle Comunità europee è stabilito che lo sgravio capitaro, previsto dalla L. 449 del 1997, per i lavoratori occupati al 1° dicembre 1997 nelle regioni Basilicata, Calabria, Campania, Puglia, Sardegna e Sicilia, e con una retribuzione, nel 1996, non superiore a 36 milioni, sia prorogato dal 31 dicembre 1999 al 31 dicembre 2001. Nel 1999 lo sgravio annuo è pari a 1.400.000 lire, nel 2000 a 1.150.000 e nel 2001 a 1.050.000. Negli stessi territori, ai datori di lavoro privato e agli enti pubblici economici è concesso per ogni nuovo assunto (a incremento degli occupati al 31 dicembre 1998) negli anni 1999, 2000 e 2001, lo sgravio totale dei contributi dovuti all'INPS per un triennio. Nelle regioni Abruzzo e Molise l'agevolazione è limitata per i nuovi assunti all'anno 1999.

Ai soggetti di età inferiore ai 32 anni che si iscrivono, nel periodo dal 1° gennaio 1999 al 31 dicembre 2000, per la prima volta alle gestioni degli artigiani o dei commercianti è concessa per i primi tre anni di iscrizione un'agevolazione contributiva pari al 50 per cento dell'aliquota dovuta. Sono abrogate le norme contenute nella L. 449 del 1997 che prevedevano agevolazioni per le stesse categorie di lavoratori.

Alle piccole e medie imprese è concesso per ogni nuovo assunto un credito d'imposta (cfr. la sez. *Agevolazioni in materia di imposte sul reddito*).

**Disposizioni in materia di spese - Sanità** - Dal 1° gennaio 1999 e sino all'entrata in vigore del D.lgs. 29.4.98, n. 124, gli assistiti cosiddetti esenti non devono più corrispondere per le prestazioni di diagnostica strumentale, di laboratorio e per le altre prestazioni specialistiche erogate in regime ambulatoriale la quota fissa per ricetta. Per le restanti prestazioni la quota fissa è di 6.000 lire. La quota di partecipazione per ricetta nel caso di prescrizioni multiple di medicinali (sino a un massimo di 6) è fissata in 1.000 lire per confezione. Per alcune categorie di malati è prevista la fornitura gratuita di medicinali.

Alla Commissione istituita presso il Ministero della Sanità spetta, nel corso dell'anno, il monitoraggio sulla spesa farmaceutica.

Allo scopo di riorganizzare e riqualificare l'assistenza sanitaria nei grandi centri urbani, particolarmente quelli situati nelle aree centro-meridionali individuati dalla Conferenza unificata Stato-Regioni e Stato-città, su proposta del Ministero della Sanità è previsto, nel triennio 1999-2001, uno stanziamento di 1.500 miliardi.

Sono previsti controlli sul comportamento tenuto dagli erogatori di prestazioni sanitarie in ordine all'adeguatezza e alla qualità dell'assistenza. Le Regioni e le Province autonome devono assicurare un controllo sull'uso corretto ed efficace delle risorse, in modo da realizzare una riduzione dell'assistenza ospedaliera erogata in regime di ricovero ordinario e della relativa spesa nella misura dell'1 per cento rispetto all'anno precedente; devono essere potenziate forme alternative alla degenza ordinaria. Il rapporto di lavoro dei dirigenti del ruolo sanitario che optano per l'attività professionale extramuraria è disciplinato, anche per gli aspetti economici, in sede di contrattazione collettiva. In attesa della disciplina contrattuale, dal 1° luglio 1999, nei confronti dei dirigenti che hanno scelto l'attività extramuraria la retribuzione è comunque ridotta del 50 per cento e non si dà luogo alla retribuzione di risultato; dalla stessa data gli incarichi dirigenziali di struttura possono essere conferiti solo ai dirigenti che hanno scelto l'attività intramuraria. Questi ultimi non possono svolgere alcun tipo di attività, a titolo non gratuito, al di fuori della struttura pubblica; per i trasgressori sono previste sanzioni che possono portare anche alla risoluzione del rapporto di lavoro. L'opzione effettuata per l'esercizio della libera professione extramuraria può essere revocata entro il 31 dicembre di ogni anno.

