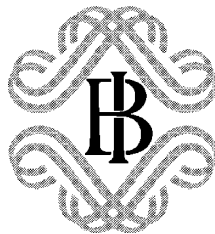


BANCA D'ITALIA

**Bollettino Economico**



**Numero 33 Ottobre 1999**



## S O M M A R I O

<b>La congiuntura e le politiche economiche</b>	
<i>L'economia internazionale</i> .....	5
<i>L'economia dell'Italia e dell'area dell'euro</i> .....	20
<i>La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti</i> .....	24
<i>Il mercato del lavoro</i> .....	34
<i>I prezzi, i costi e la competitività</i> .....	39
<i>La finanza pubblica</i> .....	47
<i>La politica monetaria unica e gli intermediari e i mercati finanziari in Italia e nell'area dell'euro</i> .....	55
<i>Prospettive economiche a breve termine, prezzi e politica monetaria</i> ...	74
<b>Note</b>	
<i>Nuovi indicatori del ciclo dell'economia italiana</i> .....	1*
<i>Tassazione e costo del lavoro</i> .....	4*
<b>Documenti</b>	
<i>Le raccomandazioni del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria sul rischio di credito</i> .....	11*
<i>La disciplina delle società di gestione del risparmio e dei fondi comuni emanata in attuazione del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria</i> .....	13*
<i>I pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro</i> .....	14*
<i>Attività di analisi e interventi della Vigilanza</i> .....	15*
<b>Interventi</b>	
<i>Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio 2000, Antonio Fazio, ottobre 1999</i> .....	17*
<i>Giornata mondiale del risparmio del 1999, Antonio Fazio, ottobre 1999</i> .	30*
<b>Appendice</b>	
<i>Serie statistiche</i> .....	1a
<i>Note metodologiche</i> .....	44a
<i>Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica</i> .	49a
<i>Elenco delle «Note» apparse nei precedenti numeri del Bollettino Economico</i> .....	51a
<i>Elenco delle pubblicazioni della Banca d'Italia e degli interventi del Direttorio disponibili su Internet</i> .....	52a

## INDICE DEI RIQUADRI

### La congiuntura e le politiche economiche

<i>L'ampliamento degli squilibri esterni degli Stati Uniti e del Giappone</i> .....	8
<i>I tassi di interesse reali in Giappone</i> .....	11
<i>La situazione economica in America latina</i> .....	14
<i>La riduzione del debito estero dei paesi poveri</i> . . .	18
<i>Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese manifatturiere</i> .	26
<i>La revisione dei risultati dell'indagine sulle forze di lavoro dell'Istat</i> .....	36
<i>L'andamento delle entrate e delle spese del settore statale</i> .....	50
<i>La riforma fiscale in Germania</i> .....	53
<i>Il mercato monetario nell'area dell'euro e in Italia</i>	56
<i>I nuovi dati sulle attività finanziarie e sul credito</i> .	58
<i>La manovra di bilancio per il 2000</i> .....	78

## 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.

## NOTA EDITORIALE

Da questo numero il *Bollettino Economico* presenta alcune modifiche, in particolare nelle sezioni **Note** e **Documenti** e nell'articolazione dell'analisi della congiuntura economica.

Le modifiche rispondono all'esigenza di tenere conto dell'inserimento dell'economia italiana nell'area della moneta unica europea.

Nei capitoli relativi all'economia reale e alla finanza pubblica l'enfasi è posta sugli andamenti in Italia in rapporto all'area dell'euro nel suo complesso e agli altri principali paesi membri.

L'analisi degli aspetti monetari e finanziari e quella dell'inflazione muovono dagli andamenti dell'intera area, oggetto del *Bollettino Mensile* della Banca centrale europea, tradotto in italiano dalla Banca d'Italia; in tale ambito un esame più dettagliato è dedicato alla dinamica dei prezzi e all'evoluzione del settore monetario e finanziario nel nostro Paese. La trattazione risente della ridefinizione, in corso, dell'apparato statistico.

Nelle **Note** sono presentati, in forma breve, i risultati di ricerche in corso; la rubrica **Documenti** offre una sintesi dei principali documenti monetari e creditizi.

Infine, le modifiche apportate tengono conto della disponibilità di un sito Internet sul quale sono ora tempestivamente consultabili - in dettaglio o nella veste integrale - dati, informazioni e documenti.

# La congiuntura e le politiche economiche

## L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

L'economia mondiale nel 1999 è in ripresa dopo i risultati insoddisfacenti del 1998, anno segnato dagli effetti della crisi asiatica scoppiata nel 1997. Non si è concretizzato il rischio di un ristagno o di una caduta dell'attività in vaste aree del mondo, emerso con la crisi in Russia nell'estate del 1998 e aggravatosi con quella in Brasile nel gennaio di quest'anno. Secondo recenti previsioni dell'FMI, nel 1999 il prodotto mondiale dovrebbe crescere del 3,0 per cento, dal 2,5 nel 1998, oltre mezzo punto percentuale in più di quanto previsto la primavera scorsa.

Al rafforzamento dell'attività hanno contribuito l'orientamento espansivo delle politiche di bilancio e, soprattutto, di quelle monetarie, nonché il sostegno finanziario approntato dalla comunità internazionale in favore dei paesi colpiti dalla crisi. La forza dell'economia americana, superiore alle attese, ha continuato a sostenere la domanda mondiale.

Nei paesi dell'Asia investiti dalla crisi nel 1997 l'attività economica ha mostrato un netto miglioramento, favorito da una forte crescita delle esportazioni. I progressi nella ristrutturazione dei sistemi finanziari hanno posto le premesse per un graduale ritorno dei capitali esteri; nella prima metà dell'anno, in un quadro di sostanziale stabilità dei tassi di cambio, si sono create le condizioni per una rilevante riduzione dei tassi d'interesse.

Un importante impulso alla crescita in Asia è venuto dall'arresto della recessione in Giappone, a cui hanno contribuito in misura determinante gli ingenti investimenti pubblici.

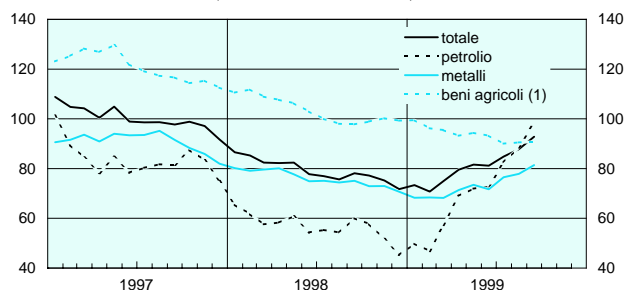
In Cina il tasso di crescita del PIL si è mantenuto elevato, di poco inferiore a quello dell'anno prece-

dente. La politica fiscale e, da giugno, quella monetaria sono state volte al sostegno della domanda, in presenza di una flessione dei prezzi. Si sono ridimensionati i timori di una svalutazione del renminbi.

Il recupero delle ragioni di scambio dei paesi produttori di petrolio ha avuto effetti positivi sulla loro crescita. Alla metà di febbraio si è interrotta la tendenza alla riduzione dei corsi del greggio iniziata alla fine del 1997. I tagli alla produzione concordati in marzo dall'OPEC e da altri paesi esportatori sono stati di circa il tre per cento. Fra la metà di febbraio e la metà di ottobre, mentre la domanda accelerava, le quotazioni sono più che raddoppiate, fino a raggiungere i 23 dollari per barile (fig. 1). Contrariamente a quanto avvenuto in passato, l'intesa ha finora tenuto, anche per la necessità di compensare le gravi perdite subite lo scorso anno. L'accelerazione dell'economia mondiale ha contribuito inoltre al rialzo dei prezzi dei metalli (19 per cento circa dall'inizio dell'anno).

Fig. 1

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



Fonte: FMI.

(1) La voce comprende i prodotti alimentari e non alimentari, le bevande e i fertilizzanti.

Negli Stati Uniti l'espansione della domanda interna nel primo semestre del 1999 si è mantenuta nettamente al di sopra di quella del prodotto potenziale; si è registrato un ulteriore peggioramento del disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti. L'incremento eccezionale e persistente dei consumi è stato in parte finanziato da un forte aumento dell'indebitamento delle famiglie, in presenza di un ulteriore rialzo del valore delle loro attività finanziarie. Le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste tese e, nel secondo trimestre, si sono manifestate pressioni sui costi. L'elevata probabilità di un surriscaldamento dell'economia ha indotto la Riserva federale, dalla fine di giugno, a modificare in senso restrittivo le condizioni monetarie, che rimangono tuttavia più espansive di quelle precedenti la crisi internazionale dell'estate del 1998.

Nell'area dell'euro la decelerazione dell'attività produttiva nel primo semestre è stata limitata. Un sostegno alla domanda è venuto dalla riduzione dei tassi ufficiali attuato dalle banche centrali nazionali alla fine del 1998 e dall'Eurosistema in aprile, in un quadro di prezzi stabili. L'impulso impresso dalle politiche fiscali è stato pressoché neutrale. Nei mesi più recenti sono divenuti più evidenti i segni di un rafforzamento della congiuntura; essi riguardano anche la Germania e l'Italia, dove la crescita nella prima metà dell'anno è stata modesta (cfr. il capitolo: *L'economia dell'Italia e dell'area dell'euro*).

Lo scenario internazionale non è tuttavia privo di rischi. Un ribasso repentino delle quotazioni azionarie potrebbe determinare, in alcuni paesi industriali, una netta contrazione della spesa privata. Negli Stati Uniti l'eventuale caduta dei valori azionari e le difficoltà di finanziamento del disavanzo corrente che ne potrebbero conseguire, data anche la sua entità, si rifletterebbero in un significativo deprezzamento del dollaro (cfr. il riquadro: *L'ampliamento degli squilibri esterni degli Stati Uniti e del Giappone*).

Permangono incertezze sull'intensità della ripresa in Giappone in presenza dell'erosione di competitività determinata dall'apprezzamento dello yen e qualora venisse meno, nella seconda parte dell'anno, lo stimolo impresso dal bilancio pubblico. Il rafforzamento dello yen, pari al 27 per cento in termini effettivi nominali rispetto a un anno fa, potrebbe aggravare

le pressioni deflazionistiche con un ulteriore aumento dei tassi d'interesse reali, già su livelli elevati (cfr. il riquadro: *I tassi di interesse reali in Giappone*). Con l'obiettivo di frenarne la tendenza all'apprezzamento, nelle riunioni dello scorso settembre del G7 a Washington la Banca del Giappone è stata sollecitata ad aumentare l'offerta di yen sui mercati valutari, evitando di sterilizzare gli afflussi di valuta dall'estero con vendite di titoli sul mercato interno.

In Russia, le conseguenze sull'attività produttiva determinate dalla crisi dell'agosto del 1998 sono state meno gravi del previsto, ma permangono profondi squilibri negli andamenti macroeconomici, nei sistemi bancario e finanziario, nell'operare delle istituzioni. Essi potrebbero bloccare la concessione di ulteriori prestiti al paese, con riflessi negativi sulla crescita.

In America latina dalla primavera sono riaffiorate tensioni sui cambi; si è accentuato il divario ciclico fra i paesi dell'area; permangono preoccupanti disavanzi nei conti con l'estero. Le condizioni di accesso ai mercati finanziari internazionali sono divenute più onerose dall'estate (cfr. il riquadro: *La situazione economica in America latina*).

Anche per effetto di questi squilibri nell'economia mondiale, i mercati finanziari internazionali rimangono caratterizzati da un'elevata variabilità, superiore a quella del periodo precedente lo scoppio della crisi in Asia. Sui mercati valutari i rapporti di cambio fra le principali valute hanno registrato ampie fluttuazioni.

Nelle recenti riunioni dell'FMI e della Banca mondiale è stato deciso di dare corso alla riduzione del debito di alcuni paesi in via di sviluppo con livelli di reddito pro capite molto bassi, al fine di sostenere i programmi di riduzione della povertà. L'iniziativa sarà finanziata in parte da contributi bilaterali dei paesi donatori, in parte dall'FMI, utilizzando i guadagni in conto capitale realizzati attraverso transazioni fuori mercato in oro con alcune banche centrali (cfr. il riquadro: *La riduzione del debito estero dei paesi poveri*).

La decisione presa dalle principali banche centrali europee, alla fine di settembre, di non effettuare nei prossimi cinque anni vendite delle proprie riserve auree oltre a quelle già programmate, e quella del Fondo, all'inizio di ottobre, di finanziare l'intervento a

sostegno dei paesi poveri con operazioni in oro fuori mercato hanno determinato un netto aumento del prezzo del metallo, che alla metà di ottobre risultava più elevato del 30 per cento rispetto al valore minimo di 252,3 dollari l'oncia toccato il 25 agosto. Questo rialzo potrà favorire il buon esito dell'iniziativa dell'FMI, oltre a sostenere le ragioni di scambio dei paesi produttori.

### La congiuntura e le politiche economiche nei paesi industriali

Negli Stati Uniti, nel primo semestre il prodotto interno è aumentato, rispetto al periodo precedente, del 4,1 per cento in ragione d'anno (tav. 1). L'aumento dei consumi privati è stato poco meno del 6 per cento; il risparmio delle famiglie è risultato negativo (-1 per cento del reddito disponibile). Secondo stime preliminari, l'attività produttiva nel terzo trimestre dovrebbe crescere ancora del 4 per cento circa su base annua. Nella lunga espansione di questo decennio, non si è ridotta la disuguaglianza nella distribuzione personale dei redditi, che permane sperequata nel confronto internazionale.

Prosegue la creazione di posti di lavoro: nei primi nove mesi dell'anno il numero degli occupati è au-

mentato dell'1,4 per cento nel settore privato non agricolo; il tasso di disoccupazione è sceso, in settembre, al 4,2 per cento.

I segni di tensioni inflazionistiche sono stati più evidenti sul mercato del lavoro oltretutto su quelli finanziari, dove sono saliti i tassi d'interesse a lungo termine. Nel secondo trimestre i costi unitari del lavoro nel settore privato non agricolo, anche per il forte rallentamento della produttività, sono aumentati dell'1,1 per cento rispetto al trimestre precedente. Permane tuttavia incertezza sull'entità del rischio inflazionistico, in presenza di una tendenza al ribasso dell'inflazione di fondo. Mentre la crescita dei prezzi al consumo ha raggiunto in settembre il 2,6 per cento sui dodici mesi, dall'1,4 dei primi mesi del 1998 (fig. 2), l'incremento dell'indice al netto dei prezzi dei prodotti energetici e di quelli delle componenti più variabili è sceso dal 2,3 per cento di febbraio 1998 al 2.

La restrizione monetaria attuata dalla Riserva federale è stata cauta e graduale (fig. 3); la banca centrale ha aumentato in giugno e in agosto il tasso obiettivo sui federal funds per complessivi 0,5 punti percentuali, al 5,25 per cento; in agosto il tasso di sconto è stato portato dal 4,50 al 4,75 per cento.

Tav. 1

#### Indicatori economici dei principali paesi industriali

PAESI	PIL (1)		Domanda interna (1) (2)		Esportazioni nette (3)		Saldo del conto corrente (miliardi di dollari)		
	1998	1999 I sem.	1998	1999 I sem.	1998	1999 I sem.	1998	1998 I sem.	1999 I sem.
Stati Uniti .....	3,9	4,1	5,1	5,3	-1,4	-1,7	-220,6	-95,4	-149,3
Giappone .....	-2,8	3,4	-3,5	4,4	0,6	-0,9	121,2	74,0 (4)	70,1 (4)
Area dell'euro .....	2,7	1,5	3,3	2,4	-0,5	-0,8	67,6	50,0 (4)	38,6 (4)
di cui: <i>Germania</i> .....	2,2	0,7	2,5	1,6	-0,3	-0,9	-4,1	-3,9 (4)	-7,2 (4)
<i>Francia</i> .....	3,4	2,0	3,9	2,4	-0,4	-0,3	40,2	18,3	17,8
<i>Italia</i> .....	1,3	0,3	2,5	2,7	-1,1	-2,3	20,0	16,4 (4)	10,7 (4)
Regno Unito .....	2,2	1,1	4,1	2,6	-1,8	-2,0	0,2	-1,5	-12,5
Canada .....	3,1	4,1	2,2	5,3	1,0	-0,5	-11,2	-8,4	-3,5

Fonte: statistiche nazionali e BCE.

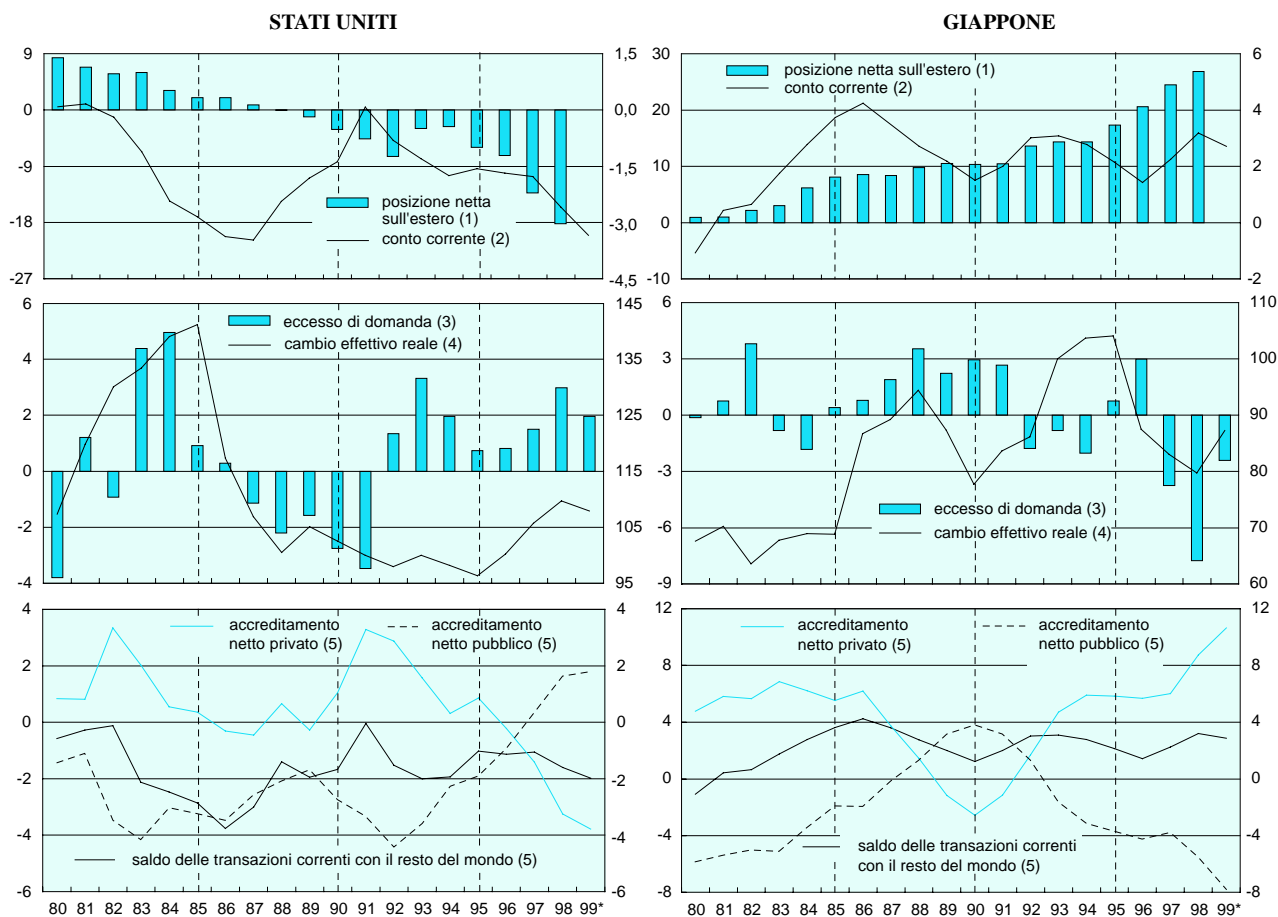
(1) Variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno. - (2) Include la variazione delle scorte. - (3) Contributo alla crescita del PIL rispetto al periodo precedente, in ragione d'anno. - (4) Primi 8 mesi.

### L'ampliamento degli squilibri esterni degli Stati Uniti e del Giappone

Il disavanzo corrente degli Stati Uniti, in crescita dal 1991, ha raggiunto nel primo semestre del 1999 il 3,4 per cento del PIL, un livello comparabile a quello massimo del 1986-87 (cfr. figura). L'attivo del Giappone, dopo la forte crescita del biennio scorso, è rimasto al di sotto del 3 per cento del PIL, un valore prossimo a quello raggiunto all'inizio di questo decennio, anche se inferiore al massimo toccato a metà degli anni ottanta (4,2 per cento). Il forte peggioramento del disavanzo statunitense nel corso di questo decennio, seppure paragonabile per dimensioni all'analoga fase della prima metà degli anni ottanta, se ne differenzia per molti altri aspetti, che rendono utile il confronto tra la situazione attuale e quella dello scorso decennio.

Per effetto dei disavanzi registrati ininterrottamente sin dal 1982, la posizione netta degli Stati Uniti, largamente in attivo all'inizio degli anni ottanta e pressoché in equilibrio alla fine di quel decennio, assumeva successivamente valori negativi, sino a raggiungere, alla fine del 1998, 1.550 miliardi di dollari, equivalenti al 18,2 per cento del PIL. Al contrario, per effetto dei persistenti avanzi conseguiti sin dal 1981, il Giappone ha registrato una costante crescita della posizione attiva sull'estero, divenuta la più ampia del mondo dal 1991 e superiore ai 1.100 miliardi di dollari, quasi il 27 per cento del PIL, alla fine del 1998.

La dinamica dei saldi di parte corrente dei due paesi riflette quella dei rispettivi saldi commerciali. Sin dal decennio



Fonte: Banca d'Italia, FMI, OCSE e statistiche nazionali.

(\*) Stime Banca d'Italia e FMI. - (1) Scala sinistra. In percentuale del PIL; I dati dal 1984 per gli Stati Uniti e dal 1995 per il Giappone sono calcolati con nuove metodologie e non sono confrontabili con quelli precedenti. - (2) Scala destra. In percentuale del PIL. - (3) Scala sinistra. Differenziale, in punti percentuali, tra la variazione della domanda interna di Stati Uniti e Giappone, rispettivamente, e quella degli altri paesi dell'OCSE. - (4) Scala destra. Calcolato sulla base dei prezzi alla produzione; indice 1993=100. Un aumento indica un peggioramento della competitività. Per il 1999 media dei primi 8 mesi. - (5) Saldo tra risparmio e investimenti in percentuale del PIL.

continua ➔



scorso la formazione di un cospicuo disavanzo commerciale ha provocato negli Stati Uniti l'intensificarsi di pressioni da parte dei produttori delle industrie più colpite dalla concorrenza internazionale, in particolare quella giapponese, volte a ottenere dal governo misure protezionistiche. Il deficit si concentra infatti in alcuni settori (automobilistico e dei beni di consumo) e aree geografiche, riguardando per circa tre quarti i paesi asiatici, in particolare il Giappone (26 per cento) e la Cina (23 per cento); mentre il disavanzo con il primo paese ha caratterizzato l'intero periodo in esame, quello con il secondo si è accresciuto soprattutto negli anni novanta. Il Giappone, d'altra parte, continua a registrare un attivo commerciale nei confronti di tutti gli altri principali paesi asiatici, con l'eccezione della Cina e dell'Indonesia, che è comparabile per dimensioni a quello verso gli Stati Uniti.

In questo decennio, all'ampliamento del disavanzo commerciale degli Stati Uniti ha contribuito soprattutto il divario positivo di crescita rispetto al resto del mondo. Tra il 1991 e il 1999 il ritmo di sviluppo della domanda interna statunitense ha ecceduto in media di circa due punti percentuali quello degli altri paesi dell'OCSE, un differenziale eccezionale soprattutto per la sua persistenza. Inoltre, dal 1997 la dinamica molto elevata della domanda statunitense ha consentito di assorbire l'eccedenza di offerta delle economie emergenti dell'Asia, favorendone la ripresa. A questo andamento della domanda relativa si è accompagnato, fino alla metà del decennio, un lieve deprezzamento del cambio reale del dollaro, rispetto al livello già relativamente competitivo raggiunto alla fine degli anni ottanta, in parte da ascrivere all'orientamento espansivo mantenuto dalla politica monetaria negli Stati Uniti fino all'inizio del 1994. Tra il 1995 e il 1999 l'aumento degli afflussi di capitale nel paese, in seguito al rialzo dei tassi d'interesse e, più di recente, alla crisi dei paesi emergenti, ha determinato un apprezzamento del cambio effettivo reale del dollaro di circa il 12 per cento, che ha contribuito ad aggravare lo squilibrio corrente. Nella precedente fase di forte aumento del disavanzo, nella prima metà degli anni ottanta, l'indirizzo restrittivo della politica monetaria e quello fortemente espansivo della politica fiscale avevano indotto un massiccio apprezzamento reale del dollaro, pari a oltre il 30 per cento.

In Giappone, tra il 1991 e il 1999 il divario di crescita della domanda interna rispetto agli altri paesi dell'OCSE è stato in media negativo per poco meno di due punti percentuali; nel biennio 1997-98 ha raggiunto quasi sei punti. All'ampliamento recente dell'avanzo corrente ha concorso, oltre alla recessione, l'indebolimento del valore esterno dello yen dal 1995, dopo la svolta espansiva della politica monetaria. Nel decennio precedente, alla rapida formazione dell'avanzo, culminata nel picco del 1986, aveva soprattutto contribuito fino

al 1985 il livello estremamente competitivo dello yen, in presenza di un divario di crescita della domanda pressoché nullo.

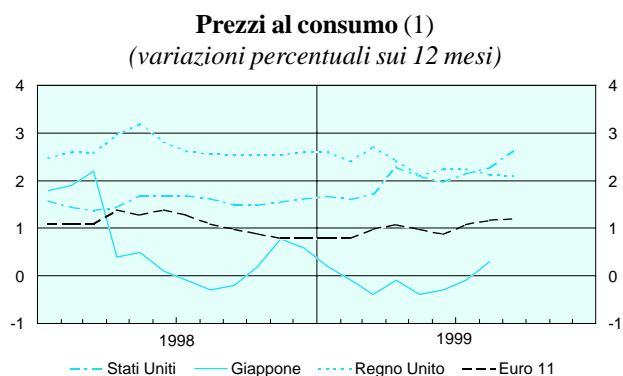
Negli Stati Uniti il persistente disavanzo delle transazioni correnti con il resto del mondo riflette, dal 1993, il marcato deterioramento del saldo tra risparmio e investimento (accreditamento netto) del settore privato, solo in parte controbilanciato dal rapido miglioramento di quello del settore pubblico, che nel 1997, dopo ben diciotto anni, è tornato in attivo. Il peggioramento del saldo del settore privato esprime la tendenziale diminuzione della propensione al risparmio delle famiglie statunitensi, divenuta addirittura negativa nel primo trimestre del 1999. Nella prima metà del decennio scorso, invece, il crescente disavanzo corrente del paese aveva riflesso il deterioramento del saldo pubblico.