*Pubblico impiego* - Sono modificate le norme che prevedevano una riduzione del personale occupato presso le amministrazioni dello Stato. Al 31 dicembre 1999 la riduzione complessiva del personale (già stabilita nello 0,5 per cento) è elevata all'1,5 per cento rispetto alla consistenza numerica presente al 31 dicembre 1997; per il 2000 la percentuale di riduzione prevista è di almeno un punto. È elevata dal 10 al 25 per cento la percentuale di nuove assunzioni a tempo parziale (la prestazione lavorativa non deve essere superiore al 50 per cento del tempo pieno). Per il triennio 1999-2001 gli stanziamenti per la remunerazione dello straordinario sono ridotti del 10 per cento, con

l'esclusione di quelli relativi all'amministrazione della sicurezza e dell'ordine pubblico e alla protezione civile; sono incrementati i fondi destinati al pagamento dello straordinario del personale delle forze armate e delle forze di polizia. Entro il 30 aprile di ciascun anno il Presidente del Consiglio dei ministri deve stabilire la percentuale di aumento stipendiale da erogare ai professori universitari, ai dirigenti della polizia, ai prefetti e ai diplomatici (l'adeguamento avviene sulla base degli aumenti erogati agli altri dipendenti pubblici nell'anno precedente). Diverse norme hanno riguardato l'utilizzo del personale della scuola. Con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri saranno disciplinati: l'accantonamento, la rivalutazione e la gestione dell'1,5 per cento dell'aliquota contributiva relativa all'indennità di fine servizio da destinare alla previdenza complementare del personale che opta per la trasformazione dell'indennità di fine servizio in trattamento di fine rapporto. Ai dirigenti e docenti che hanno superato il periodo di prova è concesso, ogni dieci anni, di usufruire di un anno di aspettativa e di provvedere per tale periodo al pagamento della copertura previdenziale.

*Politiche sociali* - Con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, emanato secondo i principi dettati dal D.lgs. 31.3.98, n. 109, saranno individuate le categorie di studenti che hanno diritto a ricevere i libri di testo gratuitamente o con parziale partecipazione al costo nell'anno scolastico 1999-2000. Per gli studenti delle scuole secondarie superiori sono previste forniture dei libri in comodato. Le agevolazioni anzidette sono erogate dai Comuni.

Dal 1° gennaio 1999, ai nuclei familiari di cittadinanza italiana, con tre o più figli minorenni, che abbiano risorse economiche non superiori al corrispondente indicatore della situazione economica (ISE), di cui al D.lgs. 109 del 1998, tab. 1, è erogato da parte dei Comuni, un assegno mensile che può raggiungere le 200.000 lire (per 13 mensilità). Entro il 31 marzo 1999 saranno emanati i decreti necessari all'attuazione delle anzidette norme.

È previsto che alle madri di nazionalità italiana i Comuni erogino un assegno di maternità costituito da 5 mensilità di 200.000 lire ciascuna per i figli nati dopo il 1° luglio 1999 e di 300.000 per quelli nati successivamente al 1° luglio 2000. Le beneficiarie non devono percepire alcun altro trattamento previden-

ziale e devono appartenere a un nucleo familiare in cui il reddito non superi il livello di ISE indicato nella tab. 1 allegata al D.lgs. 109 del 1998. Le lavoratrici madri che usufruiscono di un'indennità di maternità inferiore a quella erogata dai Comuni possono chiedere l'integrazione della somma percepita.

Gli importi dell'assegno al nucleo familiare, dell'assegno di maternità e dei requisiti economici per accedervi sono rivalutati annualmente sulla base della variazione dell'indice Istat dei prezzi al consumo delle famiglie di operai e impiegati.

Dal gennaio 1999 gli importi mensili della pensione sociale e dell'assegno sociale sono aumentati di 100.000 lire. Ai ciechi civili di età pari o superiore a 65 anni che percepiscono un assegno inferiore alle pensioni minima dell'INPS è corrisposto un analogo aumento.