In Giappone i saldi tra risparmio e investimento dei settori pubblico e privato hanno seguito dalla metà degli anni ottanta dinamiche speculari. Il saldo del settore privato, dopo l'eccezionale declino, fino a valori negativi, del periodo 1987-1990, è costantemente migliorato, riflettendo, oltre al ristagno degli investimenti, una sensibile ripresa della propensione al risparmio, tradizionalmente una delle più elevate tra quelle dei paesi industriali. Il saldo del settore pubblico, in costante miglioramento nel decennio scorso, è invece andato peggiorando negli anni novanta: in seguito all'orientamento fortemente espansivo impresso alla politica fiscale dal 1992, è divenuto negativo dall'anno successivo e si è poi rapidamente aggravato, sino a sfiorare nell'anno in corso l'8 per cento del PIL.

Negli anni novanta l'ampliamento degli squilibri esterni degli Stati Uniti e del Giappone appare, in conclusione, da ricondursi in misura preponderante alla dinamica delle rispettive domande interne; in particolare, esso ha riflesso l'andamento del saldo tra risparmio e investimento del settore privato. Nella prima metà degli anni ottanta, invece, alla formazione dello squilibrio esterno dei due paesi avevano dato un contributo fondamentale l'apprezzamento reale del dollaro e l'espansione fiscale attuata negli Stati Uniti.

La correzione della situazione attuale appare quindi condizionata a una decelerazione della domanda privata negli Stati Uniti, fino a diventare coerente con il potenziale produttivo, e a una sua accelerazione in Giappone. Ciò richiederà anche un riequilibrio dei prezzi delle attività finanziarie nei due paesi e una variazione dei rapporti di cambio tra le rispettive valute. Le politiche economiche, e in particolare quelle monetarie, dovranno assicurare che tale processo avvenga gradualmente, evitando ripercussioni negative sulla crescita dell'economia mondiale.

Fig. 2



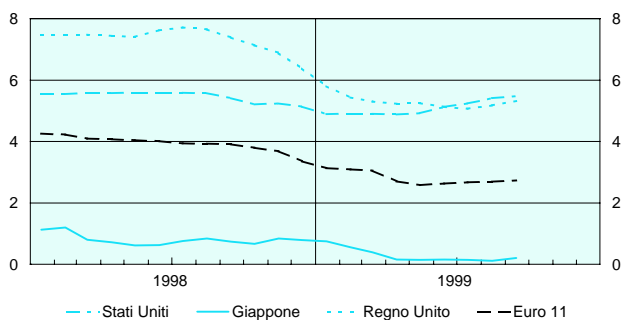
Fonte: statistiche nazionali e Eurostat.

(1) Per l'area dell'euro indice armonizzato; per il Regno Unito indice al netto degli interessi sui mutui ipotecari.

L'impulso esercitato sull'economia dalla politica di bilancio sarebbe nel 1999 sostanzialmente neutrale: secondo le stime dell'FMI, il saldo pubblico strutturale risulterà, in rapporto al prodotto, sostanzialmente invariato rispetto al 1998. L'elevato ritmo di crescita dell'economia, superiore alle attese, ha ampliato l'avanzo del bilancio federale, pari nell'esercizio finanziario terminato in settembre a 123 miliardi di dollari, l'1,4 per cento del PIL (contro lo 0,9 previsto in maggio).

Fig. 3

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



(1) Per fonti e definizioni, cfr. nell'Appendice la tav. a5.

In Giappone a un incremento eccezionale del PIL nel primo trimestre, pari all'8,1 per cento, ha fatto seguito un modesto 0,9 nel secondo. L'indice di fiducia dei consumatori, aumentato nel primo trimestre, è rimasto poi pressoché invariato, risentendo

delle prospettive negative di reddito e di occupazione. Il tasso di disoccupazione è salito in giugno in prossimità del 5 per cento. È proseguita la tendenza flettente dei salari nominali cominciata nel 1998: nei primi otto mesi dell'anno sono scesi dell'1,4 per cento rispetto al periodo corrispondente. I prezzi alla produzione, per il forte apprezzamento dello yen, hanno continuato a diminuire, nonostante l'aumento dei corsi del petrolio.

Da febbraio gli interventi della Banca del Giappone sul mercato monetario mirano a mantenere il call rate in prossimità dello zero. La sterilizzazione degli interventi valutari ha contenuto l'espansione della liquidità. La base monetaria è cresciuta nei mesi estivi a tassi del 6 per cento circa sui dodici mesi, dal 9 del 1998.

L'impulso fiscale espansivo del primo trimestre è stato attuato con le misure supplementari di bilancio approvate nel dicembre del 1998 (cfr. la Relazione sul 1998). Secondo valutazioni ufficiali, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, al netto dell'avanzo previdenziale, risulterebbe nell'anno fiscale 1999-2000 pari al 9,2 per cento del PIL.

Nell'area dell'euro, in un contesto di politiche di bilancio neutrali e di una politica monetaria espansiva, l'attività ha mostrato un'accelerazione rispetto al quarto trimestre dello scorso anno. Il deprezzamento dell'euro e il rincaro del petrolio hanno determinato un consistente aumento dei valori medi unitari all'importazione rispetto ai livelli contenuti della fine del 1998. L'avanzo del conto corrente di bilancia dei pagamenti dell'area si è ridotto allo 0,9 per cento del PIL nel primo semestre del 1999 (cfr. il capitolo: *L'economia dell'Italia e dell'area dell'euro*).

Nel Regno Unito si è registrato un forte rallentamento dell'attività economica. I risultati sono stati tuttavia più favorevoli delle previsioni, che scontavano una caduta del prodotto. Nel primo semestre la crescita, pari all'1,1 per cento in ragione d'anno (tav. 1), è stata sostenuta dai consumi, privati (5,1 per cento) e pubblici (4,4). Riflettendo il significativo apprezzamento del tasso di cambio reale degli anni passati, le esportazioni nette hanno sottratto ben 2 punti percentuali alla crescita.

### I tassi di interesse reali in Giappone

Tra le cause della debolezza della domanda interna in Giappone vi è il persistere di aspettative deflazionistiche. Queste contribuiscono a mantenere elevati i rendimenti in termini reali, nonostante che i tassi di interesse nominali siano assai bassi.

La "sindrome deflazionistica" del Giappone è stata ricondotta all'operare di fattori diversi. Alcuni la attribuiscono alla vocazione antinflazionistica della Banca del Giappone, che sarebbe all'origine di aspettative di prezzi stabili nel medio periodo, nonostante l'orientamento fortemente espansivo della politica monetaria negli ultimi anni. Per altri sarebbe, invece, alimentata dalle persistenti attese di apprezzamento dello yen: queste, già radicate alla fine degli anni settanta in seguito ai ripetuti episodi di tensione commerciale con gli Stati Uniti e convalidate dall'andamento effettivo della valuta giapponese, avrebbero impresso una continua spinta al ribasso sui prezzi giapponesi, in particolare su quelli alla produzione, favorita anche dalla flessibilità dei salari nominali.

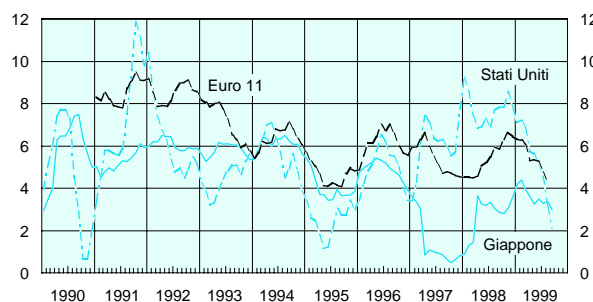
Dalle indagini semestrali del Consensus Economics emerge che, nel corso degli anni novanta, il tasso di inflazione al consumo atteso dagli operatori professionali per l'economia giapponese, su un orizzonte temporale decennale, è sceso da valori attorno al 2,5 per cento nel 1991 all'1 nell'ottobre del 1999; la correlazione con l'inflazione al consumo sui dodici mesi effettivamente registrata è risultata positiva ed elevata. Ciò suggerisce la possibilità di calcolare un indicatore di tasso di interesse reale a lungo termine depurando il rendimento nominale di ogni periodo dall'inflazione realizzata nei dodici mesi precedenti.

Nella figura è illustrato l'andamento di tale indicatore per le tre principali economie industriali negli anni novanta. Al fine di focalizzare l'attenzione sulle decisioni di investimento di lungo periodo delle imprese, per depurare i rendimenti nominali sono stati utilizzati i prezzi alla produzione.

Sino alla fine del 1996 i tassi di interesse reali a lungo termine in Giappone non si sono scostati significativamente da quelli degli Stati Uniti, nonostante il profondo divario ciclico fra le due economie. Dopo una notevole riduzione nel 1997, sono risaliti bruscamente dalla primavera dello scorso anno e da allora si sono mantenuti in media superiori al 3 per cento. Al rialzo ha

contribuito l'aumento della rischiosità dei rendimenti a lungo termine che si determina quando, con tassi di interesse a breve prossimi allo zero, il prezzo dei titoli diventa assai più variabile. Poiché i tassi di interesse praticati dalle banche alla migliore clientela e quelli sui nuovi prestiti sono stati negli ultimi anni superiori a quelli sui titoli pubblici, ne consegue che il costo reale del finanziamento per le imprese è stato ancora più elevato.

**Tassi di interesse reali a lungo termine (1)**  
(dati medi mensili; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali, Consensus Economics e OCSE.

(1) Rendimenti dei titoli di Stato decennali deflazionati con la variazione sui 12 mesi dei prezzi alla produzione.

Negli Stati Uniti, invece, i rendimenti reali sono progressivamente aumentati nel corso del biennio 1997-98, da meno di 4 all'8 per cento, per effetto della flessione dei prezzi alla produzione indotta dall'apprezzamento del dollaro e dalla caduta delle quotazioni del petrolio. Dai primi mesi dell'anno in corso, il brusco rialzo dei corsi del greggio e, successivamente, l'indebolimento del tasso di cambio hanno determinato una decisa accelerazione dei prezzi alla produzione; nonostante il concomitante aumento dei rendimenti nominali a lungo termine, quelli reali sono scesi sino a livelli dell'ordine del 2 per cento.

Queste evidenze confermano che in Giappone i tassi di interesse reali sono stati nel corso degli anni novanta, e ancora restano, assai elevati, soprattutto se raffrontati con il ritmo di crescita dell'economia in questo decennio, pari, in media, a circa l'1 per cento. Il recente, considerevole apprezzamento dello yen, pur in presenza di prezzi crescenti delle materie prime, potrebbe avere un effetto di contenimento sui prezzi alla produzione, determinando nei mesi a venire un ulteriore aumento dei rendimenti reali a lungo termine.

Un sostegno decisivo alla domanda è venuto dall'espansione monetaria: tra l'ottobre del 1998 e lo scorso giugno la Banca d'Inghilterra ha ridotto ripetutamente il base rate, per complessivi 2,5 punti percentuali, portandolo al 5 per cento. La marcata reattività di quella economia alle variazioni dei tassi d'interesse si è tradotta in una netta accelerazione dei consumi privati e in un forte aumento dei prezzi delle abitazioni. Secondo le autorità monetarie, l'inflazione potrebbe registrare nei prossimi due anni valori superiori all'obiettivo del 2,5 per cento. In presenza di un rapido rialzo dei prezzi delle abitazioni, la Banca d'Inghilterra ha risposto mutando repentinamente l'indirizzo della politica monetaria; in settembre il tasso base è stato innalzato di 0,25 punti, al 5,25 per cento.

### La congiuntura e le politiche economiche nei paesi emergenti dell'Asia e nelle economie in transizione

Nella Corea del Sud la netta ripresa dell'attività economica è avvenuta senza tensioni inflazionistiche (tav. 2). Il riafflusso di capitali esteri ha determinato un apprezzamento del cambio e una discesa dei tassi di interesse, portatisi su livelli inferiori a quelli prevalenti prima della crisi. Nonostante il rafforzamento del cambio nominale, quello reale risultava a settembre ancora deprezzato del 15 per cento rispetto alla media del 1997. Progressi sono stati realizzati anche in Thailandia e in Malesia. Rimane invece preoccupante la situazione dell'Indonesia, dove il PIL è ulteriormente sceso.

Tav. 2

#### Indicatori economici di alcuni paesi dell'Asia e dell'Europa centrale e orientale

PAESI	PIL (1)		Domanda interna (1) (2)		Esportazioni nette (3)		Saldo del conto corrente (miliardi di dollari)		
	1998	1999 I sem.	1998	1999 I sem.	1998	1999 I sem.	1998	1998 I sem.	1999 I sem.
<b>Paesi emergenti dell'Asia</b>									
Cina .....	7,8	7,6	-	-	-	-	29,3	-	-
Corea del Sud .....	-5,8	7,3	-18,6	10,3	12,2	-1,3	40,6	28,0 (4)	16,6 (4)
Taiwan .....	4,7	5,4	6,5	0,9	-1,7	4,5	3,5	2,7 (5)	7,5 (5)
India (6) .....	6,0	5,5 (7)	-	-	-	-	-6,9	-4,7	-2,1
Indonesia .....	-13,2	-4,1	-17,3	-8,1	4,8	4,0	4,0	1,0 (7)	1,4 (7)
Tailandia .....	-10,0	2,1	-15,2	0,6	5,0	1,5	14,3	7,0	6,0
Filippine .....	-0,5	2,4	-2,0	2,9	1,7	-0,8	1,2	0,0 (7)	1,3 (7)
Malesia .....	-7,5	1,4	-25,2	-8,6	19,4	9,2	9,6	....	....
Hong Kong .....	-5,1	-1,2	-8,9	-11,9	4,3	11,7	....	....	....
Singapore .....	0,2	3,6	-5,7	-1,8	5,4	5,2	17,7	7,4	8,9
<b>Paesi dell'Europa centrale e orientale</b>									
Russia .....	-4,6	-0,7	-8,4	....	3,6	....	1,6	-5,2	9,0
Polonia .....	4,8	2,3	7,2	....	-1,5	....	-6,8	-2,6 (4)	-6,8 (4)
Repubblica ceca .....	-2,3	-1,9	-3,2	-0,8	1,1	-1,0	-1,1	-0,2	0,0
Ungheria .....	5,1	3,6	8,1	5,1	-3,1	-1,6	-2,3	-1,0 (4)	-1,2 (4)

Fonte: statistiche nazionali e OCSE.

(1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente. - (2) Include la variazione delle scorte e le discrepanze statistiche. - (3) Contributo alla crescita del PIL rispetto al periodo corrispondente. - (4) Primi 8 mesi. - (5) Primi 3 trimestri. - (6) PIL al costo dei fattori, anno fiscale (aprile - marzo). - (7) I trimestre.

In Cina il prodotto, pur decelerando, è cresciuto del 7,6 per cento nel primo semestre rispetto al periodo corrispondente. Come nel 1998, l'attività produttiva ha beneficiato di ingenti investimenti pubblici in infrastrutture, mentre i consumi e gli investimenti privati hanno mantenuto una dinamica moderata. Da marzo le esportazioni sono di nuovo aumentate, sospinte dalla ripresa negli altri paesi asiatici; tuttavia nei primi sette mesi dell'anno l'avanzo commerciale è risultato più che dimezzato rispetto al periodo corrispondente del 1998. Si sono accentuate le spinte deflazionistiche manifestatesi nei primi mesi del 1998; nel periodo gennaio-agosto di quest'anno i prezzi al consumo sono diminuiti in media dell'1,7 per cento rispetto al periodo corrispondente. Nel settore privato i salari nominali hanno registrato una riduzione ancor più significativa. La situazione finanziaria del settore industriale, costituito in gran parte da imprese pubbliche con bassa redditività, rimane critica, con riflessi negativi sugli equilibri del settore bancario, pressoché interamente in mano pubblica. Un passo verso la ristrutturazione delle banche è rappresentato dalla costituzione di agenzie pubbliche per la gestione delle partite in sofferenza delle banche commerciali statali; la prima di esse è divenuta operativa lo scorso settembre.

In Russia il PIL è in aumento dall'ultimo trimestre dello scorso anno; l'inversione di tendenza è attribuibile a una decisa ripresa della produzione industriale per il mercato interno, favorita dal fortissimo deprezzamento del rublo rispetto al dollaro. Ancora debole è l'attività nel settore agricolo e in quello delle costruzioni. L'inflazione rimane preoccupante: sui dodici mesi si è portata in agosto al 121 per cento, dal 97 di gennaio. Le misure di bilancio per il 1999 dovrebbero permettere di conseguire l'obiettivo di un avanzo primario del 2 per cento del PIL, concordato con l'FMI lo scorso aprile. A fronte dell'erogazione della prima *tranche*, pari a 630 milioni di dollari, del prestito di 4,5 miliardi programmato per il prossimo biennio, la Duma ha approvato un programma che prevede condizioni monetarie più restrittive.

Nei paesi dell'Europa centro-orientale si è registrata nella prima metà di quest'anno una marcata riduzione delle esportazioni verso la Russia; ne sono stati colpiti soprattutto l'Ucraina e i paesi baltici. Polonia e Ungheria hanno segnato nel primo semestre

tassi di crescita positivi, nonostante la flessione delle esportazioni; la domanda interna è stata sostenuta soprattutto dagli investimenti privati. Segni di ripresa si sono manifestati anche nella Repubblica ceca.

### I mercati valutari e finanziari internazionali

Lo yen ha raggiunto alla fine della seconda decade di ottobre quotazioni di 106 per dollaro e di 114 per euro. L'apprezzamento è rispettivamente del 12 e del 10 per cento dall'inizio di giugno, quando si è avviata la fase di rafforzamento. Il movimento del cambio si è accompagnato a una forte ripresa dei valori azionari. I corsi obbligazionari sono invece rimasti relativamente stabili, in un contesto di marcati rialzi dei tassi a lungo termine in tutti gli altri principali mercati.

L'effetto negativo del cambio sulla competitività delle imprese esportatrici, conseguente all'aumento del valore esterno dello yen, è stato contenuto dalle profonde ristrutturazioni dell'apparato industriale operate negli ultimi anni, che hanno determinato significative riduzioni dei costi unitari. Secondo recenti stime dell'Economic Planning Agency, il livello del cambio che consente alle imprese esportatrici di restare sul mercato si colloca ora intorno ai 110 yen per dollaro.

La fase di marcato indebolimento dell'euro, cominciata a febbraio per l'ampliarsi del divario ciclico tra Stati Uniti e Europa, è proseguita fino alla seconda metà di luglio, quando il deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro ha toccato il 14 per cento rispetto all'inizio di gennaio (fig. 4). Nei mesi successivi la tendenza si è invertita, riflettendo soprattutto le più favorevoli prospettive di crescita nell'area dell'euro. Alla fine della seconda decade di ottobre il deprezzamento risultava dell'8 per cento dall'inizio dell'anno.

Sui mercati obbligazionari dei paesi industriali è proseguita la fase di ascesa dei rendimenti avviatasi all'inizio dell'anno. Al termine della seconda decade di ottobre i tassi di interesse a lungo termine risultavano più elevati di circa 1,6 punti percentuali nel Regno Unito e di 1,5 negli Stati Uniti, raggiungendo il 5,9 e il 6,2 per cento, rispettivamente (fig. 5). L'incremento si è trasmesso ai paesi dell'area dell'euro, dove i rendimenti decennali sono aumentati di 1,6 punti

### La situazione economica in America latina

*Dopo la crisi del real in gennaio (cfr. La crisi economica e finanziaria in Brasile, in Bollettino Economico, n. 32 1999) l'America latina è stata interessata da altri fenomeni d'instabilità finanziaria, seppure di minore gravità. Tra febbraio e marzo anche l'Ecuador è stato investito da una crisi valutaria e bancaria che, alla fine di agosto, ha portato il paese ad annunciare una moratoria su una parte del debito estero. In giugno la Colombia ha svalutato del 12 per cento il tasso centrale del sistema di crawling peg; in settembre il Cile (con analogo regime valutario) e la Colombia hanno deciso di lasciare liberamente fluttuare il cambio. Si è inoltre aggravato il quadro macroeconomico dell'area, già deterioratosi nel 1998 per la perdita di ragioni di scambio, il rialzo dei tassi di interesse e la diminuzione degli afflussi di capitale.*

*Il deprezzamento del real ha determinato forti peggioramenti della competitività di altri paesi della regione, alcuni dei quali avevano già registrato negli anni precedenti un apprezzamento del cambio in termini reali, dato lo stretto legame con il dollaro. Rispetto al valore medio del 1996, la competitività calcolata in base ai prezzi alla produzione dei manufatti si è deteriorata dell'8,5 per cento in Argentina, del 44 in Venezuela e del 32 in Messico. È invece migliorata in Brasile, Cile e Colombia del 23, 1 e 15 per cento, rispettivamente.*

*L'attività economica nell'area è rallentata per il secondo anno consecutivo. In Brasile nei primi sei mesi del 1999 il prodotto è diminuito dello 0,4 per cento rispetto al periodo corrispondente, un risultato migliore anche delle più ottimistiche previsioni formulate dopo la crisi (tav. 3). La riduzione della domanda in Brasile si è riflessa negativamente sul prodotto dell'Argentina (-4 per cento), che rivolge verso quel paese circa il 30 per cento delle proprie esportazioni. In Cile e Colombia il prodotto interno è diminuito nel primo semestre del 2,9 e del 6,1 per cento rispettivamente; anche le economie del Venezuela e dell'Ecuador sono in profonda recessione. Fa eccezione il Messico, con un incremento del prodotto del 2,5 per cento, grazie al sostegno fornito dalla domanda negli Stati Uniti, con cui il paese intrattiene stretti legami commerciali.*

*Nonostante la caduta della domanda interna in quasi tutti i paesi, i disavanzi del conto corrente di bilancia di pagamenti sono rimasti elevati: nel 1999 dovrebbero raggugiarsi, secondo le ultime stime dell'FMI, al 4 per cento del PIL in Brasile e Argentina, al 2 e al 3 in Messico e Cile, rispettivamente. In Brasile il deficit pubblico dovrebbe salire al 9 per cento del PIL, dall'8 nel 1998. L'aumento della spesa per interessi, determinato dalla svalutazione del real e dal rialzo dei tassi*

*nella prima parte dell'anno, dovrebbe più che bilanciare il miglioramento del saldo primario, che si prevede debba passare dall'equilibrio del 1998 a un avanzo del 3 per cento del PIL.*

*Nel 1998 il debito lordo complessivo verso l'estero è cresciuto in rapporto al PIL in misura significativa soprattutto in Brasile (dal 25 al 30 per cento), Argentina (dal 38 al 46), Cile (dal 40 al 47) ed Ecuador (dal 76 all'84). In Messico è rimasto sostanzialmente invariato intorno al 38 per cento. Nel corso del 1999 la condizione finanziaria dei paesi latinoamericani è diventata più fragile in seguito all'aumento dei tassi di interesse statunitensi. L'elevata percentuale di indebitamento a breve termine, prevalentemente in dollari per Argentina, Brasile, Colombia e Messico, il rapporto tra passività con scadenza inferiore all'anno e riserve ufficiali, rispettivamente pari al 165, 114, 103 e 101 per cento, aumentano i rischi che potrebbero derivare da un ulteriore inasprimento delle condizioni monetarie negli Stati Uniti.*

*Negli ultimi anni le politiche monetarie nell'area sono state orientate con successo al perseguimento della stabilità dei prezzi; l'inflazione media è scesa dal 209 per cento del 1994 al 10,6 del 1998. Nella maggior parte dei paesi questo orientamento è stato mantenuto anche nel primo semestre del 1999. In Argentina i prezzi al consumo sono calati dello 0,6 per cento; in Brasile sono finora cresciuti in misura contenuta (al 3,9 per cento): l'ingente deprezzamento del cambio non si è trasferito sui prezzi interni, soprattutto per la debolezza congiunturale e l'assenza di meccanismi di indicizzazione.*

*Nei primi nove mesi del 1999 i tassi di cambio dei principali paesi si sono indeboliti rispetto al dollaro; fa eccezione il peso messicano, con un apprezzamento del 5 per cento. L'allentamento delle tensioni sui mercati valutari dopo la crisi brasiliana ha favorito una diminuzione dei tassi a brevissimo termine; dall'inizio dell'anno essi sono scesi di circa 10 punti percentuali in Brasile, Colombia e Messico (fig.1).*

*In Argentina le pressioni speculative che si sono accompagnate al peggioramento della congiuntura hanno determinato, dall'inizio di maggio, un marcato rialzo dei tassi d'interesse a un anno, tornati sul livello registrato in occasione delle crisi russa e brasiliana, pari al 20 per cento. Il corrispondente aumento dei tassi d'interesse reali, in presenza di un apprezzamento reale del peso, ha reso le condizioni monetarie estremamente restrittive. Il differenziale tra i tassi di interesse argentini e statunitensi a un anno potrebbe riflettere la presenza di un rischio di credito e le incertezze sulla tenuta del regime di currency board.*

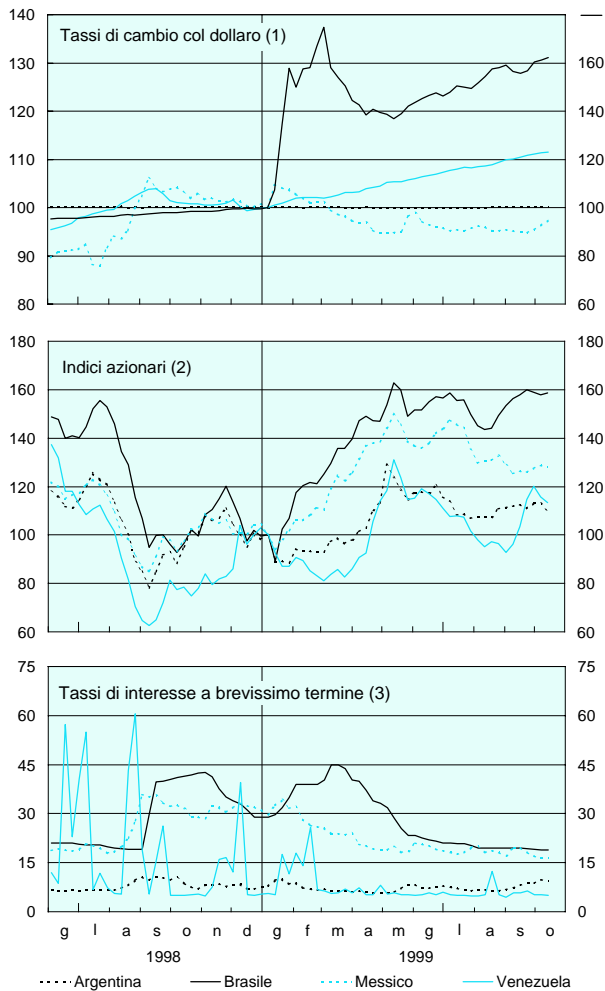
continua ►



Dopo essere disceso dal picco registrato in concomitanza della crisi russa, lo spread tra i rendimenti delle obbligazioni denominate in dollari e i titoli equivalenti del Tesoro statunitense si è di nuovo lievemente ampliato, salendo a 4,5, 7,5, 3,5 e 9 punti percentuali in Argentina, Brasile, Messico e Venezuela, rispettivamente (fig. 2).

Fig. 1

**Cambi, indici azionari e tassi di interesse in alcuni paesi dell'America latina (dati medi settimanali)**



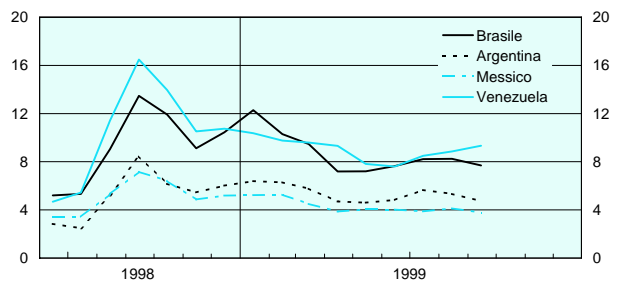
Fonte: Datastream e Reuters.

(1) Unità di valuta nazionale per dollaro; indici: I settimana di gennaio 1999=100. - (2) Indici: I settimana di gennaio 1999=100. - (3) Valori percentuali.

Nell'anno i corsi dei principali mercati azionari latinoamericani sono cresciuti a tassi sostenuti, compresi tra il 14 e il 27 per cento; in Brasile le quotazioni di borsa sono raddoppiate rispetto al valore minimo di gennaio. Dall'inizio di luglio i mercati borsistici hanno risentito della correzione al ribasso delle quotazioni nelle economie industriali dopo la manovra restrittiva della Riserva federale.

Fig. 2

**Differenziale di rendimento tra le obbligazioni in dollari emesse da alcuni paesi dell'America latina e dal Tesoro statunitense (dati medi mensili; punti percentuali)**



Fonte: Datastream.

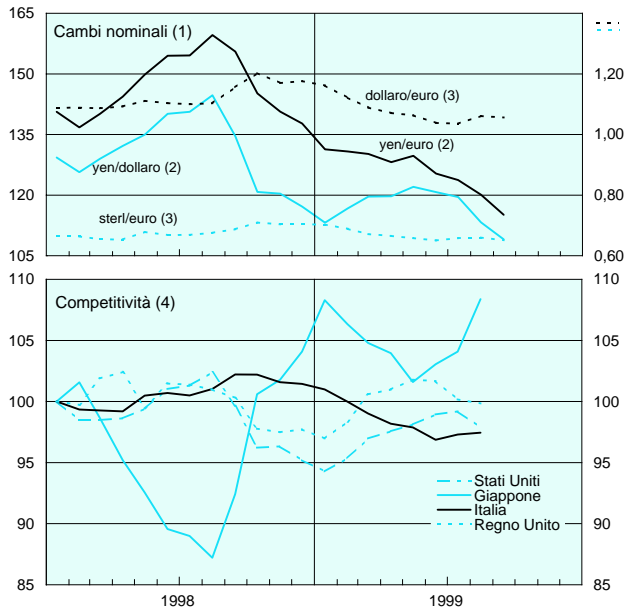
Alla fine di agosto il governo dell'Ecuador ha annunciato che onorerà solo parte del servizio del debito estero in scadenza, ossia i 94 milioni di dollari di interessi relativi a circa 6 miliardi di Brady bonds. Tale decisione unilaterale non ha avuto ripercussioni negative sui mercati finanziari dell'area, anche per l'esigua dimensione dell'importo e per lo scarso peso di quella economia. Tuttavia ha sollevato tra gli operatori il timore che ciò possa preludere a un maggiore coinvolgimento del settore privato nella gestione delle crisi, secondo alcune delle linee indicate dalle più recenti iniziative di riforma dell'architettura del sistema finanziario internazionale (cfr. L'architettura finanziaria internazionale, nella Relazione sul 1998).

Sulla situazione macroeconomica dell'America latina sta influenzando positivamente la ripresa dei corsi delle materie prime, di cui dovrebbero beneficiare soprattutto Venezuela, Ecuador e Messico, esportatori di petrolio, e il Cile, uno dei principali produttori di rame. Un contributo importante potrà venire dal previsto miglioramento dell'attività economica in Brasile e da una crescita più sostenuta in Europa.

La situazione complessiva resta, tuttavia, fragile e incerta, anche per la sensibilità ai mutamenti d'indirizzo della politica monetaria negli Stati Uniti. Inoltre, le scadenze elettorali in alcuni paesi potrebbe rendere più caute le valutazioni degli investitori internazionali.

**Fig. 4**

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



(1) Unità della prima valuta per una unità della seconda. Prima dell' 1.1.1999, al posto dei tassi di cambio dell'euro si utilizzano quelli dell'ecu. - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra. - (4) Indici: gennaio 1998=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.

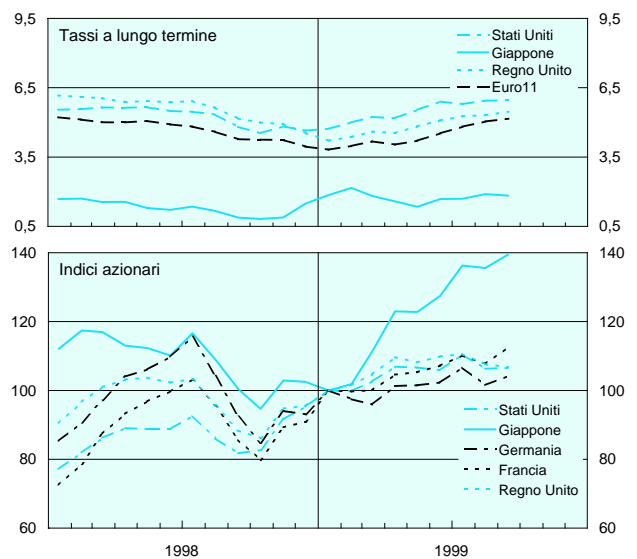
percentuali (al 5,6 per cento); il rialzo si è concentrato nel bimestre giugno-luglio, in concomitanza con il consolidamento delle aspettative di un rafforzamento della congiuntura e di un possibile mutamento, in senso restrittivo, della politica monetaria dell'Eurosistema. In Giappone i tassi di interesse a lungo termine sono cresciuti in misura significativa tra novembre e febbraio come risultato dell'elevata necessità di finanziamento del settore pubblico. Nei mesi successivi sono ridiscesi, beneficiando dell'afflusso di capitali dall'estero. Attualmente si collocano sull'1,8 per cento.

Il differenziale tra i tassi sugli swap decennali e quelli sui titoli di Stato di uguale durata è aumentato, rispetto all'inizio di marzo, di 0,20 punti percentuali negli Stati Uniti e di 0,30 nel Regno Unito, portandosi su valori di poco inferiori a quelli massimi (1 e 1,2 punti, rispettivamente) toccati lo scorso autunno dopo la crisi russa. Il fenomeno non sembra dovuto a un aumento del rischio di credito di alcuni operatori, ma

piuttosto a fattori specifici: minore offerta di titoli pubblici connessa con il forte miglioramento dei saldi di bilancio, maggiore domanda di credito da parte del settore privato, motivata da aspettative di ulteriore rialzo dei tassi a lungo termine e dai timori di problemi di liquidità in occasione del cambiamento di data alla fine dell'anno.

**Fig. 5**

**Tassi di interesse a lungo termine e indici azionari nei principali paesi industriali (dati medi mensili)**



Fonte: statistiche nazionali e Reuters.

(1) Rendimenti dei titoli di Stato decennali. - (2) Indici: gennaio 1999=100.

Le quotazioni azionarie, dopo i rialzi della prima metà dell'anno, hanno segnato da luglio riduzioni in quasi tutti i paesi industriali, influenzate soprattutto dai timori di un possibile riaccendersi dell'inflazione negli Stati Uniti e di un inasprimento delle condizioni monetarie (fig. 5). Tra la metà di luglio e la fine della seconda decade di ottobre le quotazioni sono scese del 9 per cento in Italia, dell'8,5 negli Stati Uniti e nel Regno Unito, del 5,6 in Canada e del 2 in Francia; sono invece salite del 3 per cento in Germania. La borsa statunitense e quelle di altri importanti paesi industriali appaiono a molti osservatori sopravvalutate, alla luce delle prospettive di crescita economica, del livello del tasso di interesse reale e della rischiosità dell'investimento. In Giappone, a differenza delle altre maggiori economie, i corsi azionari, che nel 1998 avevano regi-



strato una caduta, sono cresciuti del 39 per cento, con un rialzo generalizzato di tutte le componenti dell'indice.

Nel corso dell'anno sono migliorate per le economie asiatiche le condizioni di accesso al credito internazionale. La riduzione degli spread tra i rendimenti delle obbligazioni denominate in dollari emesse dai paesi dell'area e i titoli equivalenti del Tesoro statunitense è stata di sette punti percentuali in Malesia, di quattro in Indonesia, di tre nella Corea del Sud e di uno e mezzo in Thailandia. I livelli dei differenziali (circa cinque punti in Indonesia e meno di tre negli altri tre paesi) sono tuttavia ancora superiori a quelli precedenti la crisi del 1997.

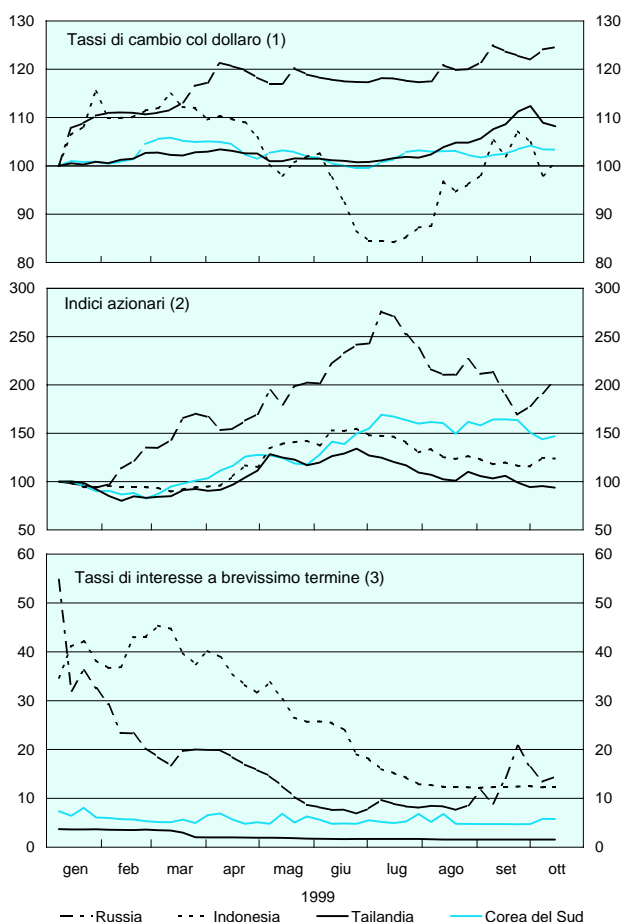
L'allentamento delle tensioni sui mercati valutari e finanziari ha consentito una notevole riduzione dei tassi d'interesse a brevissimo termine. Alla fine della seconda decade di ottobre i tassi overnight risultavano inferiori a quelli dell'inizio dell'anno di ventiquattro punti percentuali in Indonesia, di circa due nella Corea del Sud e di uno in Thailandia, al 12,6, al 4,7 e all'1,5 per cento, rispettivamente (fig. 6).

I tassi di cambio delle valute di questi paesi rispetto al dollaro sono rimasti stabili tra gennaio e giugno. In luglio è cominciata una fase di deprezzamento, connessa con la manovra restrittiva della Riserva federale: dall'inizio di quel mese alla fine della seconda decade di ottobre il corso delle valute è sceso nei confronti del dollaro dell'8 per cento in Indonesia, del 6 circa in Thailandia e nelle Filippine e di quasi il 4 nella Corea del Sud. Alcune incertezze - segnalate dalle quotazioni futures - sono emerse anche rispetto alla tenuta del cambio della valuta cinese nei confronti del dollaro, nonostante l'elevato livello delle riserve valutarie detenute della Banca centrale di quel paese. Le autorità monetarie cinesi si sono recentemente impegnate a difendere l'attuale livello del cambio, reso più sostenibile dalla ripresa delle esportazioni e dal deprezzamento in termini nominali effettivi del renminbi indotto dall'apprezzamento dello yen.

Il miglioramento del quadro congiunturale e la riduzione dei tassi d'interesse nell'area asiatica hanno favorito un forte rialzo delle quotazioni azionarie, che nella Corea del Sud hanno superato i valori, in dollari, precedenti lo scoppio della crisi. Alla fine della se-

conda decade di ottobre la crescita degli indici di borsa, espressi in valuta nazionale, rispetto all'inizio dell'anno è stata del 53 per cento nella Corea del Sud, del 41 in Indonesia, tra il 26 e il 30 per cento in Cina, Hong Kong e Malesia.

**Fig. 6**  
**Cambi, indici azionari e tassi di interesse**  
**in alcuni paesi asiatici e in Russia**  
*(dati medi settimanali)*



Fonte: Datastream e Reuters.

(1) Unità di valuta nazionale per dollaro; indici: I settimana di gennaio 1999=100. - (2) Indici: I settimana di gennaio 1999=100. - (3) Valori percentuali.

In Russia i tassi d'interesse a brevissimo termine, che alla fine dello scorso anno erano ridiscesi ai livelli precedenti lo scoppio della crisi dell'agosto del 1998, nel corso del 1999 si sono ridotti ulteriormente e, nelle ultime settimane, hanno oscillato tra il 10 e il 20 per cento. Il tasso di cambio con il dollaro, che tra gennaio e marzo si era ancora deprezzato del 17 per cento circa,

### La riduzione del debito estero dei paesi poveri

La riduzione del debito estero delle nazioni più povere, nell'ambito della cosiddetta iniziativa HIPC (Highly Indebted Poor Countries), ha costituito uno degli argomenti più importanti delle ultime riunioni dell'FMI e della Banca mondiale. L'accordo raggiunto condurrà alla cancellazione di debiti per 27,4 miliardi di dollari, pari a oltre un terzo dell'ammontare del debito in essere (circa 70 miliardi).

L'iniziativa HIPC, avviata nell'autunno del 1996 dalla Banca mondiale e dall'FMI su sollecitazione dei paesi del G7, è volta a migliorare le condizioni di quei paesi poveri le cui prospettive di crescita appaiono compromesse dall'eccessivo peso del debito estero accumulato e che si impegnino ad attuare programmi per la riduzione della povertà.

La flessione dell'onere del debito, infatti, dovrebbe liberare risorse da destinare a riforme nel campo sociale, educativo e sanitario, essenziali per la crescita economica e la promozione dello sviluppo umano. I piani degli interventi volti alla riduzione della povertà dovranno essere approvati dalle istituzioni finanziarie internazionali e la loro attuazione sarà sottoposta ad attenta verifica, affinché siano assicurate la trasparenza e l'efficacia dell'uso delle risorse da parte dei paesi più poveri.

Presupposto dell'iniziativa è che le risorse utilizzate per alleviare il debito non si sostituiscano, ma si sommino, a quelle previste nell'ambito di altri interventi di sostegno economico, consentendo di rafforzare il beneficio degli aiuti ai paesi più poveri.

I criteri di ammissibilità all'iniziativa HIPC sono i seguenti: un livello di reddito pro capite annuo fino a 786 dollari; un volume di indebitamento estero che appaia insostenibile anche dopo eventuali ristrutturazioni nell'ambito del Club di Parigi (1); l'aver concordato con l'FMI un programma ESAF (Enhanced Structural Adjustment Facility) di riforme dell'economia (2).

Un paese che rispetti tali criteri dovrà impegnarsi ad attuare, per un periodo di tre anni, politiche correttive della dinamica del debito idonee a configurare una strategia di superamento della condizione di insostenibilità. Tali politiche si affiancheranno all'assistenza finanziaria del Club di Parigi, delle istituzioni multilaterali e degli eventuali creditori bilaterali.

Alla fine del triennio, l'FMI e la Banca mondiale valuteranno se il paese potrà beneficiare dell'iniziativa HIPC e stabiliranno quale sia il livello di indebitamento sostenibile che le autorità potranno perseguire; questa fase viene indicata come "decision point". Il giudizio favorevole dell'FMI e della Banca mondiale, oltre a tener conto della situazione economica, sociale e politica del paese, sarà incentrato sul rispetto dei seguenti parametri (3): un rapporto tra il valore attuale del debito estero netto e le esportazioni non inferiore al 150 per cento; un rapporto tra la prima grandezza e le entrate tributarie non inferiore al 250 per cento; un rapporto tra le esportazioni e il PIL non inferiore al 30 per cento; un rapporto tra le entrate tributarie e il PIL non inferiore al 15 per cento. Tra i paesi potenzialmente beneficiari dell'iniziativa, si stima che saranno 26 quelli che raggiungeranno il "decision point" nel prossimo biennio.

continua ►

Tav. 3

Indicatori economici dei principali paesi dell'America latina  
(valori percentuali)

PAESI	PIL (1)		Prezzi al consumo (1)		Saldo del settore pubblico (2)		Saldo del conto corrente (2)		Tassi di cambio reale 1990=100 (3)		Debito estero totale (2)	
	1998	1999 I sem.	1998	1999 I sem.	1998	1999 (4)	1998	1999 (4)	1998	1999	1998	1999 (4)
Argentina . . . . .	3,9	-4,0	0,9	-0,6	-1,2	-1,9	-4,9	-4,0	117,5	125,4	45,9	51,6
Brasile . . . . .	0,1	-0,4	3,8	3,2	-8,0	-9,0	-4,3	-3,8	97,0	76,8	30,0	46,5
Cile . . . . .	3,4	-2,9	5,1	3,8	-0,8	-2,2	-6,2	-2,6	121,6	125,7	47,0	52,0
Colombia . . . . .	0,6	-6,1	16,7	13,2	-3,3	-5,0	-6,4	-2,0	116,9	103,0	36,0	45,0
Ecuador . . . . .	0,4	-4,9	36,1	50,0	-5,7	-4,0	-10,8	3,4	140,7	112,1	84,0	130,0
Messico . . . . .	4,8	2,5	15,9	18,2	-1,2	-1,2	-3,8	-2,3	99,2	118,4	38,3	36,4
Venezuela . . . . .	-0,7	-9,5	35,8	26,4	-4,5	-3,9	-1,9	4,8	161,6	171,2	34,0	33,0

Fonte: FMI, bollettini nazionali, Consensus Economics e J. P. Morgan.

(1) Tassi di variazione sul periodo corrispondente. - (2) In percentuale del PIL. - (3) Media di dicembre per il 1998; di settembre per il 1999. Un aumento indica un peggioramento di competitività. - (4) Previsioni FMI; ove mancanti: Consensus Economics e J. P. Morgan.

La fase delle decisioni sarà seguita da un periodo, di durata variabile, di ulteriore "osservazione" della performance del paese, alla fine del quale esso riceverà i benefici dell'HIPC, sotto forma di riduzione del debito e di finanziamenti ESAF. I membri del G7 hanno ottenuto che questo periodo intermedio, originariamente fissato in un triennio, venga ridotto per consentire ai beneficiari di avere una percezione più diretta dei vantaggi acquisiti. Per rendere più tangibili gli effetti dell'alleviamento del debito e permettere l'avvio di programmi sociali, si è inoltre convenuto che gli aiuti siano concentrati nella fase iniziale.

L'FMI e la Banca mondiale intendono far fronte ai costi dell'iniziativa HIPC attraverso l'aumento dei contributi nazionali al fondo ESAF; la cancellazione di quote pari o superiori al 90 per cento dei crediti bilaterali ristrutturabili nell'ambito del Club di Parigi (4); operazioni in riserve auree dell'FMI fino a 14 milioni di onces, nella forma di una speciale transazione "fuori mercato" (5); l'aumento dei trasferimenti a valere sulle risorse proprie della Banca mondiale nel fondo costituito per l'HIPC.

L'Italia si è impegnata a cancellare completamente il credito relativo all'aiuto allo sviluppo dei paesi ammissibili all'iniziativa HIPC e quote pari o superiori al 90 per cento dei crediti commerciali ammissibili alla ristrutturazione nell'ambito del Club di Parigi. Si è, inoltre, impegnata alla totale cancellazione dei crediti di natura commerciale, sempre nell'ambito del Club di Parigi, nei confronti di paesi con un reddito pro capite inferiore ai 300 dollari annui, a condizione che non ricorrano all'impiego della forza

come strumento di risoluzione dei conflitti e rispettino i diritti umani. Essa si è pronunciata affinché altri paesi intraprendano un'analoga iniziativa. Si stima che l'intervento del nostro paese si aggiri intorno a 1,7 miliardi di dollari.

(1) Il Club di Parigi, formato dai paesi creditori, definisce i criteri in base ai quali ristrutturare il debito ufficiale bilaterale dei PVS e coordina i relativi negoziati.

(2) Il Fondo ESAF, istituito nel 1987 e alimentato da contribuzioni dei singoli paesi, è finalizzato al finanziamento di programmi di riequilibrio macroeconomico e strutturale di medio termine nei PVS a basso reddito. In seguito alle recenti decisioni prese a Washington, l'ESAF verrà rinominato Poverty Reduction and Growth Facility, la cui erogazione sarà condizionata all'attuazione di un programma di riduzione della povertà e di sostegno alla crescita. L'Italia ha recentemente sottoscritto l'impegno di contribuire all'ESAF con un prestito di 250 milioni di DSP.

(3) Essi sono stati riformulati a Washington in senso meno restrittivo, seguendo le indicazioni del Vertice di Colonia del G7 del giugno scorso.

(4) Il contributo dei paesi del Club all'iniziativa ammonta a circa 11,5 miliardi di dollari.

(5) Tecnicamente l'operazione si configura come una compravendita di oro che l'FMI effettuerebbe con le banche centrali. L'oro verrebbe venduto dall'FMI e poi da esso riacquistato al prezzo di mercato, sensibilmente superiore a quello a cui è attualmente contabilizzato in bilancio. La plusvalenza così realizzata verrebbe accantonata a disposizione del fondo ESAF.

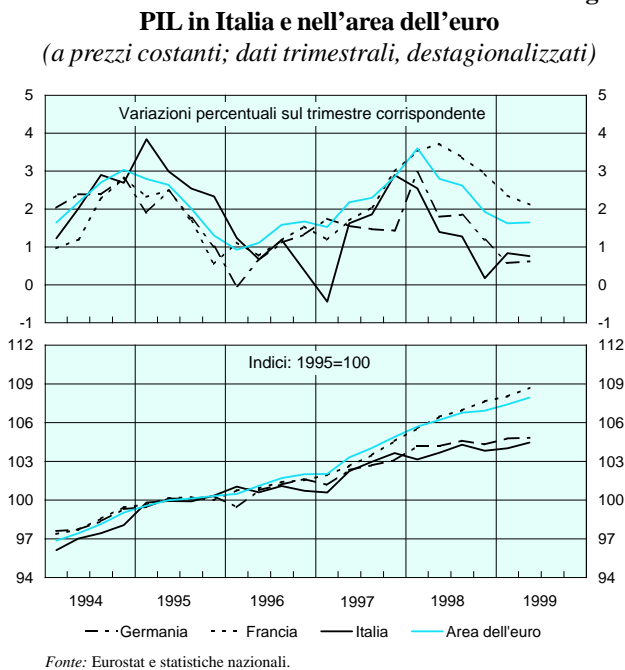
dall'inizio di aprile è rimasto stabile, su livelli di poco inferiori ai 26 rubli per dollaro (era pari a 7 rubli per dollaro prima della crisi). Le quotazioni azionarie, che già nel corso del quarto trimestre dello scorso anno avevano mostrato un forte recupero, hanno accentuato la crescita nella prima parte del 1999. A metà luglio, i corsi azionari, espressi in valuta nazionale, erano saliti di circa il 175 per cento rispetto all'inizio

di gennaio. Vi hanno contribuito gli effetti positivi della svalutazione sui profitti delle imprese esportatrici di materie prime, il raggiungimento degli accordi con l'FMI e, da marzo, il forte aumento dei prezzi del petrolio. I corsi sono successivamente diminuiti di circa il 25 per cento, risentendo dell'emergere di gravi scandali finanziari che coinvolgerebbero le istituzioni del paese e del rialzo dei tassi d'interesse statunitensi.

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

Nel primo semestre del 1999 in Italia l'attività produttiva ha subito una decelerazione, rispetto alla seconda metà del 1998, più intensa che nel complesso dell'area dell'euro. Nel nostro paese il PIL a prezzi costanti ha registrato un incremento solo dello 0,2 per cento sul periodo precedente (0,8 sul corrispondente del 1998), contro lo 0,7 per cento nel complesso dell'area (1,6 sul periodo corrispondente). Di conseguenza, il divario fra l'Italia e l'insieme degli altri paesi dell'area, dopo essersi quasi annullato nella seconda metà dello scorso anno, è di nuovo aumentato (fig. 7). Alla prosecuzione della fase di espansione in Spagna (1,5 per cento) e in Francia (1 per cento) ha fatto riscontro un più modesto sviluppo in Germania (0,3 per cento; tav. 4).

Fig. 7

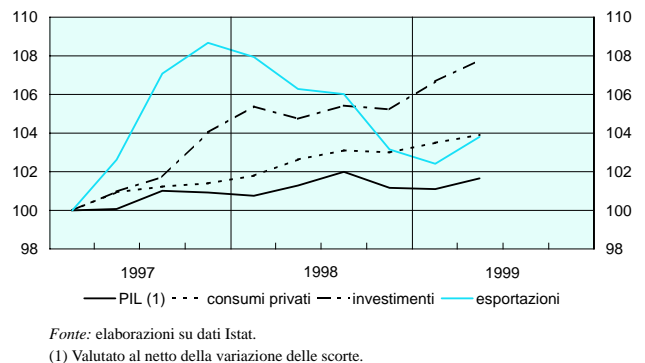


La crescita del prodotto, sia in Italia sia nell'area dell'euro, è stata sostenuta dalla domanda interna. Vi hanno contribuito in uguale misura investimenti e consumi delle famiglie. Nel nostro paese particolarmente dinamica è stata la componente degli inve-

stimenti fissi lordi (fig. 8), sospinti dal rafforzamento della ripresa nelle costruzioni, in particolare nelle opere pubbliche e nella ristrutturazione di fabbricati residenziali. I dati della contabilità nazionale segnalano un'ulteriore accumulazione di scorte; ne sarebbe derivato, come già nel biennio 1997-98, un importante contributo alla crescita del PIL, pari a circa mezzo punto percentuale rispetto al periodo precedente.

Fig. 8

**Principali componenti della domanda in Italia**  
(a prezzi costanti; indici: 1° trimestre 1997 = 100)



La domanda di beni di consumo continua a essere frenata, in Italia, dalla cautela delle famiglie in presenza di perduranti fattori di incertezza e di una modesta dinamica del reddito disponibile; quest'ultimo avrebbe recuperato solo recentemente un più sostenuto ritmo di crescita. Nel primo semestre gli acquisti di beni di consumo sono aumentati dello 0,6 per cento sul semestre precedente, contro l'1 per cento nel complesso dell'area dell'euro.

Nel semestre il peggioramento della domanda estera netta ha sottratto 1,2 punti percentuali alla crescita del PIL italiano rispetto al periodo precedente. Gli effetti negativi della componente estera si sono registrati anche negli altri principali paesi dell'area dell'euro, benché in misura assai più contenuta (-0,4 punti percentuali in Germania e in Spagna, -0,2 in

Francia). In Italia il risultato è stato determinato soprattutto da un nuovo calo delle esportazioni, tornate tuttavia a crescere nel secondo trimestre, per la prima volta dalla fine del 1997 (tav. 5); è inoltre proseguita l'espansione delle importazioni, indice di una elevata penetrazione del mercato interno da parte dei prodot-

ti stranieri, soprattutto beni strumentali e mezzi di trasporto.