*Verifica delle invalidità civili* - Agli invalidi civili che senza un giustificato motivo non si presentano alla visita di controllo è sospesa l'erogazione del trattamento economico di invalidità. Se entro 90 giorni dalla data di notifica della sospensione l'invalido non fornisce idonea motivazione si procede alla revoca del trattamento. Per gli ultrasettantenni e i minori affetti da particolari patologie è prevista la visita domiciliare. È prorogato dal 31 marzo 1999 al 31 dicembre 2000 il termine entro cui procedere alle visite di verifica degli invalidi (prioritariamente nei confronti di coloro che non hanno presentato l'autocertificazione di cui al comma 1, dell'art. 4, del DL 20.6.96, n. 323, convertito nella L. 8.8.96, n. 425). Il numero degli accertamenti (da effettuarsi entro il 31 dicembre 1999) passa da 100.000 a 140.000, ulteriori 70.000 accertamenti dovranno essere effettuati entro il 2000.

*Disposizioni in materia di previdenza* - Dal 1° gennaio 1999 la rivalutazione dei trattamenti pensionistici, nel caso in cui una persona percepisca più pensioni, è corrisposta su ciascun trattamento in misura proporzionale all'ammontare del trattamento stesso. Ogni anno, entro il mese di febbraio, gli enti erogatori devono trasmettere al Casellario centrale delle pensioni i dati relativi ai trattamenti erogati; successivamente il Casellario comunicherà gli importi degli incrementi da attribuire. Per il 1999 gli enti provvederanno in via provvisoria all'attribuzione della perequazione.

Dal 31 dicembre 1998 la cessazione del rapporto di lavoro per dimissioni volontarie non dà diritto all'indennità di disoccupazione ordinaria e agricola.

Le anticipazioni di tesoreria concesse dallo Stato all'INPS, al fine di garantire il pagamento delle prestazioni erogate da quest'ultimo, nei limiti dell'importo di 121.630 miliardi di lire maturato al 31 dicembre 1995, vanno considerate trasferimenti in via definitiva. Per gli esercizi 1996-98 il Ministro del Tesoro, del bilancio e della programmazione economica provvede con proprio decreto alla sistemazione contabile. Dal 1999 sono autorizzati trasferimenti pubblici in favore dell'INPS e dell'INPDAP a carico del bilancio dello Stato a titolo di anticipazione sul fabbisogno finanziario delle gestioni previdenziali. Resta confermato che per il pagamento delle pensioni sono autorizzate anticipazioni di tesoreria alle Poste italiane fino alla concorrenza degli importi pagabili mensilmente e che le stesse sono da intendersi senza oneri di interessi. Per la gestione separata dei trattamenti pensionistici ai dipendenti dello Stato continuano ad applicarsi le norme previste dalle LL. 8.8.95, n. 335 e 23.12.96, n. 662.

Entro il mese di febbraio, con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, saranno emanate norme volte all'unificazione dei pagamenti dei trattamenti previdenziali e assistenziali obbligatori erogati da enti di previdenza pubblici.

Ai percettori degli arretrati sui trattamenti pensionistici di cui alle sentenze della Corte costituzionale 29-31.12.93, n. 495, e 8-10.6.94, n. 240, è corrisposta, sugli importi maturati sino al 31 dicembre 1995, una somma pari al 5 per cento degli stessi. Per le somme ancora da erogare l'interesse sarà calcolato sulla base di un tasso annuo pari alla variazione dell'indice Istat dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati. Gli arretrati maturati sino al 31 dicembre 1995 sono riconosciuti agli eredi dei pensionati deceduti prima del 30 marzo 1996 anche se gli stessi non hanno diritto alla pensione di reversibilità.

Alle pensioni liquidate con un'anzianità contributiva pari o superiore a 40 anni si applicano, in materia di cumulo con redditi da lavoro, le disposizioni già previste per le pensioni di vecchiaia: la riduzione della pensione sarà pari al 50 per cento dell'importo ec-

cedente il trattamento minimo. Le nuove norme hanno efficacia retroattiva.