Nei primi otto mesi dell'anno l'avanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti nell'area dell'euro ha registrato una sensibile riduzione ri-

Tav. 4

**PIL e alcune componenti nei maggiori paesi dell'area dell'euro**  
(dati destagionalizzati, a prezzi costanti; variazioni percentuali)

PAESI	Sul periodo corrispondente						Sul periodo precedente				
	1998			1999			1998		1999		
	III trim.	IV trim.	Anno	I trim.	II trim.	I sem.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	I sem.
<b>PIL</b>											
Germania .....	1,8	1,2	2,2	0,6	0,6	0,6	0,4	-0,3	0,4	..	0,3
Francia .....	3,4	2,9	3,4	2,4	2,1	2,2	0,5	0,6	0,4	0,6	1,0
Italia .....	1,3	0,2	1,3	0,8	0,8	0,8	0,6	-0,4	0,2	0,4	0,2
Spagna .....	4,3	3,2	4,0	3,2	3,6	3,4	1,2	0,6	0,6	1,1	1,5
Area dell'euro .....	2,6	1,9	2,7	1,6	1,6	1,6	0,5	0,1	0,4	0,5	0,7
<b>Consumi delle famiglie</b>											
Germania .....	2,8	2,5	2,1	1,9	1,5	1,7	0,9	0,4	0,7	-0,5	0,7
Francia .....	4,1	3,2	3,6	2,7	1,9	2,3	0,6	0,6	0,2	0,5	0,7
Italia .....	1,8	1,6	1,7	1,7	1,2	1,5	0,5	-0,1	0,5	0,4	0,6
Spagna .....	4,3	4,9	4,1	5,0	4,4	4,7	1,0	1,5	0,5	1,4	1,9
Area dell'euro .....	3,4	3,0	2,9	2,6	2,1	2,4	0,8	0,5	0,6	0,3	1,0
<b>Investimenti</b>											
Germania .....	1,0	-0,3	0,9	1,4	4,0	2,7	2,6	-1,1	3,2	-0,6	2,3
Francia .....	6,6	6,4	6,1	7,1	6,7	6,9	1,6	1,5	2,1	1,3	3,5
Italia .....	3,6	1,1	3,5	1,2	2,9	2,1	0,6	-0,2	1,4	1,0	1,8
Spagna .....	8,3	10,3	9,2	7,9	11,6	9,7	3,3	2,9	1,7	3,2	4,8
Area dell'euro .....	4,5	3,3	4,2	4,1	5,7	4,9	2,2	0,2	2,5	0,6	3,0
<b>Esportazioni</b>											
Germania .....	4,8	0,6	6,4	-0,6	..	-0,3	..	-3,0	0,9	2,1	0,4
Francia .....	6,1	1,8	6,9	..	2,0	1,0	1,4	-1,1	-0,9	2,6	-0,2
Italia .....	-1,0	-5,1	1,2	-5,1	-2,3	-3,7	-0,2	-2,7	-0,7	1,4	-1,4
Spagna .....	4,6	2,5	7,1	5,0	5,2	5,1	..	0,7	2,9	1,6	4,1
Area dell'euro .....	4,4	1,0	6,3	-0,3	0,6	0,1	0,1	-1,4	-0,1	2,2	0,3
<b>Importazioni</b>											
Germania .....	7,4	5,3	8,1	3,2	3,7	3,5	0,6	..	1,0	2,1	2,0
Francia .....	7,9	5,5	9,4	1,7	2,5	2,1	0,6	0,9	-1,0	2,0	0,5
Italia .....	3,4	-0,2	6,1	..	3,2	1,6	-1,2	0,8	2,3	1,4	3,4
Spagna .....	11,7	9,8	11,1	10,4	12,4	11,5	3,3	2,2	2,3	4,1	5,5
Area dell'euro .....	7,5	4,5	8,5	2,3	3,4	2,8	0,6	0,2	0,5	2,1	1,6

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

petto allo stesso periodo dello scorso anno, scendendo a 36,4 miliardi di euro (circa 0,9 per cento del PIL; tav. 6). Il saldo attivo nel nostro paese si è ridotto, in rapporto al PIL, dal 2,1 all'1,4 per cento. Come negli altri paesi dell'area, in Italia il peggioramento dell'interscambio dei beni e servizi è stato solo in parte compensato dal minor disavanzo dei redditi e dei trasferimenti pubblici.

Il mercato del lavoro italiano nella prima metà di quest'anno ha confermato i segnali di miglioramento manifestati nel 1998, con un aumento dell'1,2 per cento del numero degli occupati in luglio rispetto a dodici mesi prima (256 mila persone). Dopo la revisione al rialzo del risultato dello scorso anno, dovuta alla nuova metodologia di rilevazione, la crescita del numero di persone occupate risulta ora in linea con quella registrata nel complesso dell'area dell'euro, stimabile intorno a un punto percentuale. Sostenuta dai settori dei servizi e delle costruzioni, la creazione di occupazione in Italia si è limitata al

Centro-Nord e ha interessato unicamente il lavoro dipendente, in particolare femminile e a tempo determinato. In presenza di forme contrattuali più flessibili, le imprese appaiono ora maggiormente disponibili a rispondere ad aumenti della domanda, anche di breve periodo, con variazioni nel numero di occupati.

Due quinti della crescita complessiva degli occupati dipendenti è tuttavia riconducibile all'aumento dei contratti a tempo indeterminato e a tempo pieno (131mila). A fronte di un lieve incremento del tasso di partecipazione dal 59,1 al 59,6 per cento (oltre il 65 per cento nel complesso dell'area dell'euro), il tasso di disoccupazione è sceso dall'11,4 all'11,1 per cento, con un allargamento del divario fra il Mezzogiorno (22 per cento) e il Centro-Nord (5,9 per cento).

L'inflazione al consumo nell'area dell'euro, dopo aver toccato un minimo nei primi mesi dell'anno, ha subito un'accelerazione. All'origine della ripresa vi sono il forte rialzo dei corsi in dollari del petrolio

Tav. 5

### Conto economico delle risorse e degli impieghi

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

VOCI	Peso in % del PIL nel 1998	1998				1999			
		III trim.	IV trim.	II sem.	Anno	I trim.	II trim.	I sem.	I sem. (1)
<b>Risorse</b>									
PIL .....	-	0,6	-0,4	0,6	1,3	0,2	0,4	0,2	-
Importazioni .....	24,4	-1,2	0,8	-1,7	6,1	2,3	1,4	3,4	-0,8
Beni .....	21,0	0,4	0,2	-0,3	6,8	1,5	1,8	2,6	-0,5
Servizi .....	3,4	-10,9	4,9	-10,0	2,0	6,9	-1,3	8,7	-0,3
Totale risorse .....	-	0,2	-0,2	0,2	2,2	0,6	0,6	0,8	1,0
<b>Impieghi</b>									
Investimenti fissi lordi .....	18,9	0,6	-0,2	0,2	3,5	1,4	1,0	1,8	0,3
Costruzioni .....	8,0	-0,3	0,9	-0,5	0,1	1,0	2,0	2,5	0,2
Macchine, attrezzature e prodotti vari .....	8,8	0,8	-0,6	0,4	5,1	1,2	-0,2	0,8	0,1
Mezzi di trasporto .....	2,0	3,9	-2,5	2,6	10,8	3,5	2,9	3,7	0,1
Consumi delle famiglie .....	60,2	0,5	-0,1	0,8	1,7	0,5	0,4	0,6	0,4
Non durevoli .....	27,0	-0,2	-0,1	0,1	1,1	0,6	0,1	0,6	0,1
Durevoli .....	7,1	2,4	-1,3	2,2	3,4	3,2	0,5	2,8	0,2
Servizi .....	26,2	0,6	0,3	1,2	1,9	-0,3	0,6	0,1	..
Altri impieghi interni (2) .....	19,5	-0,1	2,8	1,5	4,1	1,8	..	3,1	0,6
Totale domanda interna .....	98,7	0,4	0,4	0,8	2,5	0,9	0,4	1,4	1,3
Esportazioni .....	25,7	-0,2	-2,7	-2,4	1,2	-0,7	1,4	-1,4	-0,4
Beni .....	22,0	0,3	-3,1	-1,5	1,7	-1,2	2,8	-1,4	-0,3
Servizi .....	3,7	-3,4	-0,5	-7,5	-2,0	2,2	-7,2	-1,8	-0,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Contributo alla crescita del PIL sul periodo precedente. - (2) Include consumi pubblici, variazione delle scorte e oggetti di valore, discrepanze statistiche.

Tav. 6

**Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro**  
(miliardi di euro; per il 1998, miliardi di ecu)

Voci	1998				1999				
	agosto	gen.-ago.	gen.-dic.	I semestre in % del PIL	I trim.	II trim.	agosto	gen.-ago.	I semestre in % del PIL
<b>Conto corrente</b> .....	<b>4,3</b>	<b>45,5</b>	<b>60,3</b>	<b>1,1</b>	<b>11,9</b>	<b>14,8</b>	<b>1,5</b>	<b>36,4</b>	<b>0,9</b>
Merci .....	9,0	79,8	118,8	1,9	21,5	24,8	7,0	66,7	1,5
Servizi .....	0,1	1,1	-0,9	0,0	-3,2	0,2	-1,1	-3,4	0,1
Redditi .....	0,2	-8,0	-11,9	0,2	-0,8	-0,9	0,4	-2,9	0,1
Trasferimenti unilaterali .....	-4,9	-27,4	-45,8	0,7	-5,5	-9,3	-4,8	-24,1	0,5
<b>Conto capitale</b> .....	<b>1,5</b>	<b>8,5</b>	<b>12,7</b>	<b>0,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>0,6</b>	<b>7,5</b>	<b>0,2</b>
<b>Conto finanziario</b> .....	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>-69,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-33,1</b>	<b>-28,3</b>	<b>32,9</b>	<b>-32,0</b>	<b>2,0</b>
Investimenti diretti .....	-7,6	-39,6	-102,6	0,9	-15,6	-52,6	-5,9	-79,7	2,3
Investimenti di portafoglio .....	8,0	-32,9	-85,3	1,9	-54,7	-7,0	1,8	-56,9	2,0
Azioni .....	-4,0	-11,8	-0,4	0,5	-27,1	-9,6	-7,3	-39,7	1,2
Titoli .....	12,0	-21,2	-84,9	1,4	-27,6	2,6	9,0	-17,2	0,8
Derivati .....	2,2	-3,2	-8,2	0,1	-1,4	-0,6	1,5	1,3	0,1
Altri Investimenti .....	3,7	82,7	118,5	2,3	33,0	25,3	34,9	91,5	1,9
Variazioni riserve ufficiali .....	-2,0	-2,7	8,5	0,0	5,5	6,6	0,5	11,9	0,4
<b>Errori e omissioni</b> .....	<b>-10,1</b>	<b>-58,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,7</b>	<b>18,4</b>	<b>10,1</b>	<b>-35,0</b>	<b>-11,9</b>	<b>0,9</b>

Fonte: BCE.

e il deprezzamento dell'euro. La crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato è salita dallo 0,8 per cento di febbraio all'1,2 di settembre per il complesso dell'area, dall'1,4 all'1,9 per l'Italia. La dinamica delle componenti più legate agli andamenti di fondo dell'inflazione si è mantenuta stabile, attorno all'1 per cento per l'area e al 2 per l'Italia. Il differente andamento nel nostro paese rispetto alle altre principali economie europee riflette quello del costo del lavoro per unità di prodotto, in particolare della produttività, e i più elevati rincari di alcuni servizi, meno esposti alla concorrenza.

Come in Italia, nell'area dell'euro gli effetti della moderata ripresa dell'attività nel corso del semestre sono riscontrabili nell'accelerazione dei prezzi alla produzione dei beni intermedi non energetici, più pronti a rispondere alle oscillazioni della domanda.

L'inflazione attesa, pur in aumento su tutti gli orizzonti temporali, si mantiene inferiore al 2 per cento sia per l'insieme dell'area sia per il nostro paese.

In Italia l'evoluzione dei conti pubblici nei primi nove mesi dell'anno è coerente con le più recenti previsioni ufficiali per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche (2,4 per cento del PIL, dal 2,7 per cento del 1998). L'avanzo primario si ridurrebbe dal 5,2 per cento del PIL del 1998 al 4,7; nel *Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 1999-2001* se ne indicava la stabilità.

Segnali positivi provengono dall'andamento delle entrate tributarie e del fabbisogno del settore statale. Meno favorevole appare l'evoluzione del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, che risente del maggiore ricorso al mercato da parte delle Amministrazioni locali.

Nell'area dell'euro l'incidenza dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche sul prodotto dovrebbe risultare in linea con i Programmi di stabilità e di convergenza (1,8 per cento contro il 2,1 registrato nel 1998). La riduzione del disavanzo rifletterebbe il calo della spesa per interessi.

## La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti

### Le attività produttive

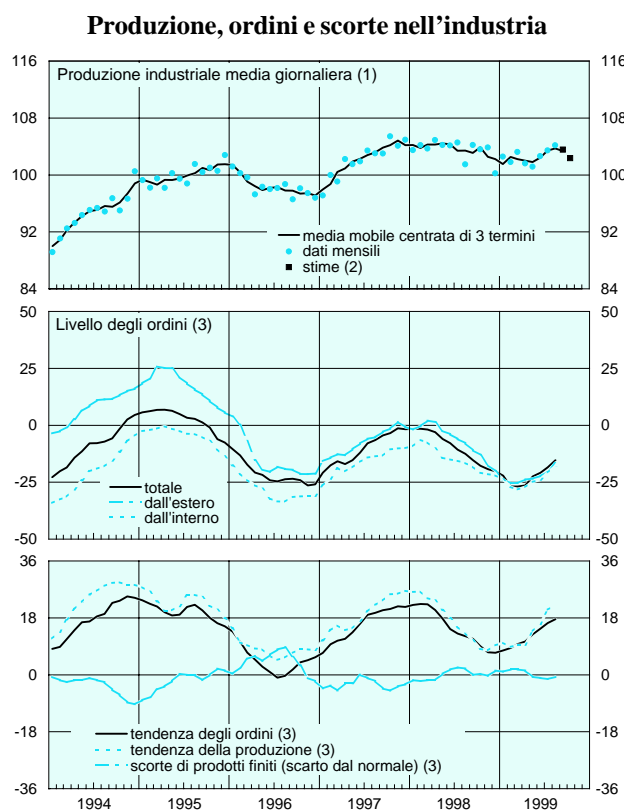
Nel corso del primo semestre di quest'anno nell'insieme dell'area dell'euro l'attività è tornata a crescere dopo la sostanziale stazionarietà dell'ultimo trimestre del 1998. La tendenza è stata comune a tutti i principali paesi, eccetto la Germania, dove i segni di ripresa del primo trimestre si sono successivamente attenuati. In Italia, dopo la sensibile diminuzione registrata nell'ultimo trimestre del 1998, il PIL ha mostrato una moderata ripresa, più contenuta che nel complesso dell'area.

Allo sviluppo del prodotto nel nostro paese ha contribuito soprattutto il settore dei servizi, il cui valore aggiunto a prezzi costanti nel primo semestre è cresciuto dello 0,6 per cento sul precedente. Un ulteriore apporto è stato fornito dal settore delle costruzioni (2,5 per cento), in netto miglioramento dal quarto trimestre dello scorso anno. La debolezza dell'industria in senso stretto, il cui valore aggiunto è diminuito dell'1,7 per cento, ha invece frenato la crescita: il calo si è concentrato nel primo trimestre (-1,1 per cento sul precedente; -1,6 nel quarto trimestre del 1998) ed è stato in parte compensato nel secondo (0,4 per cento).

L'andamento della produzione industriale ha confermato la fase di ristagno cominciata all'inizio dello scorso anno: nella media dei primi otto mesi del 1999 l'indice grezzo ha registrato una diminuzione dell'1 per cento rispetto allo stesso periodo del 1998. Dai mesi estivi gli indicatori congiunturali dell'ISAE hanno manifestato segnali di ripresa del settore manifatturiero, confermati dal recente andamento della produzione (fig. 9). Secondo le informazioni derivanti dal sondaggio della Banca d'Italia presso le imprese manifatturiere (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese manifatturiere*), la maggio-

ranza delle aziende si aspetta un aumento degli ordinativi nei prossimi sei mesi, con segnali di ottimismo anche da parte di quelle orientate prevalentemente ai mercati esteri.

Fig. 9



Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

(1) Indice: 1995=100. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati. - (2) Basate sui consumi elettrici e sugli indicatori ISAE. - (3) Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento dei saldi percentuali fra le risposte, non ponderate per la dimensione d'impresa, positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") date dagli operatori nelle inchieste ISAE. I dati sulle tendenze si riferiscono alle previsioni a 3-4 mesi. Dati destagionalizzati ad eccezione delle scorte di prodotti finiti.

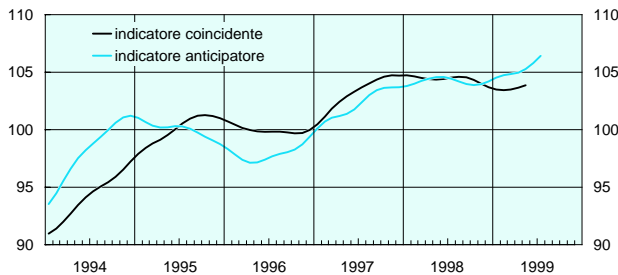
L'indicatore composito anticipatore del ciclo economico, elaborato dalla Banca d'Italia e dall'ISAE (cfr. nella sezione Note: *Nuovi indicatori del ciclo dell'economia italiana*), in crescita dagli ultimi mesi dello scorso anno, ha mostrato un'accelerazione



all'inizio dell'estate, suggerendo la possibilità di un rafforzamento dell'attività nella seconda parte del 1999 (fig. 10); l'andamento dell'indicatore anticipa quello del ciclo economico in media di cinque mesi.

Fig. 10

**Indicatori del ciclo economico italiano**  
(indici: 1995 = 100)



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

### Consumi e reddito disponibile

Nel primo semestre del 1999 nell'area dell'euro i consumi interni delle famiglie, valutati a prezzi costanti, hanno registrato un incremento dell'1 per cento rispetto al semestre precedente; in Italia l'aumento è stato più modesto (0,6 per cento; tav. 4). In tutti i principali paesi dell'area si sono manifestati segni di rallentamento della spesa delle famiglie rispetto alla seconda metà dello scorso anno. Nel corso del periodo l'andamento è stato però molto diverso (tav. 5), con una decelerazione più accentuata in Germania. Il risultato di questo paese è riconducibile al peggioramento del clima di fiducia, nonostante lo stimolo fornito da una più favorevole evoluzione del reddito disponibile delle famiglie.

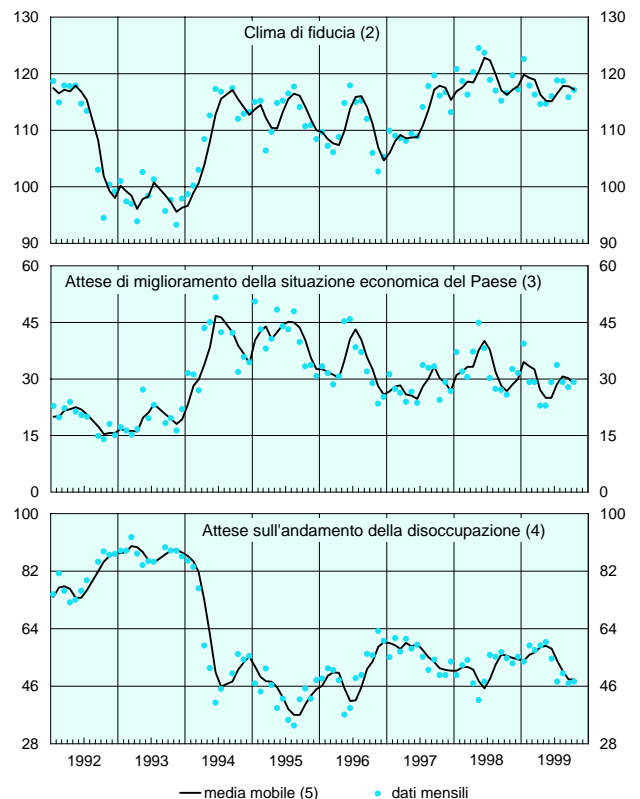
In Italia la lenta dinamica della domanda di beni di consumo continua a riflettere principalmente due fattori.

La crescita del reddito disponibile delle famiglie in termini reali è stata modesta nel corso dell'ultimo biennio; solo recentemente avrebbe recuperato un ritmo più sostenuto. Nel primo semestre l'incremento a prezzi costanti è stimabile in quasi due punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 1998, includendo la minore erosione del potere di acquisto delle

attività finanziarie nette dovuta alla riduzione dell'inflazione. Il risultato risente di un nuovo calo del flusso netto di interessi, in larga parte riconducibile all'accentuarsi della riallocazione dei portafogli delle famiglie in favore di azioni e di quote di fondi comuni di investimento, i cui guadagni in conto capitale sono esclusi dalla definizione contabile di reddito disponibile. Il principale sostegno alla capacità di spesa delle famiglie è stato invece fornito dall'accelerazione del monte retributivo (1,3 per cento a prezzi costanti, al lordo delle imposte dirette e dei contributi sociali a carico dei lavoratori), quasi esclusivamente determinata dall'aumento delle unità

Fig. 11

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



Fonte: elaborazioni su dati ISAE.

(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.

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

*Durante la seconda metà di settembre, le Filiali della Banca d'Italia hanno svolto l'annuale sondaggio congiunturale tra le imprese manifatturiere, interpellando, come nei precedenti sondaggi, 730 aziende con almeno 50 addetti (cfr. la nota alla tav. 1). Alle consuete domande di natura congiunturale, sono stati aggiunti alcuni quesiti relativi: alle conseguenze di un*

*eventuale, rilevante incremento temporaneo dell'attività produttiva sugli orari di lavoro, sui turni produttivi e sull'occupazione; alle politiche di prezzo praticate in Italia e negli altri paesi dell'area dell'euro in seguito all'avvio della moneta unica; agli interventi connessi al Millennium Bug e all'adeguamento della contabilità all'euro.*

**Principali risultati del sondaggio congiunturale presso le imprese manifatturiere del settembre 1999 (1)**  
(composizione percentuale delle risposte, al netto delle risposte "non so")

**Tav. 1**

RISPOSTE	Numero di addetti				Totale
	Da 50 a 99	Da 100 a 199	Da 200 a 499	500 e oltre	
<b>Risultato previsto per l'esercizio 1999</b>					
Utile .....	72,3	77,9	71,7	76,5	74,9
Pareggio .....	19,4	10,6	14,4	7,2	14,4
Perdita .....	8,3	11,6	13,9	16,3	10,8
<b>Spesa per investimenti nel 1999 rispetto a quella programmata</b>					
Più alta .....	25,3	25,3	21,5	21,4	24,6
Praticamente uguale .....	55,8	54,6	54,9	50,9	54,9
Più bassa .....	18,9	20,1	23,7	27,7	20,5
<b>Spesa per investimenti programmata per il 2000</b>					
In aumento .....	37,4	29,3	31,2	35,4	33,0
Stabile .....	45,2	53,8	48,3	47,9	49,5
In calo .....	17,3	16,9	20,5	16,7	17,5
<b>Occupazione alla fine del 1999 (2)</b>					
Più alta .....	32,7	27,4	23,5	25,2	26,8
Praticamente uguale .....	46,4	48,2	38,0	36,1	41,1
Più bassa .....	20,9	24,5	38,5	38,7	32,2
<b>Tendenza degli ordini a fine settembre rispetto a fine giugno</b>					
Ordini in aumento .....	44,0	33,8	35,8	43,2	38,5
Ordini stabili .....	39,8	46,0	46,5	44,9	43,5
Ordini in calo .....	16,2	20,2	17,7	11,9	18,0
<b>Tendenza prevista degli ordini a fine marzo 2000 rispetto a fine settembre 1999</b>					
Ordini in aumento .....	56,5	54,4	48,0	55,0	54,5
Ordini stabili .....	35,9	33,8	42,2	38,8	35,8
Ordini in calo .....	7,6	11,8	9,8	6,1	9,7
<b>Variazione annua dei prezzi alla produzione prevista per la fine del 2000 (2)</b>					
Superiore al 4,1 per cento .....	23,4	16,3	17,8	6,4	14,3
Fra 0,1 e 4,0 per cento .....	46,1	45,5	45,5	43,9	45,0
Nulla .....	21,2	27,0	21,7	25,6	24,2
Fra -0,1 e -4,0 per cento .....	4,8	6,8	10,7	17,8	11,2
Inferiore a -4,1 per cento .....	4,4	4,4	4,4	6,3	5,2
<b>Totale .....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(1) Il sondaggio è stato condotto mediante interviste telefoniche nel periodo compreso tra il 15 settembre e l'8 ottobre 1999. Il campione è stato estratto da quello più ampio oggetto della tradizionale indagine sugli investimenti condotta dalla Banca ogni anno, sulla base di una stratificazione secondo la classe di addetti e l'attività economica. Le imprese di dimensione maggiore e quelle del settore dei mezzi di trasporto sono state tutte inserite nel campione; per gli altri strati, si è provveduto a un'estrazione casuale delle imprese, ponendo il vincolo di assicurare un'adeguata rappresentatività ai principali domini di studio. La stima degli aggregati è stata effettuata utilizzando per ogni unità del campione un coefficiente di ponderazione che, a livello di strato, tiene conto del rapporto tra numero di imprese rilevate e numero di imprese presenti nell'universo di riferimento. Le stime delle percentuali, sul totale del campione, hanno errori standard non superiori al 2 per cento, ovvero intervalli di confidenza, al 95 per cento, al massimo pari a quattro punti percentuali. Per domini più ristretti (ad esempio, per classi di addetti o per settore di attività economica), essendo le statistiche basate su una numerosità campionaria più bassa, gli errori standard risultano più elevati. Ad esempio, le stime fornite per classe dimensionale dovrebbero presentare errori standard pari a circa due volte quelli relativi all'intero campione. - (2) Valori ponderati per il numero di occupati.

continua ➤

I risultati del sondaggio confermano la ripresa dell'attività economica (tav. 1). Dall'inizio della scorsa estate la domanda ha accelerato, interessando soprattutto le imprese rivolte al mercato interno e il settore della chimica, gomma e plastica. Un diffuso ottimismo caratterizza le aspettative circa l'andamento degli ordini nei prossimi sei mesi; fanno eccezione le imprese del settore tessile, abbigliamento, cuoio e pelli, che si attendono una dinamica più modesta.