Al fine di rendere più celere la riscossione, è stabilito che l'INPS possa cedere a titolo oneroso a una società di gestione, costituita anche come società per azioni, i crediti contributivi già maturati e quelli che matureranno sino al momento dell'effettiva cessione. Le tipologie e i valori dei crediti ceduti (non meno di 8.000 miliardi), così come le modalità tecniche dell'operazione, saranno stabiliti con successivi decreti. Ai crediti non si applica l'art. 1264 del c.c. il quale stabilisce che la cessione ha effetto solo quando vi è accettazione da parte del ceduto; il debitore si libera della sua obbligazione solo pagando al cessionario. Il credito ceduto continua a essere assistito da tutti i privilegi e garanzie che lo riguardavano. Le cessioni sono esenti da ogni tipo di imposta.

Ferme restando le maggiorazioni previste in materia di regolamentazione rateale dei debiti contributivi previdenziali e assistenziali e le eventuali sanzioni in caso di ritardato od omesso versamento, dal 1° gennaio 1999, per la determinazione del tasso di interesse dovuto in caso di pagamento differito si deve prendere a base il tasso ufficiale di sconto.

(L. 23.12.98, n. 448; Suppl. ord. G.U. 29.12.98, n. 302)

**23 dicembre - Provvedimenti fiscali:** *Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 1999).*

Per l'anno 1999, il limite massimo del saldo netto da finanziare viene determinato in termini di competenza in 60.700 miliardi (al netto di 29.215 miliardi per regolazioni debitorie nonché di 33.267 miliardi per anticipazioni agli enti previdenziali).

Per gli anni 2000 e 2001, nel bilancio pluriennale a legislazione vigente tale limite è determinato, rispettivamente, in 51.800 e in 14.800 miliardi di lire (al netto di 35.202 miliardi per l'anno 2000 e 34.927 miliardi per il 2001 per regolazioni debitorie). Per il bilancio programmatico degli anni 2000 e 2001, il limite massimo del saldo netto da finanziare è determinato, rispettivamente, in 54.600 e 40.900 miliardi di lire.

È stabilito che il maggior gettito derivante da provvedimenti legislativi in ciascun anno del triennio 1999-2001 venga interamente destinato alla riduzione del saldo netto da finanziare. Rimane salva la possibilità di disporre parzialmente di tali entrate per far fronte a specifiche situazioni di crisi connesse con calamità naturali, sicurezza del Paese ed emergenze economico-finanziarie.

Viene elevata da 70.000 a 120.000 lire l'ulteriore detrazione spettante ai contribuenti che siano titolari, oltre che del reddito dell'abitazione principale, dei soli redditi da pensione di importo non superiore a 18 milioni.

Per il 1999 il contributo dello Stato all'INPS è di 31.000 miliardi.

(L. 23.12.98, n. 449; Suppl. ord. G.U. 29.12.98, n. 302)

**23 dicembre - Provvedimenti fiscali:** *Delega al Governo per il riordino della disciplina civilistica e fiscale degli enti conferenti, di cui all'art. 11, comma 1, del D.lgs. 20.11.90, n. 356, e della disciplina fiscale delle operazioni di ristrutturazione bancaria.*

Il Governo è delegato a emanare, entro quattro mesi dall'entrata in vigore del provvedimento, uno o più decreti legislativi aventi per oggetto: a) il regime civilistico e fiscale delle fondazioni bancarie; b) l'introduzione di un regime fiscale agevolato sui trasferimenti delle partecipazioni detenute dalle fondazioni bancarie per effetto dei conferimenti effettuati in applicazione della cosiddetta legge Amato (L. 218 del 1990); c) il riordino in senso agevolativo, delle disposizioni civilistiche e fiscali in materia di scorporo, mediante scissione o retrocessione, dei ceti già appartenenti alle società conferitarie; d) una nuova disciplina fiscale sulle ristrutturazioni del settore bancario.