La spesa per investimenti fissi nel 1999 non dovrebbe discostarsi dai programmi formulati all'inizio dell'anno, pari a un incremento del 3 per cento circa a prezzi correnti (le imprese che ritengono di non modificare i piani sono il 54,9 per cento del totale). Soltanto tra le imprese con meno di 200 addetti le revisioni al rialzo prevalgono su quelle al ribasso, manifestando una più elevata capacità di adeguamento alle mutate condizioni cicliche. Complessivamente, il 24,6 per cento delle imprese ha modificato al rialzo i programmi, il 20,5 al ribasso (in particolare le classi dimensionali medio-grandi e le aziende localizzate nel Centro e nel Mezzogiorno del Paese).

La differenza rispetto ai programmi è stata attribuita all'andamento della domanda dai due quinti delle imprese che investono meno di quanto previsto e da un quarto di quelle che investono di più. Queste ultime assegnano uguale peso ai fattori organizzativi e strategici.

Per il 2000 le imprese che ritengono probabile un incremento nella spesa nominale per investimenti fissi sono circa il doppio di quelle che ne prevedono una diminuzione (33 contro 17,5 per cento).

Il 74,9 per cento delle imprese stima di realizzare utili di esercizio nel 1999; la quota è vicina a quella degli ultimi anni, seppur in lieve flessione rispetto al 1998.

L'occupazione alla fine dell'anno in corso dovrebbe collocarsi su livelli lievemente inferiori a quelli del dicembre 1998: la crescita molto modesta nelle imprese con meno di 200 addetti non compenserebbe la strutturale contrazione nelle aziende di maggiori dimensioni; un calo dell'occupazione piuttosto pronunciato viene rilevato nel settore del tessile, abbigliamento, cuoio e pelli. Le imprese che dichiarano una contrazione prevalgono anche nel Mezzogiorno, interrompendo l'andamento positivo degli ultimi due anni.

Nell'ipotesi di un significativo incremento dell'attività produttiva per alcuni mesi, le imprese manifatturiere farebbero ricorso prevalentemente a lavoratori aggiuntivi, anche temporanei, alla subfornitura o all'esternalizzazione di fasi della produzione e, in minor misura, a nuovi turni produttivi; sarebbe contenuto, invece, l'utilizzo del lavoro straordinario (tav. 2).

Tav. 2

**Strumenti utilizzati nel caso di un eventuale considerevole aumento dell'attività produttiva**  
(composizione percentuale delle risposte, al netto delle risposte "non so"; dati ponderati per il numero di occupati)

STRUMENTI UTILIZZATI	Destinazione prevalente della produzione			Totale
	Investimento	Intermedi	Consumo	
Allungamento dell'orario di lavoro	20,4	16,6	18,7	18,2
Nuovi turni produttivi . . . . .	14,5	31,0	23,1	24,3
Utilizzo di lavoratori aggiuntivi . . .	21,0	29,2	31,0	28,3
Esternalizzazione o subfornitura .	44,1	23,2	27,2	29,2
<b>Totale . . .</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Nell'anno in corso, gli aumenti salariali aggiuntivi rispetto a quanto stabilito nei contratti nazionali hanno interessato oltre il 40 per cento delle imprese e quasi la metà degli addetti. Nonostante la concomitanza con il rinnovo di importanti contratti nazionali, gli incrementi concessi a livello aziendale sono in linea con quelli del 1998; la loro incidenza media sul totale delle retribuzioni è inferiore a un punto percentuale.

Nel settore manifatturiero, i prezzi alla produzione, ponderati con il fatturato, sono previsti in aumento dell'1,4 per cento in media per il dicembre del 2000 rispetto al corrispondente mese del 1999, un incremento superiore a quello anticipato per il 1999 nel sondaggio dello scorso anno (0,8 per cento).

Quasi la metà delle imprese dichiara di praticare, sul mercato interno, prezzi allineati a quelli prevalenti sugli altri mercati dell'area dell'euro per prodotti analoghi; differenze di prezzo emergono per le sole imprese non esportatrici.

Più del 90 per cento delle imprese ha effettuato interventi volti a superare il Millennium Bug. Solamente il 6 per cento ha ritenuto di non dover affrontare il problema; tale quota aumenta al 13 per cento tra le imprese non esportatrici. A fronte di imprese che hanno indicato pari a zero il costo degli interventi (perché inclusi in un rinnovamento del software già programmato), altre hanno fornito stime estremamente elevate. In rapporto al fatturato, il costo sostenuto è valutabile, in media, fra lo 0,15 e lo 0,2 per cento e appare generalmente piuttosto omogeneo per classe dimensionale.

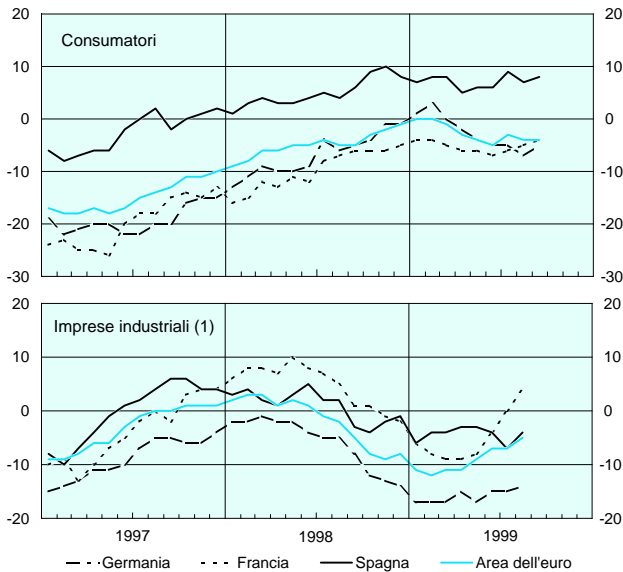
L'adeguamento della contabilità all'euro ha interessato la maggioranza delle imprese (81 per cento), soprattutto quelle esportatrici e quelle di dimensioni maggiori, con un costo medio di poco inferiore allo 0,1 per cento del fatturato.

standard di lavoro (1,2 per cento). Più contenuta è stata la dinamica dei redditi da lavoro autonomo, che, a fronte di un lieve aumento delle unità standard di lavoro (0,3 per cento), sarebbero cresciuti di circa mezzo punto percentuale, a prezzi costanti e al lordo del prelievo fiscale.

La domanda di beni di consumo è stata frenata anche dal perdurare, nelle valutazioni delle famiglie, della fase di incertezza sulle prospettive dell'economia. Lo confermano le notevoli oscillazioni dell'indicatore del clima di fiducia dell'ISAE (fig. B11), più accentuate rispetto a quelle dei corrispondenti indicatori negli altri principali paesi dell'area (fig. 12). Nel nostro paese, l'ottimismo dei consumatori seguito alla conclusione in maggio della guerra in Kosovo si è attenuato nei mesi più recenti, essenzialmente a causa del peggioramento delle attese sull'evoluzione della situazione economica italiana.

Fig. 12

### Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese in alcuni paesi dell'area dell'euro



(1) Calcolato dalla Commissione europea come media dei saldi destagionalizzati delle risposte alle domande riguardanti i giudizi sulla domanda, le aspettative sulla produzione e le giacenze di prodotti finiti.

Nella prima parte dell'anno la componente più dinamica della spesa delle famiglie in Italia sono stati gli acquisti di beni durevoli (2,8 per cento sul semestre precedente), sospinti da quelli di beni diversi dai

mezzi di trasporto. Sulla base delle immatricolazioni e degli ordini già registrati in settembre, nel complesso del 1999 gli acquisti di nuove autovetture potrebbero rimanere invariati rispetto allo scorso anno, in linea con le previsioni degli operatori del settore.

### Investimenti e scorte

Nell'area dell'euro l'accumulazione è proseguita a un ritmo più contenuto rispetto a quello, elevato, registrato negli Stati Uniti (cfr. il capitolo: *L'economia internazionale*). Nella prima metà del 1999 gli investimenti fissi lordi sono aumentati, a prezzi costanti, del 3,0 per cento sul secondo semestre del 1998. La loro crescita è stata particolarmente sostenuta in Spagna e in Francia (4,8 e 3,5 per cento rispettivamente), più moderata in Germania (2,3 per cento; tav. 4).

In Italia l'accumulazione di capitale, pur recuperando il ritmo di crescita precedente la primavera dello scorso anno, è risultata molto più lenta che nel complesso dell'area (1,8 per cento), confermando il divario apertosi dal 1997. Nei primi sei mesi di quest'anno il principale impulso è derivato dagli investimenti in costruzioni (2,5 per cento), in crescita dall'ultimo trimestre del 1998 (tav. 5). Al risultato ha contribuito il consolidamento della ripresa delle opere pubbliche, favorito anche dall'approssimarsi delle scadenze legate al Giubileo, e di quella dei fabbricati residenziali, che ha tratto sostegno dalle agevolazioni tributarie. In particolare, secondo le stime del Cresme la componente delle ristrutturazioni residenziali crescerebbe di circa l'8 per cento, a prezzi costanti, nel complesso dell'anno.

Gli investimenti in attrezzature, macchinari, beni immateriali e mezzi di trasporto sono cresciuti nel primo semestre dell'1,3 per cento. Al risultato hanno contribuito in ugual misura gli aumenti degli acquisti di mezzi di trasporto e quelli di attrezzature, macchinari e beni immateriali.

In presenza di favorevoli condizioni di liquidità delle imprese e del pieno dispiegarsi degli effetti del più basso costo del denaro, la ripresa degli investimenti in Italia ha riflesso il graduale miglioramento delle prospettive della domanda nelle valutazioni de-

gli imprenditori. Secondo gli indicatori congiunturali dell'ISAE, le attese delle imprese manifatturiere sull'andamento degli ordini a sei mesi sono in ripresa dalla fine dello scorso anno (fig. 9); il livello degli ordini, dopo essere diminuito agli inizi del 1999, è tornato a crescere, portandosi in agosto sui livelli più elevati dall'estate del 1998, sulla spinta della componente interna e, più recentemente, di quella estera. In questa situazione, il recente assottigliarsi dei margini di capacità produttiva lascia prevedere un'intensificazione dell'accumulazione nei prossimi mesi.

Secondo i dati della contabilità nazionale, nel complesso del primo semestre del 1999 la variazione delle scorte, che include le discrepanze statistiche tra le stime della domanda e dell'offerta, avrebbe fornito un contributo positivo, circa 0,5 punti percentuali, alla lieve crescita del PIL rispetto al periodo precedente. Secondo gli indicatori dell'ISAE, negli ultimi mesi le scorte di prodotti finiti si sarebbero sostanzialmente mantenute intorno ai livelli ritenuti normali nella valutazione delle imprese.

### Esportazioni e importazioni

In tutti i principali paesi dell'area dell'euro l'evoluzione della domanda estera netta ha frenato la crescita del PIL nel primo semestre, in Italia in misura più elevata che altrove (per circa -1,2 punti percentuali).

Nel complesso del semestre le esportazioni italiane di beni e servizi, a prezzi costanti, sono risultate in diminuzione (-1,4 per cento sul precedente), in contrasto con il lieve aumento nell'insieme dell'area dell'euro (0,3 per cento). Il divario è particolarmente ampio rispetto alla Spagna (dove sono cresciute del 4,1 per cento), più contenuto rispetto alla Germania (0,4 per cento); in Francia le esportazioni sono invece lievemente diminuite (-0,2 per cento).

Dopo il continuo calo dagli inizi del 1998, nel secondo trimestre di quest'anno le esportazioni italiane sono tornate a crescere (1,4 per cento sul trimestre precedente), rimanendo tuttavia al di sotto dei livelli molto elevati raggiunti alla fine del 1997. Il recupero

ha riflesso il miglioramento della congiuntura internazionale, in particolare in Europa, e la recente favorevole evoluzione della competitività di prezzo, scaturita soprattutto dal deprezzamento dell'euro. La crescita dei mercati di sbocco delle esportazioni italiane sarebbe nel complesso raddoppiata tra il primo e il secondo trimestre, portandosi intorno all'8 per cento in ragione d'anno. La nostra competitività, misurata sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti, è ritornata sui livelli precedenti la crisi asiatica (cfr. la fig. 23 nel paragrafo: *I prezzi, i costi e la competitività*), migliorando del 4,7 per cento lo scorso agosto rispetto al settembre del 1998, punto di minimo dal 1992; il guadagno è stato tuttavia molto più contenuto rispetto al complesso dei partner della UE (1,1 per cento), trascurabile rispetto a quelli dell'area dell'euro (0,3 per cento).

Nel primo semestre le importazioni italiane di beni e servizi sono aumentate del 3,4 per cento sul periodo precedente. L'espansione, sospinta dalla ripresa della domanda interna, in particolare di beni di investimento e di beni di consumo durevoli, è stata più sostenuta che nel complesso dell'area dell'euro (1,6 per cento). La crescita è stata elevata in Spagna (5,5 per cento), più moderata in Germania (2,0 per cento) e in Francia (0,5 per cento).

### La bilancia dei pagamenti

Secondo informazioni provvisorie, nei primi otto mesi dell'anno l'avanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti nel complesso dell'area dell'euro è stato pari a 36,4 miliardi di euro (circa 0,9 per cento del PIL), oltre 9 miliardi in meno rispetto allo stesso periodo del 1998 (tav. 6); il risultato riflette prevalentemente la debolezza del commercio mondiale che, soprattutto agli inizi dell'anno, ha frenato le esportazioni di merci. In Italia nei primi otto mesi l'avanzo corrente è sceso a 19.200 miliardi di lire (9,9 miliardi di euro, pari all'1,4 per cento del PIL; tav. 7).

Nello stesso periodo, l'avanzo commerciale italiano, nella valutazione cif-fob, è nettamente dimi-

Tav. 7

**Bilancia dei pagamenti (1)**  
(saldi in miliardi di lire e in milioni di euro)

VOCI	1998				1999					
	I trim. lire	II trim. lire	gen.-ago. lire	Anno lire	I trim.		II trim.		gen.-ago.	
					lire	euro	lire	euro	lire	euro
<b>Conto corrente</b> .....	<b>170</b>	<b>13.029</b>	<b>28.998</b>	<b>34.905</b>	<b>1.070</b>	<b>553</b>	<b>6.505</b>	<b>3.360</b>	<b>19.177</b>	<b>9.905</b>
Merci .....	9.968	17.305	45.191	61.912	6.876	3.551	9.466	4.889	29.576	15.275
Esportazioni .....	103.003	111.897	282.570	420.764	94.697	48.907	106.669	55.090	268.562	138.701
Importazioni .....	93.035	94.592	237.379	358.852	87.821	45.356	97.203	50.201	238.986	123.426
Servizi .....	-835	3.976	6.983	7.330	-2.214	-1.143	3.011	1.555	4.035	2.084
Redditi .....	-5.608	-5.686	-14.914	-21.381	-3.445	-1.779	-3.451	-1.782	-10.461	-5.402
Trasferimenti unilaterali ..	-3.355	-2.566	-8.262	-12.956	-147	-76	-2.521	-1.302	-3.973	-2.052
di cui: <i>pubblici</i> .....	-3.104	-2.366	-7.513	-11.083	167	86	-	-	-	-
<b>Conto capitale</b> .....	<b>3.023</b>	<b>11</b>	<b>3.448</b>	<b>4.165</b>	<b>1.014</b>	<b>524</b>	<b>1.154</b>	<b>596</b>	<b>3.489</b>	<b>1.802</b>
Attività intangibili .....	-62	-51	-168	-300	-46	-24	-	-	-	-
Trasferimenti unilaterali ..	3.085	62	3.616	4.465	1.060	548	-	-	-	-
di cui: <i>pubblici</i> .....	3.112	90	3.700	4.557	1.121	579	-	-	-	-
<b>Conto finanziario</b> .....	<b>14.085</b>	<b>96</b>	<b>2.192</b>	<b>5.961</b>	<b>-1.347</b>	<b>-696</b>	<b>-11.764</b>	<b>-6.075</b>	<b>-28.125</b>	<b>-14.526</b>
Investimenti diretti .....	-4.112	-7.384	-15.193	-17.198	-323	-167	8.403	4.340	9.046	4.672
Investimenti di portafoglio	-13.263	26.544	-3.601	4.350	-5.609	-2.897	-23.453	-12.112	-41.072	-21.212
Derivati .....	227	176	453	348	1.028	531	1.435	741	-79	-41
Altri Investimenti .....	29.766	-32.658	-216	-18.516	-13.269	-6.853	2.110	1.090	-10.814	-5.585
Variazioni riserve ufficiali	1.467	13.418	20.749	36.977	16.826	8.690	-259	-134	14.794	7.640
<b>Errori e omissioni</b> .....	<b>-17.278</b>	<b>-13.136</b>	<b>-34.638</b>	<b>-45.031</b>	<b>-737</b>	<b>-381</b>	<b>4.105</b>	<b>2.119</b>	<b>5.459</b>	<b>2.819</b>

(1) Le voci della bilancia dei pagamenti sono calcolate secondo la nuova metodologia concordata nell'ambito dell'Eurostat e della BCE e conforme alla V edizione del *Manuale della bilancia dei pagamenti* dell'FMI. Le serie storiche sono state ricostruite e potranno essere riviste. Per i mesi da giugno ad agosto 1999, dati provvisori.

nuito rispetto al corrispondente periodo del 1998, scendendo a 21.600 miliardi di lire (11,2 miliardi di euro). Il peggioramento è dovuto al calo del 4,9 per cento delle esportazioni a prezzi correnti, in presenza di una stazionarietà delle importazioni. Sulla base dei dati disponibili sui primi sette mesi, la contrazione del valore delle esportazioni è stata determinata in larga parte dalla riduzione delle quantità (-4,5 per cento sul periodo corrispondente), che ha interessato quasi tutti i principali settori manifatturieri; le importazioni a prezzi costanti sono aumentate del 3,8 per cento, a fronte della caduta del 4,8 per cento del relativo valore medio unitario.

Nonostante la ripresa nel secondo trimestre, nei primi otto mesi del 1999 il calo delle esportazioni italiane a prezzi correnti, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, è stato particolarmente intenso nei paesi extra UE (-9,8 per cento), più contenuto in quelli della UE (-1,0 per cento; la tavola 8 riporta il dettaglio geografico dell'interscambio limitatamente ai dati disponibili, relativi ai primi sette mesi). In questi ultimi il risultato sarebbe stato determinato prevalentemente dalla riduzione dei valori medi unitari (-1,4 per cento nei primi sette mesi), nel resto del mondo dalla caduta delle quantità (-9,0 per cento).

Tav. 8

**Interscambio commerciale cif-fob per paese o area nel periodo gennaio-luglio**  
(miliardi di lire e milioni di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi e aree	Esportazioni				Importazioni				Saldi		
	Valori 1999		Variazioni	Composizione % 1999	Valori 1999		Variazioni	Composizione % 1999	Valori		
	lire	euro			lire	euro			lire		euro
							1998	1999	1999		
<b>Paesi industriali</b> .....	<b>181.382</b>	<b>93.676</b>	<b>-1,6</b>	<b>75,0</b>	<b>166.524</b>	<b>86.002</b>	<b>-0,6</b>	<b>74,4</b>	<b>16.830</b>	<b>14.858</b>	<b>7.674</b>
Paesi UE .....	141.482	73.069	-1,9	58,5	137.336	70.928	0,3	61,4	7.240	4.146	2.141
di cui: <i>Area dell'euro</i> ....	114.195	58.977	-1,2	47,2	116.733	60.288	0,4	52,2	-634	-2.538	-1.311
di cui: <i>Francia</i> ....	32.202	16.631	-2,2	13,3	28.783	14.865	-2,6	12,9	3.390	3.419	1.766
<i>Germania</i> ..	40.880	21.113	-1,9	16,9	43.017	22.216	3,5	19,2	112	-2.137	-1.104
<i>Spagna</i> ...	15.646	8.080	6,4	6,5	10.131	5.232	-2,9	4,5	4.267	5.515	2.848
<i>Regno Unito</i> .....	17.530	9.053	-6,5	7,3	13.130	6.781	-9,2	5,9	4.293	4.400	2.272
Altri paesi industriali (1) ..	39.900	20.607	-0,8	16,5	29.188	15.074	-4,7	13,0	9.591	10.712	5.532
di cui: <i>Giappone</i> .....	3.576	1.847	-16,0	1,5	5.932	3.064	17,4	2,7	-794	-2.356	-1.217
<i>Stati Uniti</i> .....	22.666	11.706	4,9	9,4	10.886	5.622	-8,9	4,9	9.651	11.780	6.084
<b>Resto del mondo</b> .....	<b>60.363</b>	<b>31.175</b>	<b>-15,9</b>	<b>25,0</b>	<b>57.161</b>	<b>29.521</b>	<b>-2,3</b>	<b>25,6</b>	<b>13.282</b>	<b>3.202</b>	<b>1.654</b>
Paesi dell'Europa centrale e orientale ed ex Urss ...	17.963	9.277	-15,9	7,4	17.046	8.804	5,1	7,6	5.137	917	474
di cui: <i>Russia</i> .....	1.577	814	-57,7	0,7	3.983	2.057	0,5	1,8	-241	-2.406	-1.243
Paesi OPEC .....	7.837	4.047	-9,9	3,2	10.512	5.429	-11,3	4,7	-3.156	-2.675	-1.382
America Latina .....	8.074	4.170	-12,7	3,4	4.741	2.449	-9,0	2,1	4.035	3.333	1.721
Altri paesi .....	26.489	13.680	-18,5	11,0	24.862	12.840	-1,5	11,2	7.267	1.627	840
di cui: <i>Cina</i> .....	2.113	1.091	-5,0	0,9	5.386	2.782	5,6	2,4	-2.873	-3.273	-1.690
<i>5 paesi asiatici colpiti dalla crisi (2)</i> .	2.564	1.324	0,2	1,1	4.714	2.435	-0,6	2,1	-2.181	-2.150	-1.110
<b>Totale</b> ...	<b>241.745</b>	<b>124.851</b>	<b>-5,6</b>	<b>100,0</b>	<b>223.685</b>	<b>115.524</b>	<b>-1,1</b>	<b>100,0</b>	<b>30.112</b>	<b>18.060</b>	<b>9.327</b>

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Australia, Canada, Giappone, Islanda, Norvegia, Nuova Zelanda, Stati Uniti, Svizzera. - (2) Corea del Sud, Filippine, Indonesia, Malesia e Thailandia.

Sulla base dei dettagli disponibili sui primi cinque mesi del 1999, la riduzione nei primi otto mesi, sul periodo corrispondente del 1998, dell'avanzo dei servizi in Italia è riconducibile ai settori dei trasporti e delle costruzioni; il miglioramento nel conto dei redditi, all'aumento degli introiti per interessi su titoli esteri. Il saldo negativo dei trasferimenti correnti si è ridotto di 4.300 miliardi di lire (2,2 miliardi di euro) nei primi otto mesi rispetto al periodo corrispondente del 1998.

Nello stesso periodo il saldo del conto finanziario per l'insieme dell'area dell'euro è stato negativo per 32 miliardi di euro (circa 0,8 per cento del PIL), a fronte dell'avanzo di 4,3 miliardi (0,1 per cento) nel corrispondente periodo dello scorso anno.

Tra gennaio e agosto gli investimenti diretti all'estero dell'area hanno raggiunto i 122,5 miliardi di euro (93,8 nel 1998); quelli affluiti dall'estero sono scesi a 42,8 miliardi (54,2 nel 1998). Gli afflussi per investimenti di portafoglio si sono ridotti, rispetto allo stesso periodo del 1998, da 188,2 a 133,8 miliardi di euro; vi ha contribuito l'aspettativa del deprezzamento dell'euro associata alla crescita del differenziale d'interesse con gli Stati Uniti. Anche i deflussi si sono ridotti, da 221,2 a 190,7 miliardi.

In Italia nei primi otto mesi dell'anno, a differenza dello stesso periodo del 1998, il saldo del conto finanziario è risultato negativo per 28.100 miliardi di lire (14,5 miliardi di euro). La posta degli errori

e omissioni, negativa per importi molto elevati negli anni recenti, è risultata lievemente positiva. Su questi risultati ha influito l'adeguamento alle nuove metodologie di rilevazione e di compilazione dei conti concordate nell'ambito del SEBC.

Gli investimenti diretti della bilancia dei pagamenti italiana hanno registrato nel periodo afflussi netti per circa 9.000 miliardi di lire (4,7 miliardi di euro; pari allo 0,6 per cento del PIL; tav. 9). Quelli esteri in Italia (4.400 miliardi di lire; 2,3 miliardi di euro) sono risultati superiori ai bassi livelli dello stesso periodo del 1998; quelli italiani all'estero hanno dato luogo ad afflussi netti per circa 4.600 miliardi di lire (2,4 miliardi di euro), grazie all'eccezionale entità dei disinvestimenti netti in giugno (13.800 miliardi di lire).

Questi ultimi sono in larga parte riconducibili alla complessa operazione di acquisizione di Telecom, che ha implicato la cessione di partecipazioni in una

società estera. Quell'operazione ha inoltre determinato un aumento dei flussi lordi per investimenti di portafoglio e per altri investimenti. Anche non considerando questa operazione, gli investimenti diretti italiani all'estero hanno mostrato ugualmente una sensibile riduzione rispetto allo scorso anno: nei primi cinque mesi sono stati pari a 6.900 miliardi di lire (3,6 miliardi di euro), meno della metà rispetto al corrispondente periodo del 1998.

Gli investimenti di portafoglio affluiti in Italia dall'estero sono scesi a 125.800 miliardi di lire (64,9 miliardi di euro, -22 per cento). Quelli italiani all'estero, pari a 166.800 miliardi di lire (86,2 miliardi di euro), sono lievemente aumentati rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. La contrazione degli afflussi può aver risentito della convergenza dei tassi di interesse italiani sul già basso livello medio prevalente in Europa; essa è proseguita nel secondo trimestre dell'anno. Nei primi sei mesi del 1999,

Tav. 9

**Conto finanziario (1)**  
(saldi in miliardi di lire e in milioni di euro)

PERIODO	1998			1999				gen.-ago.		
	Anno lire	I trim. lire	II trim. lire	I trim.		II trim.		1998 lire	1999	
				lire	euro	lire	euro		lire	euro
Investimenti diretti .....	-17.198	-4.112	-7.384	-323	-167	8.403	4.340	-15.193	9.046	4.672
All'estero .....	-21.731	-4.423	-7.870	-2.904	-1.500	9.770	5.046	-17.904	4.606	2.379
In Italia .....	4.533	311	486	2.581	1.333	-1.367	-706	2.711	4.440	2.293
Investimenti di portafoglio ....	4.350	-13.263	26.544	-5.609	-2.897	-23.453	-12.112	-3.601	-41.072	-21.212
Attività .....	-192.079	-75.601	-56.013	-59.509	-30.734	-65.063	-33.602	-164.523	-166.825	-86.158
Passività .....	196.429	62.338	82.557	53.900	27.837	41.610	21.490	160.922	125.753	64.946
Altri investimenti .....	-18.516	29.766	-32.658	-13.269	-6.853	2.110	1.090	-216	-10.814	-5.585
Attività .....	-42.672	1.457	-31.110	-17.808	-9.197	-15.347	-7.926	-14.467	-49.627	-25.630
Passività .....	24.156	28.309	-1.548	4.539	2.344	17.457	9.016	14.251	38.813	20.045
Derivati .....	348	227	176	1.028	531	1.435	741	453	-79	-41
Variazioni riserve ufficiali	36.977	1.467	13.418	16.826	8.690	-259	-134	20.749	14.794	7.640
<b>Totale ....</b>	<b>5.961</b>	<b>14.085</b>	<b>96</b>	<b>-1.347</b>	<b>-696</b>	<b>-11.764</b>	<b>-6.075</b>	<b>2.192</b>	<b>-28.125</b>	<b>-14.526</b>

(1) Le serie storiche sono state ricostruite e potranno essere riviste. Per i mesi da giugno ad agosto 1999, dati provvisori.



Tav. 10

**Investimenti esteri di portafoglio (1)**  
(saldi in miliardi di lire e in milioni di euro)

PERIODO	1996 lire	1997 lire	1998 lire	1998		1999			
				I trim. lire	II trim. lire	I trim.		II trim.	
						lire	euro	lire	euro
Titoli di Stato .....	100.472	102.879	151.854	41.094	80.542	51.290	26.489	60.328	31.157
B.O.T. ....	13.719	7.947	52.909	8.793	26.708	25.607	13.225	9.982	5.155
B.T.P. ....	68.785	83.907	23.712	4.636	18.879	20.611	10.645	40.747	21.044
C.T.E. ....	-1.816	-914	-3.980	-425	-673	-5.336	-2.756	-798	-412
C.C.T. ....	6.041	6.329	52.539	25.591	14.299	-11.519	-5.949	-2.768	-1.430
C.T.O. ....	-2.456	-5.237	-2.967	-2.910	-57	-	-	-	-
C.T.Z. ....	4.757	7.803	22.239	5.443	12.275	21.295	10.998	8.945	4.620
Prestiti della Repubblica	11.299	3.485	4.758	170	4.764	552	285	3.915	2.022
Altri Titoli di Stato .....	143	-441	2.644	-204	4.347	80	41	305	158
Obbligazioni .....	927	195	1.612	322	238	-120	-62	-	-
Titoli bancari .....	-1.062	5.755	18.479	13.574	375	564	291	-	-
Azioni .....	14.416	16.028	24.881	7.916	1.608	2.062	1.065	-	-
Altri titoli .....	-81	802	-397	-568	-206	104	54	-	-
<b>Totale ...</b>	<b>114.672</b>	<b>125.659</b>	<b>196.429</b>	<b>62.338</b>	<b>82.557</b>	<b>53.900</b>	<b>27.837</b>	<b>41.610</b>	<b>21.490</b>

(1) Le serie storiche sono state ricostruite e potranno essere riviste. Per i mesi da giugno ad agosto 1999, dati provvisori.

i titoli del Tesoro acquistati da operatori esteri sono ammontati a 111.600 miliardi di lire (57,6 miliardi di euro), con una diminuzione dell'8,2 per cento rispetto al corrispondente periodo del 1998; gli investitori esteri hanno modificato il loro portafoglio di titoli di Stato, acquistando BOT, BTP e CTZ a scapito di CCT e CTE (tav. 10). Gli acquisti netti di azioni in Italia da parte di operatori esteri, in presenza del divario negativo registrato nel secondo trimestre fra i corsi italiani e quelli degli altri paesi industriali, hanno subito un

drastico ridimensionamento nel primo semestre. Quelli italiani di azioni estere, pari a 32.500 miliardi di lire (16,8 miliardi di euro), si sono mantenuti sui livelli dello stesso periodo del 1998.

Gli altri investimenti hanno registrato nei primi otto mesi deflussi netti per 10.800 miliardi di lire (5,6 miliardi di euro), rispetto ai 200 dello stesso periodo dell'anno precedente, a saldo di flussi rilevanti di attività e passività.

## Il mercato del lavoro

L'andamento dell'occupazione nell'ultimo biennio è risultato, in Italia, sostanzialmente in linea con quello registrato nel complesso dell'area dell'euro. Secondo le nuove stime dell'Istat (cfr. il riquadro: *La revisione dei risultati dell'indagine sulle forze di lavoro dell'Istat*), nella media delle rilevazioni di gennaio, aprile e luglio la crescita del numero di persone occupate è stata in Italia dell'1,2 per cento rispetto allo stesso periodo del 1998. Il corrispondente incremento per l'area dell'euro è stimabile intorno all'1 per cento.

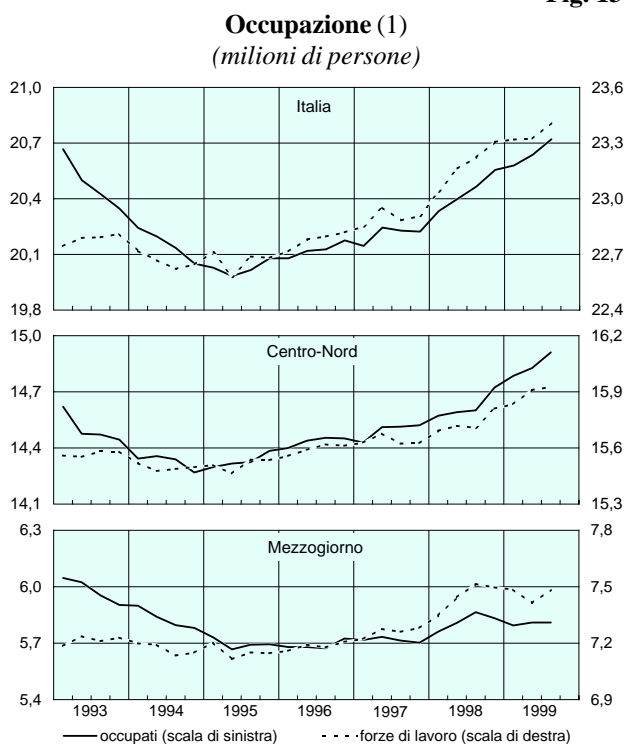
Nello scorso luglio le persone occupate erano in Italia 20.893.000, 256.000 in più (1,2 per cento) rispetto a dodici mesi prima (fig. 13), 309.000 (1,6 per cento) se si esclude il settore agricolo. L'aumento ha riguardato esclusivamente i lavoratori dipendenti (322.000), mentre sono diminuiti quelli autonomi (-66.000), in larga parte in agricoltura e nelle attività commerciali. Al netto della stagionalità, l'occupazione è cresciuta per il settimo trimestre consecutivo, con un incremento di 84.000 persone (0,4 per cento) rispetto allo scorso aprile.

L'aumento significativo dell'occupazione italiana, nonostante una crescita dell'attività produttiva più modesta che negli altri paesi dell'area dell'euro, è riconducibile a tre principali fattori.

Il primo è rappresentato dalla graduale riallocazione delle forze di lavoro - in linea con la tendenza delle economie avanzate - dall'industria alle attività terziarie, particolarmente i servizi alle famiglie e alle imprese, ovunque strutturalmente caratterizzate da un maggior contenuto di lavoro per unità di valore aggiunto. Nella media dei primi tre trimestri del 1999 il numero degli occupati è cresciuto, sullo stesso periodo dell'anno scorso, del 2,4 per cento nei servizi e dell'1,8 nelle costruzioni; è rimasto sostanzialmente invariato nell'industria in senso stretto.

Il secondo fattore è costituito dalla crescente diffusione dell'occupazione a tempo parziale (tav. 11). In luglio la quota dei lavoratori impiegati a tempo ridotto sul totale dei dipendenti è aumentata, rispetto a dodici mesi prima, dal 7,7 all'8,2 per cento nell'intera economia e dal 9,2 al 10,2 nel settore terziario. L'incidenza del part time è maggiore tra le donne: 15,6 per cento nell'intera economia e 16,8 nei servizi, contro rispettivamente il 3,4 e il 4,2 per cento per gli uomini. L'aumento dei lavoratori a tempo parziale si è naturalmente tradotto in una dinamica più contenuta dell'input di lavoro misurato in termini di unità standard: secondo i dati della contabilità nazionale, nei primi sei mesi dell'anno queste sono aumentate dello 0,9 per cento rispetto allo stesso periodo del 1998.

Fig. 13



Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

(1) La rilevazione è effettuata in gennaio, aprile, luglio e ottobre. Le serie destagionalizzate sono di fonte Istat e sono calcolate con la procedura TRAMO-SEATS.

Tav. 11

**Struttura della popolazione italiana**  
(migliaia di unità e valori percentuali)

	luglio 1998	luglio 1999	Variazione		composizione percentuale luglio 1999
			assoluta	percentuale	
<b>Occupati dipendenti</b> .....	<b>14.650</b>	<b>14.972</b>	<b>322</b>	<b>2,2</b>	<b>26,2</b>
a tempo indeterminato .....	13.311	13.492	181	1,4	23,6
pieno .....	12.602	12.733	131	1,0	22,3
parziale .....	709	759	50	7,1	1,3
a tempo determinato .....	1.339	1.480	141	10,5	2,6
pieno .....	921	1.011	90	9,8	1,8
parziale .....	418	469	51	12,2	0,8
<b>Occupati indipendenti</b> .....	<b>5.987</b>	<b>5.921</b>	<b>-66</b>	<b>-1,1</b>	<b>10,4</b>
a tempo pieno .....	5.581	5.508	-73	-1,3	9,7
a tempo parziale .....	406	413	7	1,7	0,7
<b>Totale occupati</b> .....	<b>20.637</b>	<b>20.893</b>	<b>256</b>	<b>1,2</b>	<b>36,6</b>
<b>Persone in cerca di occupazione</b> .....	<b>2.667</b>	<b>2.597</b>	<b>-70</b>	<b>-2,6</b>	<b>4,6</b>
<b>Forze di lavoro</b> .....	<b>23.304</b>	<b>23.490</b>	<b>186</b>	<b>0,8</b>	<b>41,2</b>
<b>Inattivi</b> .....	<b>33.731</b>	<b>33.575</b>	<b>-156</b>	<b>-0,5</b>	<b>58,8</b>
in età non lavorativa, con meno di 15 anni .....	8.377	8.304	-73	-0,9	14,6
in età lavorativa (15-64 anni) .....	15.887	15.655	-232	-1,5	27,4
di cui <i>cercano lavoro non attivamente e sono immediatamente disponibili</i> .....	1.216	1.215	-1	-0,1	2,1
in età non lavorativa, con più di 64 anni .....	9.467	9.616	149	1,6	16,9
<b>Popolazione</b> .....	<b>57.035</b>	<b>57.065</b>	<b>30</b>	<b>0,1</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

In terzo luogo, la quota dei lavoratori assunti a termine sul totale degli occupati alle dipendenze è salita dal 9,1 al 9,9 per cento (dall'8,1 all'8,9 escludendo gli addetti in agricoltura, tra cui è sempre stata elevata l'incidenza dei lavoratori stagionali). La quota delle lavoratrici dipendenti con contratto a termine ha raggiunto il 12,1 per cento; quella dei giovani con meno di 35 anni il 15,9. Secondo i dati di Confinterim (associazione delle agenzie fornitrici di lavoro temporaneo), nei primi sei mesi di quest'anno le "missioni" di lavoro interinale hanno interessato 76 mila lavoratori, il 44 per cento in più che nell'intero 1998.

Al forte sviluppo dei contratti a tempo parziale e a tempo determinato si è affiancato un significativo

aumento del numero di lavoratori assunti a tempo indeterminato e a tempo pieno (1 per cento); questa componente ha contribuito per due quinti, in misura di gran lunga più elevata che nello scorso anno, all'aumento complessivo del numero degli occupati dipendenti.

L'utilizzo delle forze di lavoro nelle imprese industriali ha riflesso, nella prima parte dell'anno, la debolezza dell'attività produttiva, accentuatasi dalla seconda metà del 1998. Al netto della stagionalità, il numero di addetti era, in aprile, di circa 41 mila persone inferiore a quello del precedente ottobre; si è ridotto il numero di ore lavorate pro capite, è diminuito il ricorso allo straordinario ed è cresciuto, pur se in

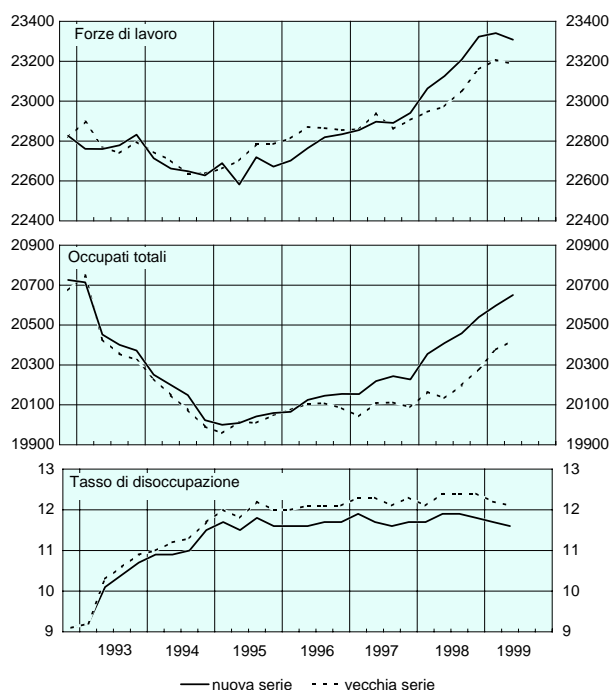
## La revisione dei risultati dell'indagine sulle forze di lavoro dell'Istat

Lo scorso luglio l'Istat ha diffuso i dati dell'Indagine sulle forze di lavoro interamente rivisti a partire dalla rilevazione dell'ottobre 1992. In sintesi, rispetto alle vecchie serie, la revisione ha determinato:

- un innalzamento del numero complessivo delle persone occupate e, dal 1996, del relativo tasso di crescita (cfr. figura). Il numero degli occupati è stato rivisto verso l'alto di 90 mila persone (0,4 per cento) nella media del periodo ottobre 1992 - aprile 1999; la correzione è crescente nel tempo e giunge a 225 mila persone (1,1 per cento) nell'aprile 1999. La crescita dell'occupazione sull'anno precedente è passata da un valore nullo allo 0,4 per cento nel 1997, dallo 0,5 all'1,1 per cento nel 1998. La revisione ha interessato soprattutto la componente maschile, mentre per quella femminile ne sono derivate solo lievi riduzioni, sia nel numero che nella crescita degli occupati;
- un calo del numero di persone in cerca di occupazione di 82 mila (3,1 per cento) nella media del periodo. Il tasso di disoccupazione si riduce significativamente rispetto alla vecchia serie a partire dal 1995; il divario negativo si amplia lievemente nel tempo fino a 0,4 punti percentuali nell'aprile 1999;
- un aumento delle forze di lavoro dalla metà del 1997, che si attestava sulle 142 mila persone (0,6 punti percentuali) nell'aprile del 1999; tale divario invertiva quello, meno rilevante, di segno opposto, registrato tra il 1995 e il 1997. Nella media del periodo la revisione è stata di entità analoga a quella della popolazione; è rimasto sostanzialmente inalterato il tasso nazionale di attività;
- una marcata modifica della composizione settoriale dell'occupazione, con un aumento della quota degli addetti nell'industria (dal 24,3 al 25,6 per cento nella media del periodo, pari a 286 mila addetti) e una riduzione di quella dell'agricoltura

(dal 7,3 al 6,5 nella media del periodo, pari a 147 mila persone).

**Confronto tra le vecchie e le nuove serie dell'Indagine sulle forze di lavoro**  
(migliaia di unità; valori percentuali; dati destagionalizzati)



La revisione ha riguardato essenzialmente le procedure di calcolo dei pesi attraverso cui i dati campionari vengono riproporzionati all'universo; la modifica più rilevante è quella del metodo di stima della struttura per classi di età della popolazione. Quest'ultima si basa ora sulla rilevazione presso le anagrafi comunali dell'intera popolazione e non più delle variazioni rispetto all'anno precedente, con le quali si aggiornavano i dati desunti dall'ultimo censimento.

continua ►

Questa modifica ha comportato una riduzione della quota dei giovani e un aumento di quella degli adulti delle classi centrali di età; per effetto delle differenze nei rispettivi tassi di disoccupazione e di occupazione, è aumentato il numero degli occupati e si è contratto quello delle persone in cerca di occupazione (cfr. tavola).

Effetti analoghi sono derivati dalla accresciuta tempestività con cui il nuovo metodo aggiorna i dati sulla popolazione rilevati presso le anagrafi. Prima della revisione, il riproporzionamento del campione all'universo si basava su una stima della struttura della popolazione relativa a uno o due anni prima, nella quale la quota delle classi giovanili, caratterizzate negli ultimi anni da una forte e rapida contrazione, risultava sovrastimata. I pesi trimestrali sono ora calcolati in base alle informazioni demografiche relative alla fine dell'anno precedente e alla previsione per l'anno in corso.

Inoltre, la serie delle persone in cerca di lavoro è stata modificata per l'adeguamento delle definizioni agli standard comunitari. In precedenza venivano incluse tra le persone in cerca di lavoro anche quelle che nelle quattro settimane precedenti l'intervista avevano compiuto azioni di ricerca "passiva" (ad esempio, l'attesa di risultati di concorsi pubblici o di risposte a domande di lavoro presentate alle imprese). Secondo l'interpretazione più restrittiva dell'Eurostat, la sussistenza di azioni "passive" non è più sufficiente per classificare una persona tra quelle che cercano lavoro.

Infine, le modifiche apportate alle procedure di correzione degli errori e di trattamento dei dati mancanti hanno determinato soprattutto cambiamenti nella struttura settoriale dell'occupazione, ora molto più simile a quella rilevata nel censimento intermedio dell'industria e dei servizi del 1996.

**Composizione della popolazione con 15 anni e oltre per sesso, classe di età e condizione sul mercato del lavoro nella media del 1998**

VOCI	Vecchia serie		Nuova serie	
	Migliaia di unità	Quota percentuale	Migliaia di unità	Quota percentuale
<b>Occupati</b> .....	<b>20.197</b>	<b>41,8</b>	<b>20.435</b>	<b>42,0</b>
Maschi .....	12.833	26,5	13.090	26,9
15-34 anni .....	4.713	9,7	4.677	9,6
35-64 anni .....	7.884	16,3	8.163	16,8
64 anni e oltre .....	236	0,5	250	0,5
Femmine .....	7.364	15,2	7.345	15,1
15-34 anni .....	3.104	6,4	3.006	6,2
35-64 anni .....	4.170	8,6	4.244	8,7
64 anni e oltre .....	90	0,2	95	0,2
<b>Persone in cerca di lavoro</b> ....	<b>2.837</b>	<b>5,9</b>	<b>2.745</b>	<b>5,6</b>
Maschi .....	1.346	2,8	1.314	2,7
15-34 anni .....	978	2,0	933	1,9
35-64 anni .....	366	0,8	377	0,8
64 anni e oltre .....	2	0,0	4	0,0
Femmine .....	1.491	3,1	1.431	2,9
15-34 anni .....	1.090	2,3	1.020	2,1
35-64 anni .....	398	0,8	406	0,8
64 anni e oltre .....	3	0,0	5	0,0
<b>Non forze di lavoro</b> .....	<b>25.307</b>	<b>52,4</b>	<b>25.473</b>	<b>52,4</b>
Maschi .....	9.076	18,8	9.008	18,5
15-34 anni .....	3.017	6,2	2.765	5,7
35-64 anni .....	2.486	5,1	2.488	5,1
64 anni e oltre .....	3.573	7,4	3.755	7,7
Femmine .....	16.231	33,6	16.466	33,8
15-34 anni .....	4.365	9,0	4.127	8,5
35-64 anni .....	6.558	13,6	6.653	13,7
64 anni e oltre .....	5.309	11,0	5.686	11,7
<b>Popolazione con 15 anni e oltre</b>	<b>48.340</b>	<b>100</b>	<b>48.653</b>	<b>100</b>
<b>Popolazione con meno di 15 anni</b>	<b>8.643</b>		<b>8.387</b>	
<b>Popolazione totale</b> .....	<b>56.983</b>		<b>57.040</b>	

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

Tav. 12

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

SETTORI	Italia					Nord-Ovest	Nord-Est	Totale Nord	Centro	Sud e Isole
	Quota % sul totale (1)	Ottobre 1998	Gennaio 1999	Aprile 1999	Luglio 1999	Luglio 1999	Luglio 1999	Luglio 1999	Luglio 1999	Luglio 1999
Agricoltura .....	5,5	-7,3	-8,6	-4,9	-4,4	-4,6	3,6	0,3	-1,5	-8,5
Industria in senso stretto ....	25,0	1,3	0,5	-0,6	-0,2	0,1	-0,9	-0,3	-0,3	0,2
Costruzioni .....	7,6	-0,8	-0,8	2,9	3,3	11,1	3,2	7,7	2,3	-1,8
Servizi .....	62,0	2,9	2,7	2,4	2,1	2,9	2,3	2,7	4,0	..
di cui: <i>commercio</i> .....	19,6	2,9	2,2	2,8	2,8	10,3	0,7	5,9	6,9	-5,0
<b>Totale</b> .....	<b>100,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>-1,0</b>
Tasso di disoccupazione (2) .	-	11,9	11,9	11,7	11,1	5,5	4,1	4,9	8,4	22,0
<i>maschi</i> .....	-	9,1	9,2	8,8	8,5	3,5	2,5	3,1	6,0	17,2
<i>femmine</i> .....	-	16,5	16,2	16,3	15,2	8,4	6,4	7,6	12,0	31,6
Tasso di partecipazione (2) (3)	-	59,3	58,8	59,3	59,6	63,1	65,7	64,2	60,9	53,3
<i>maschi</i> .....	-	73,1	72,7	73,1	73,6	74,3	76,8	75,3	73,6	71,4
<i>femmine</i> .....	-	45,4	44,9	45,6	45,7	51,9	54,3	52,9	48,3	35,4

Fonte: Istat, *Indagine sulle forze di lavoro*.

(1) Media delle rivelazioni di gennaio, aprile, luglio 1999. - (2) Valori percentuali. - (3) Il tasso di partecipazione è riferito alla popolazione in età lavorativa (15 - 64 anni).

misura limitata, l'utilizzo della CIG. La manodopera industriale è tornata ad aumentare nei mesi estivi (29 mila persone tra aprile e luglio), grazie alla ripresa segnalata dagli indicatori congiunturali. In base alle attese delle imprese industriali, rilevate nelle indagini congiunturali dell'ISAE, l'espansione delle forze di lavoro nell'industria dovrebbe continuare nei prossimi mesi, con il consolidarsi della crescita dell'attività. Secondo il sondaggio congiunturale della Banca d'Italia, nelle imprese manifatturiere con almeno 50 addetti l'occupazione alla fine del 1999 non oltrepasserebbe tuttavia il livello di un anno prima.

Come negli anni passati, l'espansione dell'occupazione ha riguardato prevalentemente la componente femminile, cresciuta di 187 mila persone (2,5 per cento) rispetto al luglio 1998; il numero di maschi occupati è aumentato di 69 mila persone (0,5 per cento). La crescita del numero degli occupati nelle regioni del Nord e del Centro, pari rispettivamente a 207 mila e 111 mila persone (1,9 e 2,7 per cento), ha riguardato in prevalenza le attività terziarie, soprattutto quelle commerciali e di ristorazione (tav. 12). Nel Mezzogiorno, si è avuto un calo dell'occu-

pazione (-62 mila persone; -1 per cento) rispetto al livello storicamente elevato raggiunto nel luglio dello scorso anno; la riduzione si è concentrata nei settori dell'agricoltura e delle costruzioni.

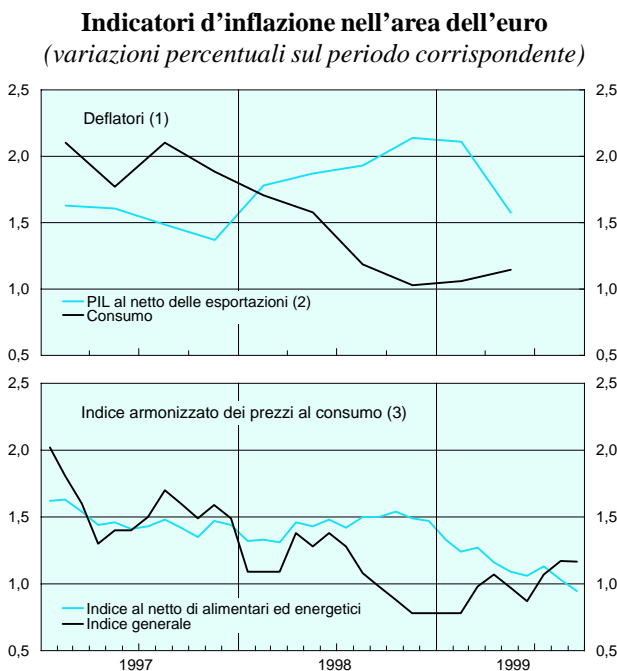
In luglio le forze di lavoro sono aumentate di 186 mila persone rispetto a un anno prima. Il tasso di partecipazione delle persone di età compresa tra i 15 e i 64 anni è salito dal 59,1 al 59,6 per cento, rimanendo di gran lunga inferiore alla media dell'area dell'euro (superiore al 65 per cento). Il tasso di disoccupazione è diminuito dall'11,4 all'11,1 per cento, riducendosi in misura apprezzabile nelle regioni settentrionali e in quelle centrali, rispettivamente dal 5,6 al 4,9 e dal 9,1 all'8,4 per cento; nel Mezzogiorno è invece aumentato dal 21,6 al 22 per cento, dopo l'anomala, forte, caduta occorsa in aprile. Nello stesso periodo, il tasso di disoccupazione registrato nei paesi dell'area dell'euro è calato dal 10,9 al 10,2 per cento. Nel secondo trimestre, corretto per la stagionalità, esso era pari al 9,1 per cento in Germania e all'11,2 in Francia, in entrambi i paesi circa mezzo punto percentuale in meno dello stesso periodo del 1998; era del 16,3 per cento in Spagna, con una ragguardevole riduzione di quasi tre punti percentuali.

## I prezzi, i costi e la competitività

### Il quadro di sintesi

L'inflazione nell'area dell'euro, scesa su valori minimi alla fine del 1998, ha registrato nell'anno in corso un progressivo rialzo. In settembre la crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo per i paesi dell'area è stata pari all'1,2 per cento; l'incremento sui sei mesi si è portato al 2 per cento, al netto della stagionalità e in ragione d'anno (fig. 14). All'origine dell'aumento dell'inflazione vi è l'inversione di tendenza nell'andamento di quegli stessi fattori che ne avevano contenuto la dinamica nei mesi precedenti. In particolare, hanno segnato una ripresa i prezzi dei prodotti importati, sospinti dalla crescita delle quotazioni del petrolio e dal deprezzamento dell'euro.

Fig. 14



Fonte: elaborazioni su dati BRI, Eurostat e statistiche nazionali.

(1) Dati trimestrali. Media ponderata dei deflatori di Germania, Francia, Italia, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia. - (2) Le esportazioni sono stimate al netto del contenuto di beni e servizi importati. - (3) Dati mensili. Media ponderata degli indici dei paesi dell'area dell'euro.

Gli indicatori delle tendenze di fondo dei prezzi e dell'inflazione di origine interna all'area non hanno registrato rialzi, mostrando, anzi, una lieve flessione. La loro evoluzione ha beneficiato in parte della deregolamentazione in alcuni settori, in particolare nelle telecomunicazioni. È salita l'inflazione attesa dai consumatori, dai principali previsori professionali e dai mercati finanziari.