(L. 23.12.98, n. 461; G.U. 7.1.99, n. 4)

**23 dicembre - Provvedimenti fiscali:** *Riordino dell'imposta unica sui concorsi pronostici e sulle scommesse, a norma dell'art. 1, comma 2, della L. 3.8.1998, n. 288.*

In attuazione della delega contenuta nella L. 288 del 1998, viene disposto il riordino dell'imposta uni-

ca sui giochi di abilità e sui concorsi pronostici, con particolare riferimento all'ambito applicativo, alla base imponibile e ai soggetti passivi. L'aliquota dell'imposta è fissata al 26,8 per cento per i concorsi pronostici, al 25 per cento per le scommesse Tris e a queste assimilabili (nel 1999, invece, l'aliquota rimane fissata al 32 per cento), al 20,2 per cento per le altre tipologie di scommesse.

(D.lgs. 23.12.98, n. 504; G.U. 3.2.99, n. 27)

**28 dicembre - Provvedimenti fiscali:** *Disposizioni integrative del D.lgs. 9.7.1997, n. 241, concernenti la revisione della disciplina dei centri di assistenza fiscale.*

Con il provvedimento viene riformulata la disciplina dell'assistenza fiscale a lavoratori dipendenti e imprese prevista dal DPR 395 del 1992, con riferimento ai requisiti costitutivi, alle competenze e alle responsabilità dei centri di assistenza fiscale. In particolare, a decorrere dalle dichiarazioni dei redditi presentate nel 1999, i datori di lavoro non saranno più obbligati a prestare assistenza fiscale diretta.

Fra le imprese che possono fruire dell'assistenza dei centri, vengono incluse le società di capitali non tenute alla nomina del collegio sindacale.

(D.lgs. 28.12.98, n. 490; G.U. 20.1.99, n. 15)

**7 gennaio - Provvedimenti fiscali:** *Anticipazione all'anno 1999 del termine per l'ammissione alla compensazione di cui all'art. 17 del D.lgs. 9.7.97, n. 241, dei soggetti all'Irpeg e del termine per la presentazione della dichiarazione unificata annuale, di cui all'art. 3 del DPR 22.7.98, n. 322, da parte dei medesimi soggetti.*

Dal 1999 i contribuenti assoggettati all'Irpeg sono ammessi sia alla compensazione dei tributi mediante la procedura di delega unica prevista dal D.lgs. 241 del 1997, sia alla presentazione della dichiarazione unificata annuale (in origine tali decorrenze erano state fissate all'anno 2000).

(DPCM 7.1.99; G.U. 9.1.99, n. 6)

**13 gennaio - Provvedimenti fiscali:** *Ripartizione dei prezzi di vendita al pubblico dei tabacchi lavorati.*

In applicazione delle disposizioni contenute nella L. 448 del 1998 sono stabiliti, con decorrenza 1° gennaio 1999, gli incrementi delle aliquote dell'imposta sui tabacchi.

(DM 13.1.99; G.U. 22.1.99, n. 17)

**15 gennaio - Provvedimenti fiscali:** *Modificazioni, per l'anno 1999, delle aliquote delle accise sugli oli minerali e delle aliquote dell'imposta sui consumi di carbone, coke di petrolio e orimulsion.*

In applicazione delle disposizioni contenute nella L. 448 del 1998, sono stabiliti gli incrementi delle aliquote delle accise sui seguenti oli minerali utilizzati come carburanti per autotrazione: metano (21 lire al litro), benzina super (8,139 lire al litro), benzina verde (26,783 lire al litro), gasolio (33,261 lire al litro). Per il GPL, l'aliquota dell'accisa viene invece ridotta di 22,134 lire al litro. Incrementi alle aliquote dell'accisa sono stabiliti anche per i combustibili utilizzati negli impianti di riscaldamento, per usi industriali e per la produzione di energia elettrica.