Non sono nulli i rischi che l'attuale aumento dell'inflazione possa assumere un carattere non temporaneo. Per un verso, gli effetti della moderata ripresa ciclica in corso in Europa sono riscontrabili nell'accelerazione dei prezzi alla produzione dei beni intermedi non energetici, più pronti a rispondere alle oscillazioni della domanda; per un altro, la dinamica salariale potrebbe risentire del peggioramento delle aspettative d'inflazione.

In Italia, l'incremento del tasso d'inflazione dai minimi dell'inizio dell'anno è stato di entità simile a quello medio dell'area. Lo scorso settembre la crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è stata dell'1,9 per cento, quella sui sei mesi del 2,8, al netto della stagionalità e in ragione d'anno. Il differenziale con la media dell'area rimane significativo, soprattutto se calcolato sulla base dell'indice che esclude i beni alimentari e quelli energetici (circa un punto percentuale).

Con una domanda che si mantiene tuttora più contenuta rispetto a quella degli altri paesi dell'area, il divario è spiegato sia dalla dinamica più sostenuta del costo del lavoro per unità di prodotto - legata alla minore crescita della produttività - sia dai rincari particolarmente elevati di alcuni servizi, il cui mercato è meno esposto alla concorrenza.

Sulla base dei dati preliminari diffusi dagli istituti di statistica, in ottobre le variazioni sui dodici mesi degli indici nazionali dei prezzi al consumo avrebbero registrato una ulteriore accelerazione sia in Italia sia in Germania, portandosi rispettivamente al 2,0 e allo 0,9 per cento dall'1,8 e dallo 0,7.

La debolezza dell'euro ha determinato nel corso del 1999 un miglioramento della competitività del nostro sistema industriale, più sensibile se misurata sui prezzi alla produzione e all'esportazione, più lieve se misurata sui costi del lavoro per unità di prodotto.

### I prezzi al consumo

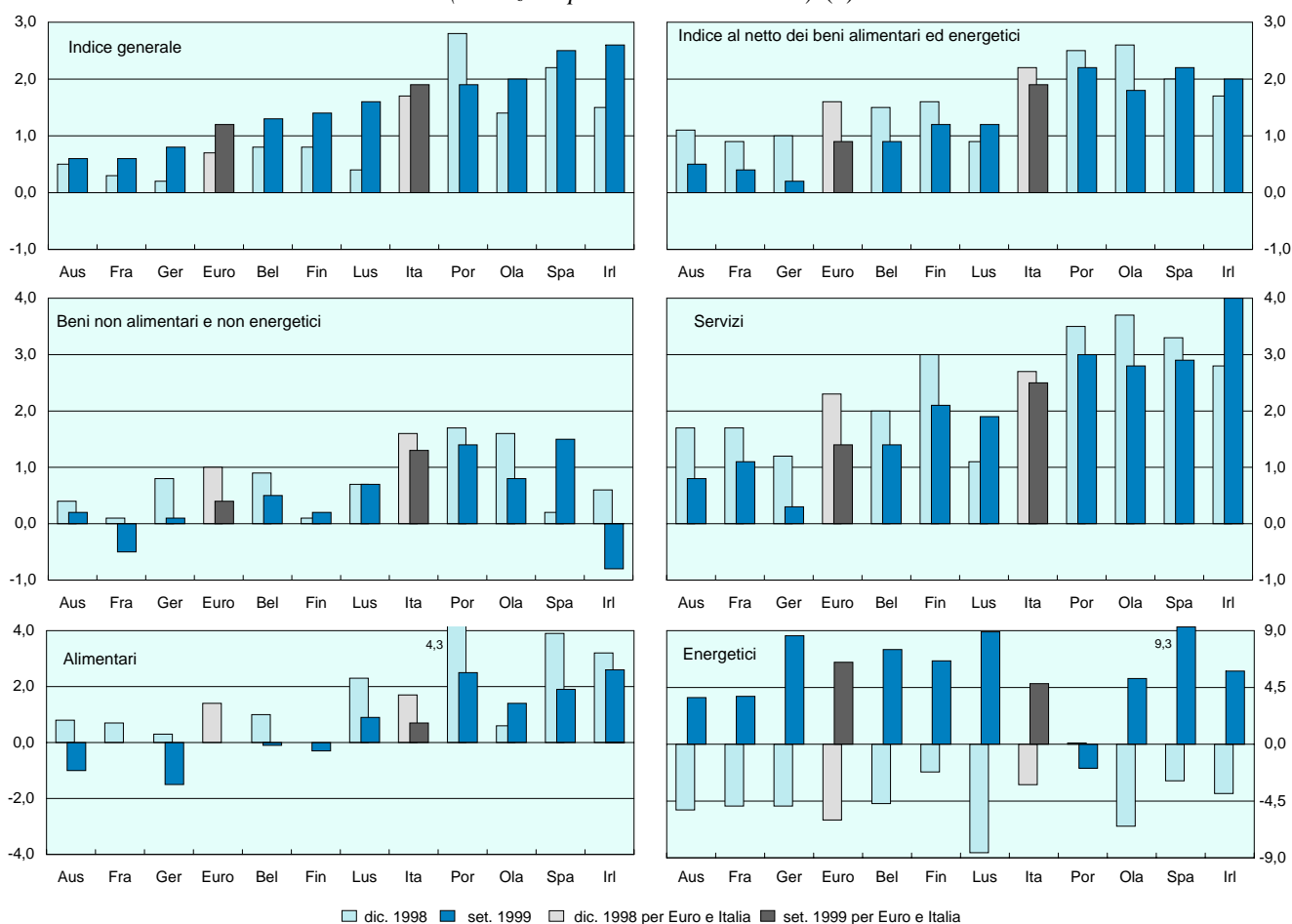
L'accelerazione dei prezzi al consumo in corso nell'area dell'euro è interamente attribuibile alla forte ripresa di quelli dei prodotti energetici, le cui variazioni sui dodici mesi sono passate dal -4,7 per cento nel dicembre del 1998 al 6,5 nello scorso settembre. Le altre maggiori componenti dell'indice hanno segnato un rallentamento (fig. 15).

Il rialzo delle quotazioni del petrolio è dovuto innanzitutto ai tagli alla produzione concordati dai paesi dell'OPEC; nella media delle prime tre settimane di ottobre i corsi in dollari si collocavano sui livelli più elevati dal 1996, superiori di circa il 70 per cento rispetto a un anno prima (cfr. il capitolo: *L'economia internazionale* e la fig. 1 ivi riportata).

I prezzi dei prodotti alimentari si sono andati progressivamente riducendo, soprattutto per il favorevole andamento della produzione agricola nell'area mediterranea: la variazione sui dodici mesi dei prezzi dei generi alimentari non trasformati, pari allo 0,8 per cento lo scorso dicembre, è divenuta negativa nella seconda parte dell'anno (-1,1 per cento in settembre).

Fig. 15

**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 dei singoli paesi membri.

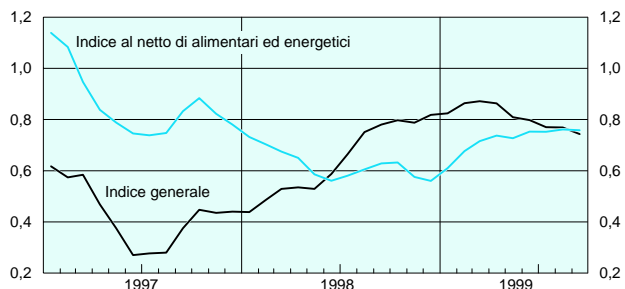


Fra le componenti meno erratiche dell'indice, ha registrato una decelerazione soprattutto quella relativa ai servizi, dal 2,0 all'1,4 per cento. Il rallentamento è attribuibile per circa metà alle riduzioni intervenute nel settore delle telecomunicazioni, soprattutto in Germania. Anche la dinamica dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici ha mostrato una flessione, dallo 0,9 allo 0,4 per cento.

Tra i paesi dell'area, l'inflazione si è mantenuta più elevata in quelli che hanno avuto una più sostenuta crescita della domanda (Spagna, Portogallo, Paesi Bassi e Irlanda). Nel complesso, la dispersione dei tassi di inflazione dei vari paesi è tornata a ridursi, dopo il forte aumento del 1998. Sono cresciute, invece, le divergenze nella dinamica dell'inflazione di fondo, soprattutto per effetto dell'andamento dei prezzi dei servizi (fig. 16).

Fig. 16

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



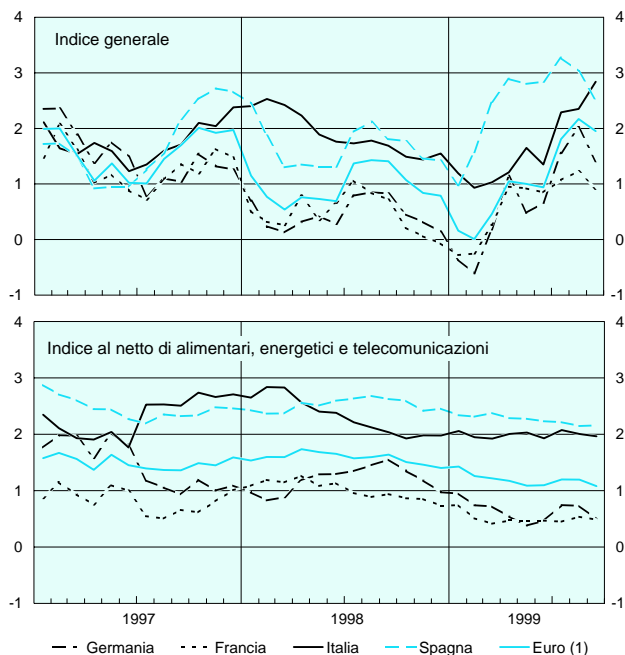
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Il tasso d'inflazione in ciascun paese è misurato dalle variazioni sui 12 mesi delle medie mobili di 3 mesi terminanti in quello indicato dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo. L'indicatore non tiene conto del peso relativo delle singole economie.

Lo scorso settembre la crescita sui sei mesi dell'indice generale armonizzato si collocava, al netto della stagionalità e in ragione d'anno, intorno al 2,5 per cento in Spagna e in Italia, all'1,4 in Germania e allo 0,9 in Francia, prefigurando ovunque un aumento a breve termine delle variazioni sui dodici mesi. Escludendo i generi alimentari, i beni energetici e le telecomunicazioni (il cui prezzo ha subito in alcuni paesi riduzioni di entità difficilmente ripetibile), l'indice ha registrato oscillazioni contenute intorno a valori prossimi al 2 per cento in Italia e in Spagna, inferiori all'1 in Germania e in Francia (fig. 17).

Fig. 17

**Indici armonizzati dei prezzi al consumo nei paesi dell'area dell'euro**  
(dati destagionalizzati; variazioni percentuali sui 6 mesi, in ragione d'anno)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Media ponderata degli indici dei paesi dell'area dell'euro, ad eccezione di Irlanda e Lussemburgo.

In Italia, come nel complesso dell'area, la variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo è risalita dopo aver toccato il suo valore minimo all'inizio dell'anno. Il divario rispetto alla media degli altri paesi aderenti all'euro si è però ridotto, passando da 1,1 punti percentuali all'inizio dell'anno a 0,8 in settembre. Questa evoluzione riflette andamenti differenziati dei prezzi dei beni energetici e delle componenti di fondo dell'inflazione.

Nell'attuale fase di rialzo dei corsi petroliferi, la minore crescita dei prezzi dei prodotti energetici in Italia, dove sono più vischiosi, rispetto a quella registrata nel resto dell'area ha teso a contenere il differenziale d'inflazione con gli altri paesi partner.

Il differenziale nell'inflazione di fondo è salito negli ultimi mesi su valori superiori all'1 per cento, riflettendo non solo la minore crescita della produttività nel nostro paese, ma anche fattori strutturali, ri-

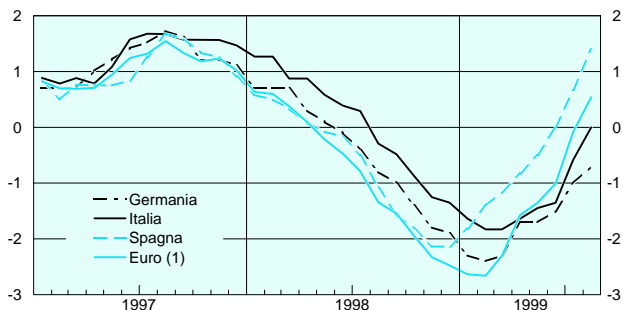
scontrabili nel comportamento dei prezzi di alcuni servizi, difforme rispetto a quello delle maggiori economie europee. Nel settembre di quest'anno i prezzi dei servizi telefonici sono calati in Germania del 10,9 per cento rispetto all'inizio dell'anno, in Italia del 2,6. Altri comparti hanno fatto registrare forti rincari nel nostro paese. In particolare, i prezzi dei servizi assicurativi sono cresciuti dall'inizio dell'anno del 16,3 per cento, contro 4,9 in Germania e -3,0 in Francia, quelli dei servizi finanziari del 6,0 contro 0,4 e -0,5 rispettivamente. Questi andamenti sono in linea con le evoluzioni registrate dal gennaio del 1996: a un rincaro dei servizi assicurativi di oltre il 55 per cento in Italia, è corrisposto, infatti, un calo del 4 in Germania e di quasi l'8 in Francia; nello stesso periodo i prezzi dei servizi finanziari sono cresciuti del 23 per cento nel nostro paese, dello 0,6 in Germania e del 6,5 in Francia.

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

I prezzi alla produzione dei manufatti industriali venduti sul mercato interno in Italia e nell'area dell'euro, dopo la forte riduzione nel 1998, hanno ripreso a salire dai primi mesi dell'anno in corso. Le variazioni sui dodici mesi dell'indice generale sono ritornate positive sia nella media dell'area sia nel nostro paese (fig. 18).

Fig. 18

**Indice generale dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno nei paesi dell'area dell'euro (variazioni percentuali sui 12 mesi)**



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Media ponderata degli indici di Germania, Francia, Italia, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia.

Questo andamento ha riflesso, oltre all'inversione di tendenza dei prezzi dei prodotti energetici, la

ripresa della domanda e dei corsi delle altre materie di base che hanno prodotto un'accelerazione dei prezzi dei beni intermedi non energetici (fig. 19). I rialzi non si sono ancora trasferiti sui prezzi alla produzione dei beni non alimentari e non energetici destinati al consumo finale.

Fig. 19

**Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno in Italia, al netto dei prodotti energetici e controllati (variazioni percentuali sui 6 mesi, in ragione d'anno; dati destagionalizzati)**

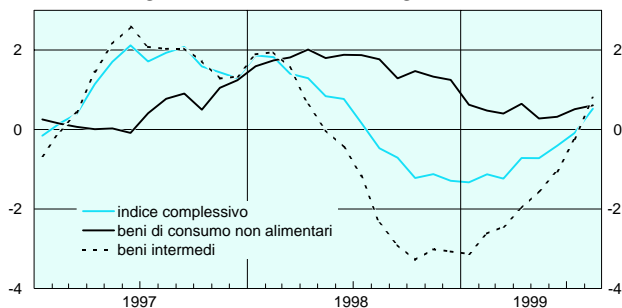
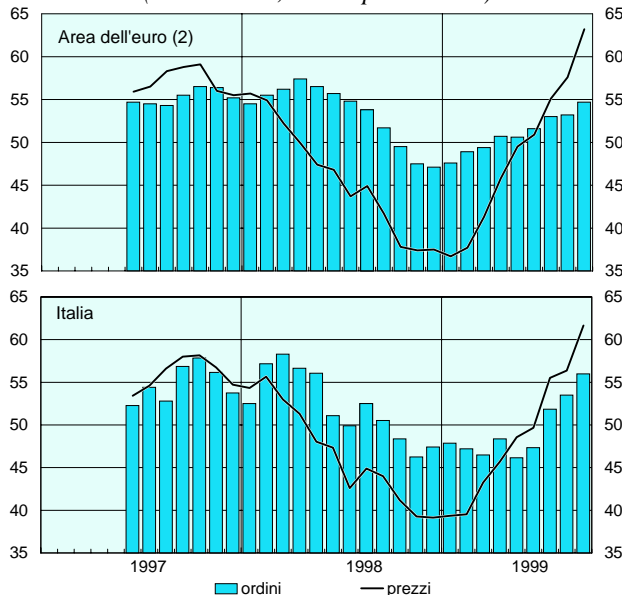


Fig. 20

**Imprese manifatturiere: intenzioni di variazione dei prezzi e aspettative sugli ordini (1) (dati mensili; valori percentuali)**



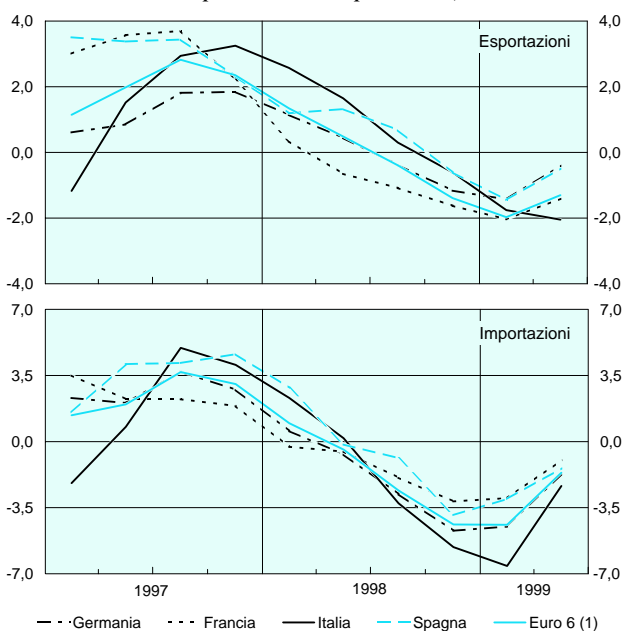
Fonte: Reuters.

(1) Indice di diffusione. Il valore, espresso come quota percentuale sul totale delle imprese, è ottenuto sommando il numero di imprese che si attendono ordini (prezzi) in aumento alla metà di quelle che si attendono ordini (prezzi) invariati rispetto al mese precedente. Pertanto un valore dell'indice paria 50 segnala una situazione di equilibrio; valori superiori (inferiori) indicano attese di aumento (riduzione) degli ordini e dei prezzi. - (2) Media ponderata di Germania, Francia, Italia, Spagna, Austria e Irlanda, con pesi basati sul valore aggiunto del 1995.

Le intenzioni espresse dalle imprese nei sondaggi condotti dalla Reuters e dalla Commissione europea suggeriscono che l'accelerazione dei prezzi industriali nell'area dell'euro e in Italia dovrebbe proseguire nei prossimi mesi, di pari passo con il rafforzarsi dell'attività produttiva (fig. 20).

Fig. 21

**Deflatori delle esportazioni e delle importazioni nei paesi dell'area dell'euro**  
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, BRI e statistiche nazionali.

(1) Media ponderata dei deflatori di Germania, Francia, Italia, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia.

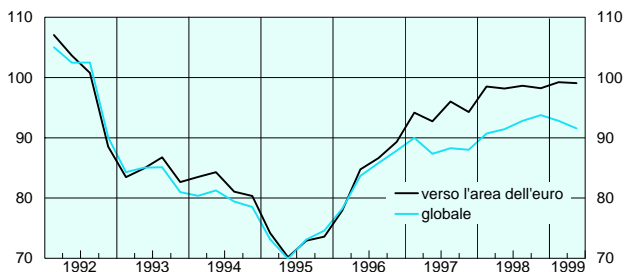
Nella prima metà del 1999 le imprese italiane hanno compresso i propri margini di profitto sui mercati esteri in misura maggiore rispetto a quello interno, mirando a contenere l'erosione delle proprie quote di mercato. Nel secondo trimestre il deflatore implicito dei beni e servizi esportati ha proseguito la sua flessione, riducendosi del 2 per cento nei confronti dello stesso periodo dello scorso anno, quello relativo ai soli beni si è ridotto del 2,5 per cento contro un calo dell'1,5 per cento dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno. La variazione del deflatore alle esportazioni dei beni e servizi in Germania e Spagna è risultata nello stesso

periodo pressoché nulla, facendo seguito ai valori negativi dei precedenti trimestri. In Francia si è avuto un calo dell'1,4 per cento, contro la flessione del 2 per cento registrata nel primo trimestre (fig. 21).

Rispetto all'ultimo trimestre del 1998, in presenza di un deprezzamento dell'euro, la competitività del nostro paese è migliorata di oltre quattro punti percentuali se misurata in termini di prezzi alla produzione e di valori medi unitari all'esportazione. Sulla base dei costi unitari del lavoro il miglioramento appare meno evidente (inferiore ai tre punti). Questi andamenti fanno seguito, tuttavia, a un deterioramento della nostra posizione competitiva, iniziato nel 1995. Nei confronti delle altre economie dell'euro il guadagno di competitività, acquisito nel periodo 1992-95, soprattutto grazie alla debolezza della lira, è stato in buona parte riassorbito (fig. 22).

Fig. 22

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



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

(1) Dati trimestrali. Gli indici sono basati sul costo del lavoro per unità di prodotto. Un aumento indica una perdita di competitività.

Nel secondo trimestre del 1999 i prezzi dei prodotti importati hanno invertito la tendenza al calo, sospinti dal rapido aumento dei corsi delle materie prime, dal deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro e dalla ripresa delle economie asiatiche.

### I costi e i margini delle imprese

In base ai dati, preliminari, della contabilità nazionale secondo lo schema SEC95, nella prima parte del 1999 il costo del lavoro per unità di prodotto delle imprese manifatturiere dei principali paesi dell'area dell'euro ha subito un'accelerazione. Il tasso di cre-

scita sul periodo corrispondente è salito dai valori negativi della media del 1998 (-1,4 per cento) al 2,4 per cento (tav. 13). In presenza di un andamento pressoché stabile del costo del lavoro per dipendente, attorno al 2 per cento, questa evoluzione è spiegata dal forte rallentamento, in larga misura di natura ciclica, della produttività; la ripresa dell'attività produttiva in Europa dovrebbe, tuttavia, portare a un'inversione di questa tendenza.

Anche in Italia il costo unitario del lavoro ha registrato una ripresa; la variazione sul periodo corrispondente è salita al 3,2 per cento nel primo semestre dell'anno, rispetto all'1,4 nella media del 1998.

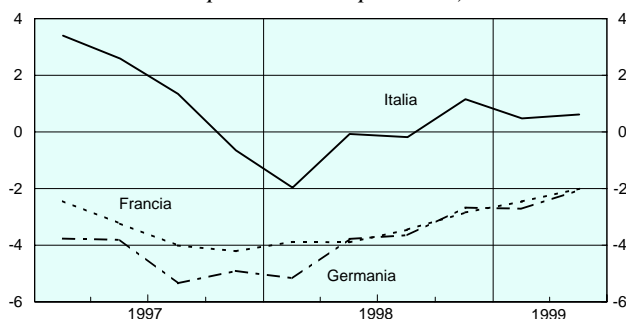
Al netto degli effetti ciclici, la tendenza di più lungo periodo del costo del lavoro per unità di prodotto - più rilevante per determinare gli impulsi sui prezzi - si mantiene negativa, ma in crescita, in Germania e in Francia; lievemente positiva, ma costante, in Italia (fig. 23). Permane un divario sfavorevole al nostro paese, di oltre due punti percentuali, che tende a colmarsi lentamente. Data la sostanziale conver-

genza del tasso d'incremento dei redditi unitari, tale differenza è dovuta alla minore crescita della produttività in Italia.

La dinamica delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro rimane moderata in quasi tutti i

Fig. 23

**CLUP di trend nel settore manifatturiero (1)**  
(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, BRI e statistiche nazionali.

(1) Costo del lavoro per unità di prodotto calcolato come rapporto tra il costo del lavoro per dipendente nel trimestre di riferimento e la produttività di lungo periodo, ottenuta come media mobile dei 16 trimestri terminanti in quello indicato.

Tav. 13

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

PAESI	Costo del lavoro per unità di prodotto		Costo del lavoro per dipendente (1)		Produttività del lavoro		Componenti			
							Valore aggiunto		Unità di lavoro	
	1998	1999 I sem.	1998	1999 I sem.	1998	1999 I sem.	1998	1999 I sem.	1998	1999 I sem.
<b>Euro (2)</b> .....	-1,4	2,4	2,2	2,0	3,6	-0,4	5,4	0,0	1,8	0,4
<b>Italia</b> .....	1,4	3,2	2,4	1,8	1,0	-1,3	2,7	-1,8	1,6	-0,5
<b>Altri paesi dell'euro (3)</b> .	-2,3	2,1	2,1	2,0	4,5	-0,1	6,3	0,6	1,8	0,7
Germania .....	-3,4	2,8	2,1	2,1	5,8	-0,6	7,5	-0,7	1,7	-0,1
Francia .....	-2,9	0,1	2,1	2,0	5,0	1,9	5,2	2,0	0,2	0,1
Spagna .....	2,4	4,4	2,0	1,6	-0,4	-2,7	5,3	1,3	5,7	4,0

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali, dati BRI e Istat.

(1) Per la Germania e la Francia, retribuzioni lorde. Per l'Italia, i dati relativi al 1998 sono corretti per tenere conto dell'introduzione dell'IRAP (cfr. Bollettino Economico, n. 31, 1998). - (2) Media ponderata di Germania, Francia, Italia e Spagna. - (3) Media ponderata di Germania, Francia e Spagna.

paesi. In Francia i rinnovi contrattuali sono stati caratterizzati da ridotti aumenti retributivi, accompagnati da misure di riduzione dell'orario lavorativo e dall'introduzione di strumenti volti ad accrescere la flessibilità del mercato del lavoro. In Germania, dopo un periodo di moderazione salariale, la stagione contrattuale inaugurata all'inizio dell'anno ha visto la concessione di aumenti superiori al 3 per cento. In questo paese le retribuzioni effettive potrebbero però crescere meno di quelle contrattuali, soprattutto per l'adeguamento solo parziale delle imprese localizzate nelle regioni orientali agli aumenti stabiliti a livello nazionale e per il rinvio della concessione dei premi aziendali annunciato dagli industriali tedeschi.

Gli incrementi retributivi pattuiti in Italia la scorsa estate per i settori metalmeccanico, del credito e del commercio sono risultati sostanzialmente in linea con il tasso d'inflazione programmato. Secondo le indicazioni dei conti nazionali e le principali tendenze emerse dai contratti, nella media del 1999 la crescita delle retribuzioni lorde per dipendente nella trasformazione industriale dovrebbe mantenersi poco al di sopra del 2 per cento nella media dell'anno (dal 2,4 nel 1998), con un'ulteriore lieve flessione nel 2000. La riduzione nell'anno in corso sarebbe ancora maggiore nel settore dei servizi privati: al 2 per cento circa dal 2,8 dell'anno scorso.