(DPCM 15.1.99; G.U. 15.1.99, n. 11)

**ELENCO DELLE «NOTE»  
APPARSE NEI PRECEDENTI NUMERI DEL BOLLETTINO ECONOMICO**

<i>TITOLO</i>	<i>NUMERO</i>
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 <i>hedge funds</i> .....	» » »
L'accordo sulla liberalizzazione degli scambi dei servizi finanziari nell'ambito dell'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC) .....	25 - ottobre 1995
La riforma del sistema pensionistico .....	» » »
Dati territoriali sul credito e sui tassi d'interesse bancari .....	26 - febbraio 1996
I "New Arrangements to Borrow" .....	27 - ottobre 1996
I conti delle Amministrazioni pubbliche: alcuni confronti internazionali .....	» » »
L'evoluzione del mercato telematico dei titoli di Stato .....	» » »
L'offerta di prodotti e di servizi da parte delle banche .....	» » »
La struttura finanziaria dei principali paesi industrializzati: un confronto sulla base dei conti finanziari .....	28 - febbraio 1997
La nuova regolamentazione degli intermediari in valori mobiliari derivante dal recepimento delle direttive comunitarie sui servizi di investimento .....	» » »
La nuova disciplina degli intermediari in valori mobiliari .....	29 - ottobre 1997
Nuovi indicatori di tasso di cambio effettivo nominale e reale .....	30 - febbraio 1998
La stagionalità dei prezzi al consumo e alla produzione .....	» » »
I recenti provvedimenti di riordino del sistema fiscale .....	» » »
Lo schema nazionale di piazza: la transizione all'euro nel sistema finanziario italiano .	» » »
Indagine sull'adeguamento dei sistemi informativi delle banche italiane all'euro e all'anno 2000 .....	» » »
Il <i>turnover</i> sui mercati dei cambi e dei derivati .....	31 - ottobre 1998
La disciplina di vigilanza sui controlli interni e il rafforzamento della trasparenza bancaria	» » »
La disciplina degli intermediari emanata dalla Banca d'Italia in attuazione del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria .....	» » »
L'adeguamento all'anno 2000 dei sistemi informativi degli operatori del mercato finanziario .....	» » »

**ELENCO DEI «DOCUMENTI»  
APPARSI NEI PRECEDENTI NUMERI DEL BOLLETTINO ECONOMICO**

<i>TITOLO</i>	<i>NUMERO</i>
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 ( <i>Delivery versus Payment</i> ) 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 progetto 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. 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).
- n. 334 — *La politica fiscale nei paesi dell'Unione europea negli anni novanta*, di P. CASELLI e R. RINALDI (luglio 1998).
- n. 335 — *Signaling Fiscal Regime Sustainability*, di F. DRUDI e A. PRATI (settembre 1998).
- n. 336 — *Fiscal Consolidations under Fixed Exchange Rates*, di P. CASELLI (ottobre 1998).
- n. 337 — *Investimenti diretti all'estero e commercio: complementi o sostituti?*, di A. MORI e V. ROLLI (ottobre 1998).
- n. 338 — *Nonlinear VAR: Some Theory and an Application to US GNP and Unemployment*, di F. ALTISSIMO e G. L. VIOLANTE (ottobre 1998).
- n. 339 — *The Probability Density Function of Interest Rates Implied in the Price of Options*, di F. FORNARI e R. VIOLI (ottobre 1998).
- n. 340 — *Heterogeneous "Credit Channels" and Optimal Monetary Policy in a Monetary Union*, di L. GAMBACORTA (ottobre 1998).
- n. 341 — *"Enemy of None but a Common Friend of All"? An International Perspective on the Lender-of-Last-Resort Function*, di C. GIANNINI (dicembre 1998).
- n. 342 — *Energy Consumption, Survey Data and the Prediction of Industrial Production in Italy*, di D. J. MARCHETTI e G. PARIGI (dicembre 1998).
- n. 343 — *What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?*, di G. CORSETTI, P. PESENTI e N. ROUBINI (dicembre 1998).
- n. 344 — *Investment and the Exchange Rate*, di F. NUCCI e A. POZZOLO (dicembre 1998).

**QUADERNI DI RICERCA GIURIDICA (PERIODICITÀ VARIABILE):**

- 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).
- n. 48 *Il credito al consumo*, di G. CARRIERO (ottobre 1998).

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**