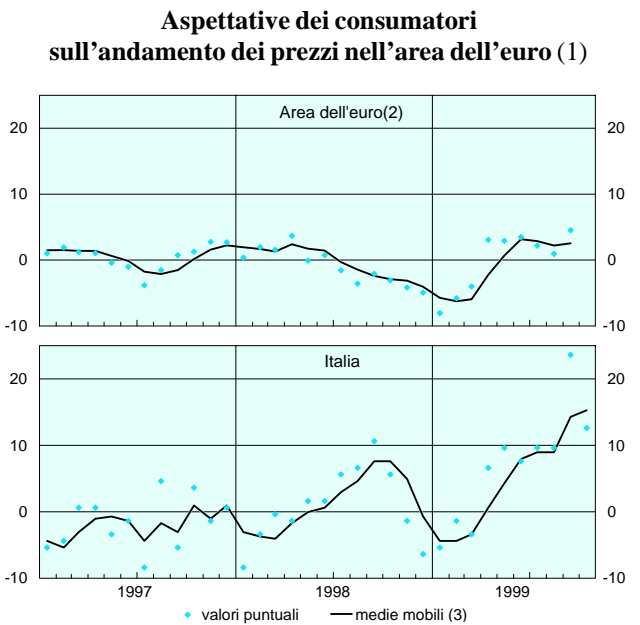
I vincoli di competitività hanno impedito alle imprese italiane di adeguare completamente i prezzi al rialzo dei corsi delle materie prime e del costo del lavoro per unità di prodotto. Pertanto la quota del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto manifatturiero ha registrato una lieve flessione nella prima parte dell'anno, rimanendo comunque su livelli storicamente elevati.

### Le aspettative di inflazione

La flessione delle aspettative d'inflazione per l'area dell'euro si è interrotta all'inizio del 1999; la successiva ripresa è stata pronunciata per quelle espresse dai consumatori e dai mercati finanziari. I tassi di inflazione attesi dagli operatori professionali, sia a breve sia a lungo termine, risultano inferiori al 2 per cento per la media dell'area e per l'Italia.

Il sondaggio condotto presso le famiglie consumatrici con il coordinamento della Commissione europea ha segnalato, già dal primo trimestre di quest'anno, un aumento dell'inflazione attesa nell'area dell'euro (fig. 24). In Italia nell'ultimo bimestre questo indicatore ha registrato un ulteriore incremento.

Fig. 24



Fonte: elaborazioni su dati ISAE e Commissione europea.

(1) Saldo fra la quota percentuale di consumatori che si attendono un'inflazione stabile o in aumento nei successivi 12 mesi e quanti si attendono una diminuzione. Il saldo è espresso in termini di scarto percentuale dal valore medio del 1996-99. - (2) Media ponderata dei saldi dei paesi dell'area, escluso il Lussemburgo. - (3) Medie mobili dei 3 mesi terminanti in quello indicato.

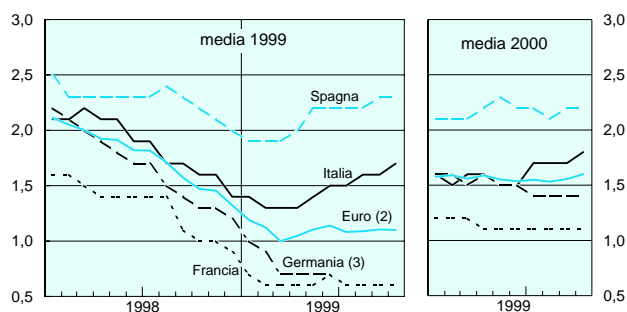
Nelle previsioni degli operatori professionali raccolte da *Consensus Forecasts* l'inflazione attesa per la media dell'area dell'euro nel 1999 è invece risalita solo leggermente dai minimi di marzo, portandosi dall'1 all'1,1 per cento; quella per il 2000 è rimasta stabile sui livelli dell'inizio dell'anno (1,6 per cento; fig. 25). L'incremento previsto per l'Italia è stato maggiore; l'inflazione attesa è salita all'1,7 per cento per il 1999 e all'1,8 per il 2000 (da 1,3 e 1,5 in marzo). Già nel 2000, però, il divario con la Germania dovrebbe ridursi a 0,4 punti percentuali.

Nelle aspettative di più lungo periodo, raccolte nel sondaggio semestrale di *Consensus Forecasts* di ottobre, l'inflazione nelle principali economie dell'euro - con l'eccezione della Spagna - si manter-

rebbe stabile su valori di poco superiori a quelli previsti per il 2000 e comunque al di sotto del 2 per cento. Sull'orizzonte compreso tra i sei e i dieci anni, si collocherebbe all'1,8 per cento per la loro media, all'1,7 per l'Italia. I differenziali tra paesi dovrebbero pertanto ulteriormente ridursi (fig. 26).

Fig. 25

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



Fonte: elaborazioni su dati Consensus Forecasts

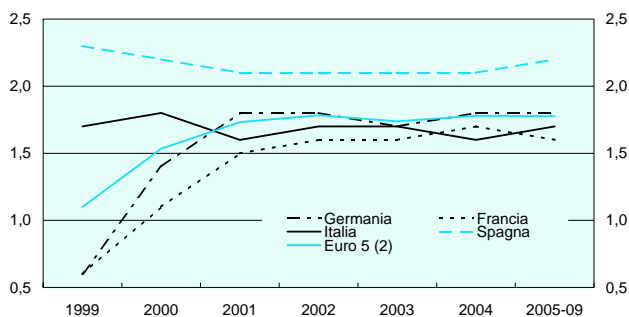
(1) Tasso medio annuo d'inflazione al consumo atteso dagli operatori professionali. Sull'asse orizzontale sono riportati i mesi in cui vengono effettuate le rilevazioni. - (2) Media ponderata delle previsioni relative ai singoli paesi dell'area dell'euro, escluso il Lussemburgo. - (3) Dal luglio del 1999 le previsioni sul 1999 per Francia e Germania coincidono.

Gli indicatori relativi ai mercati finanziari segnalano un aumento delle attese d'inflazione nell'area dell'euro dai minimi dell'inizio dell'anno (fig. 27). In particolare, in Francia, il differenziale fra il rendimento a scadenza dei titoli OAT a dieci anni con cedola nominale e quello degli analoghi titoli con cedola reale (cfr. *Bollettino mensile* della BCE, febbraio 1999 e il capitolo: *La politica monetaria unica e gli intermediari e i mercati finanziari in Italia e nell'area dell'euro*) è salito da 0,8 punti percentuali in gennaio a 1,9 in ottobre. Nello stesso periodo i tas-

si a termine sugli orizzonti più distanti, impliciti negli swap d'interesse sull'euromercato, sono saliti di circa 1,6 punti percentuali.

Fig. 26

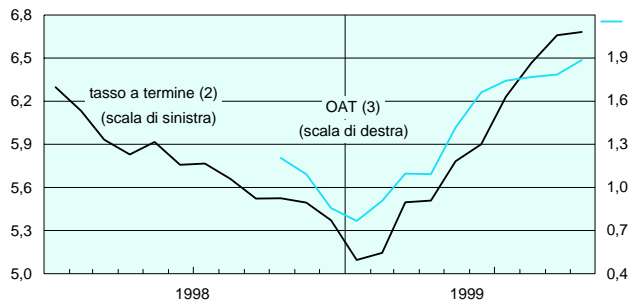
**Aspettative Consensus Forecasts sull'andamento dei prezzi al consumo nel lungo termine nei principali paesi dell'area dell'euro (1)**  
(variazioni percentuali sull'anno precedente)



(1) Indagine di ottobre 1999. - (2) Media ponderata delle previsioni relative a Germania, Francia, Italia, Spagna e Paesi Bassi.

Fig. 27

**Indicatori di inflazione attesa sui mercati finanziari (1)**  
(valori percentuali)



Fonte: Datastream.

(1) Il dato di ottobre 1999 si riferisce alla media delle prime due decadi del mese. - (2) Media dei tassi a termine con scadenza a un anno relativi all'orizzonte distante tra i 7 e i 10 anni degli swap in euro sull'euromercato. - (3) *Obligation assimilable du Trésor indexée*; differenza in punti percentuali fra il rendimento a scadenza dei titoli con cedola nominale e quello dei corrispondenti titoli a indicizzazione reale, con scadenza nel 2009.

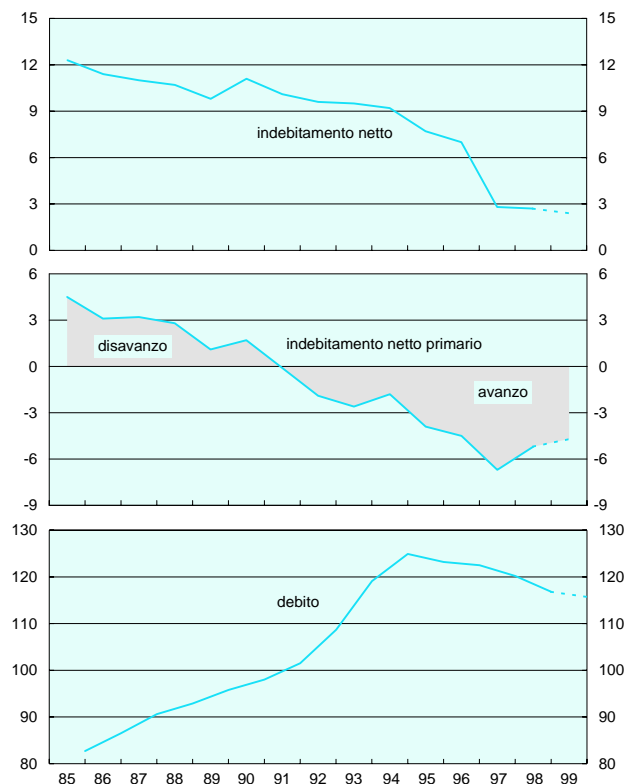


## La finanza pubblica

L'andamento dei conti pubblici nei primi nove mesi dell'anno è coerente con le più recenti previsioni ufficiali per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche (2,4 per cento del PIL nel 1999, contro il 2,7 per cento dell'anno precedente). L'avanzo primario si ridurrebbe dal 5,2 per cento del PIL del 1998 al 4,7 (fig. 28). Un risultato lievemente migliore appare possibile considerato l'andamento particolarmente favorevole delle entrate tributarie.

Fig. 28

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



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat e, per il debito, della Banca d'Italia. Dal 1995, i dati sono elaborati secondo la nuova versione del ISEC (SEC95). Per il 1999, previsioni della *Relazione previsionale e programmatica* (settembre 1999).

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

Un segnale positivo è costituito dalla significativa flessione del fabbisogno del settore statale nei primi tre trimestri dell'anno rispetto allo stesso periodo del 1998. Tuttavia, i dati disponibili, relativi ai primi otto mesi, indicano un forte aumento del fabbisogno delle Amministrazioni locali.

È proseguita la politica di ristrutturazione del debito pubblico, per allungarne la vita residua e ridurre la reattività della spesa per interessi alle variazioni dei tassi. Il rapporto tra debito e PIL dovrebbe scendere di oltre un punto percentuale; lo scorso anno la riduzione era stata di 3,5 punti.

L'incidenza media sul prodotto dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro dovrebbe risultare, secondo le stime dell'FMI, sostanzialmente in linea con quella indicata nei Programmi di stabilità e di convergenza (1,8 per cento, contro il 2,1 registrato nel 1998). Informazioni recenti sull'andamento dei conti pubblici in alcuni paesi indicano la possibilità che venga conseguito un risultato più favorevole. La riduzione rispetto all'anno precedente deriverebbe prevalentemente dal calo della spesa per interessi.

### La politica di bilancio

Il *Documento di programmazione economico-finanziaria (DPEF) per gli anni 1999-2001*, presentato nell'aprile del 1998, fissava l'obiettivo per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche del 1999 al 2,0 per cento del PIL, quello per l'avanzo primario al 5,5. Per tale anno veniva programmata una manovra di bilancio volta a ridurre l'indebitamento netto tendenziale di 8.000 miliardi. Si prevedevano, per il 1999, una crescita del prodotto del 2,7 per cento e un tasso di interesse lordo sui BOT annuali pari al 4,5 per cento. La *Relazione previsionale e programmatica (RPP)* del settembre del 1998 confermava sia l'obiettivo per l'indebitamento netto, sia quello per l'avanzo primario.

La manovra di bilancio approvata dal Parlamento a dicembre, oltre a realizzare la correzione programmata per l'indebitamento netto, prevedeva stanziamenti per politiche sociali e per lo sviluppo economico pari a oltre 10.000 miliardi (cfr. *Bollettino Economico*, n. 32, 1999). Oltre un terzo della correzione derivava da operazioni di natura temporanea. Esse riguardavano le maggiori entrate connesse con la cessione dei crediti contributivi dell'INPS, i canoni di concessione per la produzione di servizi di telecomunicazione e le dismissioni di beni immobiliari; tali maggiori entrate erano in parte compensate dalla restituzione di una quota del contributo straordinario per l'Europa.

Nella *Relazione trimestrale di cassa* (Rtc) dello scorso mese di marzo venivano riviste le stime per l'anno in corso. Si recepivano i risultati del 1998, meno favorevoli rispetto alle attese, e la notevole discesa dei tassi di interesse registrata nello stesso anno; la previsione di crescita dell'economia veniva portata all'1,5 per cento; si considerava inoltre la revisione dei conti nazionali operata dall'Istat all'inizio del 1999. La stima per l'indebitamento netto veniva prudentemente innalzata dal 2,0 al 2,4 per cento; la riduzione della spesa per interessi, pari a mezzo punto percentuale di PIL (al 7,0 per cento), compensava parzialmente quella dell'avanzo primario (dal 5,5 al 4,5 per cento). Rispetto al 1998, si prevedeva una riduzione marginale della pressione fiscale e dell'incidenza della spesa sul PIL (per entrambe di 0,1 punti percentuali); il miglioramento dell'indebitamento netto era dovuto all'aumento di 0,3 punti percentuali delle altre entrate, non considerate nel calcolo della pressione fiscale.

Il DPEF per gli anni 2000-03 e la RPP per il 2000, presentati rispettivamente nel giugno e nel settembre dell'anno in corso, facendo riferimento alla nuova versione del Sistema europeo dei conti (SEC95), confermavano sostanzialmente le indicazioni della Rtc.

### I risultati nei primi nove mesi dell'anno

L'andamento dei saldi pubblici è in linea con le principali valutazioni contenute nel DPEF e nella RPP.

L'indicatore dell'evoluzione dei conti pubblici disponibile con maggiore tempestività nel corso dell'anno è il fabbisogno del settore statale. Al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi delle dismissioni, esso è risultato pari a circa 45.400 miliardi, contro i quasi 59.000 del corrispondente periodo del 1998 (tav. 14 e fig. 29). Il miglioramento, attribuibile principalmente all'andamento delle entrate tributarie, è stato superiore alle attese per oltre 10.000 miliardi.

**Tav. 14**

#### Fabbisogno di finanziamento del settore statale e delle Amministrazioni pubbliche (miliardi di lire e, tra parentesi, milioni di euro)

VOCI	1996	1997	1998	1999 (1)
<i>Fabbisogno netto del settore statale (2)</i>				
gennaio-agosto . . . .	70.128	31.480	40.056	25.228 (13.029)
gennaio-settembre .	96.412	51.444	58.949	45.446 (23.471)
<i>Fabbisogno lordo del settore statale</i>				
gennaio-agosto . . . .	76.673	28.392	33.890	32.618 (16.846)
gennaio-settembre .	103.157	48.648	53.165	53.139 (27.444)
<i>Fabbisogno netto delle Amm. pubbliche (2)</i>				
gennaio-agosto . . . .	72.591	28.802	35.309	37.972 (19.611)

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

Nel valutare l'andamento del fabbisogno del settore statale nei primi nove mesi ai fini di una stima dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per l'intero anno emergono alcuni motivi di cautela. Essi riguardano, in particolare, l'entità dei fattori di natura finanziaria che hanno inciso sul fabbisogno ma che non influenzano l'indebitamento netto e l'incertezza circa la possibilità di contabilizzare nel calcolo di quest'ultimo gli introiti attesi dalla cessione dei crediti dell'INPS. Inoltre, in connessione con la facoltà concessa ai contribuenti di rateizzare il versamento del primo acconto dell'autotassazione, non si dispone ancora di elementi sufficienti per formulare una valutazione precisa del gettito per l'intero



anno. Infine, sulla base dei dati disponibili relativi ai primi otto mesi dell'anno, l'andamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è risultato meno favorevole di quello del fabbisogno del settore statale (tav. 14 e fig. 29): il primo è salito di circa 3.000 miliardi rispetto allo stesso periodo del 1998 (38.000 miliardi, contro 35.300), il secondo presenta invece un miglioramento di quasi 15.000 miliardi (25.200, contro 40.100). La divergenza riflette un aumento del ricorso al mercato da parte delle Amministrazioni locali, a cui potrebbe in parte corrispondere una dinamica delle spese superiore al previsto. Al riguardo, la *Nota tecnica* al disegno di legge finanziaria per il 2000 rileva uno sconfinamento nel 1999 del disavanzo delle Amministrazioni locali rispetto agli obiettivi fissati con il cosiddetto Patto di stabilità interno (cfr., nel capitolo *Prospettive economiche a breve termine, prezzi e politica monetaria*, il riquadro: *La manovra di bilancio per il 2000*).

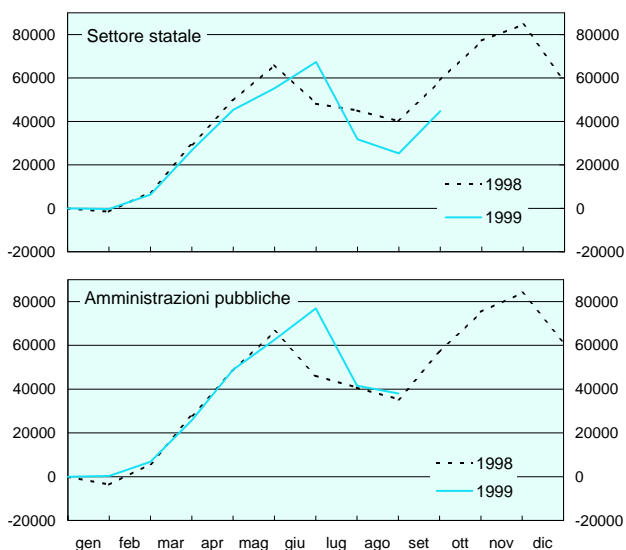
razioni edilizie), dei proventi del lotto e delle lotterie e delle imposte sulla produzione e sui consumi (a seguito della rimodulazione delle accise sugli oli minerali). Effetti positivi sul gettito sono derivati da azioni amministrative e da provvedimenti volti a contrastare l'evasione, nonché da alcune modifiche apportate alle modalità di dichiarazione dei redditi.

L'andamento degli incassi del settore statale dovrebbe tradursi in un livello della pressione fiscale delle Amministrazioni pubbliche superiore a quello programmato.

Le spese del settore statale nei primi sei mesi dell'anno sono risultate in crescita rispetto allo stesso periodo del 1998 (3,2 per cento). Il notevole aumento delle spese primarie (8,6 per cento) ha più che compensato la riduzione della spesa per interessi (14,1 per cento).

Fig. 29

**Fabbisogno del settore statale e delle Amministrazioni pubbliche (1)**  
(saldi cumulati; miliardi di lire)



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

Nei primi nove mesi dell'anno gli incassi tributari del settore statale hanno registrato un aumento del 10,2 per cento (cfr. il riquadro: *L'andamento delle entrate e delle spese del settore statale*). Sono risultati particolarmente favorevoli gli andamenti dell'IVA (in connessione anche con gli incentivi alle ristruttu-

**Il fabbisogno e il debito**

Nei primi nove mesi dell'anno il fabbisogno lordo del settore statale, calcolato includendo i proventi delle dismissioni e le uscite per regolazioni debitorie, è stato pari a circa 53.100 miliardi, sostanzialmente invariato rispetto al medesimo periodo del 1998.

I proventi netti delle dismissioni sono ammontati a 1.800 miliardi; nel corrispondente periodo del 1998 essi erano risultati pari a 8.200 miliardi, soprattutto per la privatizzazione di una quota dell'ENI. Per il 1999 il DPEF per gli anni 1999-2001 indicava dismissioni per 15.000 miliardi. La privatizzazione in corso di una quota dell'ENEL dovrebbe generare introiti superiori a quelli programmati. Nel periodo in esame sono stati regolati debiti pregressi per 9.500 miliardi, contro 2.400 nello stesso periodo del 1998. Per l'intero anno la Rtc dello scorso marzo programma regolazioni debitorie per quasi 12.000 miliardi.

La copertura del fabbisogno dei primi nove mesi è stata realizzata con emissioni di titoli a medio e a lungo termine. Esse sono ammontate a 83.700 miliardi, compensando i rimborsi netti relativi alle altre forme di copertura e il forte aumento delle disponibilità detenute dal Tesoro nei conti presso la Banca d'Italia. La vita media residua del debito pubblico è salita da 4,9 anni alla fine del 1998 a 5,5. I rimborsi netti di BOT e di CCT, rispettivamente pari a 15.800 e 36.600 miliardi, hanno determinato un'ulteriore riduzione

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

### Le entrate nei primi nove mesi dell'anno

Nei primi nove mesi gli incassi tributari del settore statale, pari a 401.400 miliardi, sono cresciuti del 10,2 per cento (37.200 miliardi) sul corrispondente periodo del 1998 (tav. 1). Sono risultati particolarmente favorevoli gli andamenti dell'IVA (in connessione con gli incentivi alle ristrutturazioni edilizie), del lotto e delle lotterie e delle imposte sulla produzione e sul consumo. Effetti positivi sulla dinamica delle entrate tributarie sono inoltre derivati da azioni amministrative e da provvedimenti volti a ridurre l'evasione: il completamento degli studi di settore e una prima parziale applicazione degli stessi; il rafforzamento dell'attività di accertamento; alcune modifiche apportate alle modalità di dichiarazione dei redditi, in particolare l'introduzione del modello unico, che possono aver disincentivato la denuncia di imponibili palesemente incoerenti tra loro.

Il gettito delle imposte dirette è cresciuto dell'11,4 per cento (22.400 miliardi). Esso è stato influenzato, oltre che dai menzionati interventi volti a ridurre l'evasione, da un ulteriore ampliamento delle basi imponibili dell'Irpef e dell'Irpeg, derivante dall'abolizione dei contributi sanitari e di altri tributi in seguito all'introduzione dell'IRAP.

Le ritenute sui redditi da lavoro dipendente e assimilati sono cresciute complessivamente del 10,8 per cento (11.600 miliardi); la dinamica delle singole componenti (tav. 1) risente del fatto che dal mese di aprile le ritenute sulle retribuzioni dei dipendenti pubblici sono gestite e versate mediante delega unica direttamente dall'INPDAP e confluiscono nel capitolo di bilancio relativo alle retribuzioni dei dipendenti privati.

L'imposta sostitutiva sui redditi da capitale e sulle plusvalenze, interessata dalla riforma entrata in vigore il 1° luglio del 1998, ha registrato un aumento del 16,1 per cento (oltre 2.200 miliardi). L'imposta relativa ai titoli detenuti in regime di risparmio gestito, versata nel mese di febbraio e calcolata sul risultato netto di gestione del secondo semestre del 1998, è stata pari a 2.900 miliardi; di questi, circa un terzo rappresenterebbe un gettito aggiuntivo per l'erario, poiché riferibile alla componente del risultato netto di gestione derivante dalle plusvalenze. Per quanto riguarda i titoli detenuti in regime di risparmio amministrato, è stata registrata una riduzione del gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi di circa 2.500 miliardi rispetto al corrispondente periodo del 1998, in connessione principalmente con l'introduzione del nuovo regime fiscale; gli incassi relativi alla nuova imposta sulle plusvalenze realizzate su questi titoli sono risultati pari a 2.000 miliardi. Gli introiti dell'imposta sugli interessi dei depositi bancari sono cresciuti di 600 miliardi, quelli dell'imposta sui redditi dei soggetti non residenti sono diminuiti di 400 miliardi.

Le imposte indirette hanno registrato un incremento dell'8,8 per cento (14.800 miliardi). Il gettito dell'IVA, cresciuto del 6,6 per cento (6.100 miliardi), ha beneficiato degli aumenti dei prezzi dei carburanti e delle agevolazioni concesse ai fini delle imposte dirette a fronte delle ristrutturazioni edilizie. Queste ultime, oltre a rappresentare un incentivo ad anticipare decisioni di spesa, potrebbero aver contribuito, nell'anno in corso, a far emergere imponibili altrimenti evasi.

Tav. 1

**Incassi tributari dello Stato (1)**  
(miliardi di lire e, tra parentesi, milioni di euro)

VOCI	1999 gennaio-settembre (2)		Variaz. perc. sul 1998
<b>Imposte dirette</b>			
Imposta reddito persone fisiche	156.558	(80.856)	10,7
di cui: ritenute dip. pubblici ..	20.875	(10.781)	-14,2
ritenute su retrib. private e pensioni .....	97.801	(50.510)	18,1
autotassazione saldo ..	9.309	(4.808)	9,7
autotassazione acconto	11.073	(5.719)	10,7
Imposta reddito persone giurid.	29.283	(15.123)	43,5
di cui: autotassazione saldo ..	13.620	(7.034)	68,6
autotassazione acconto	15.193	(7.847)	30,0
Imposta locale sui redditi .....	527	(272)	-90,3
Imposte sostitutive sugli interessi e sulle plusvalenze .....	16.162	(8.347)	16,1
Altre (3) .....	15.887	(8.205)	6,8
<b>Totale ...</b>	<b>218.417</b>	<b>(112.803)</b>	<b>11,4</b>
<b>Imposte indirette</b>			
IVA (4) .....	97.734	(50.475)	6,6
Altre imposte sugli affari .....	24.348	(12.575)	-2,4
Imposte di fabbricazione sugli oli minerali .....	30.158	(15.575)	6,3
Altre imposte di fabbricazione e consumo .....	10.903	(5.631)	15,6
Monopoli .....	9.347	(4.827)	5,9
Lotto e lotterie .....	10.446	(5.396)	113,7
<b>Totale ...</b>	<b>182.936</b>	<b>(94.479)</b>	<b>8,8</b>
<b>TOTALE INCASSI TRIBUTARI ...</b>	<b>401.353</b>	<b>(207.282)</b>	<b>10,2</b>

Fonte: elaborazioni su dati della Banca d'Italia e del Ministero del Tesoro.

(1) Al netto delle regolazioni contabili con le regioni Sicilia e Sardegna. - (2) Dati provvisori. - (3) Tale voce include: il gettito delle imposte di successione, registrate nel bilancio dello Stato tra le Tasse ed imposte sugli affari; la quota erariale dell'IRAP e l'eccedenza del gettito dell'IRAP destinato alle Regioni e da queste riversato al bilancio (complessivamente 6.703 miliardi). - (4) Comprende il gettito destinato alla UE.

continua ➤

L'incremento registrato dalle imposte sulla produzione e sui consumi (8,6 per cento; 3.200 miliardi) deriva essenzialmente dall'entrata in vigore del pacchetto carbon tax e cioè dall'aumento delle accise sul metano e sugli oli minerali e dalla nuova imposta sul consumo di carbone e di prodotti affini nei grandi impianti di combustione.

Il gettito del lotto e delle lotterie è più che raddoppiato, accrescendosi di 5.600 miliardi; su di esso hanno influito le innovazioni nelle modalità di gioco e una più efficace commercializzazione del prodotto.

Gli incassi dei monopoli di Stato sono cresciuti del 5,9 per cento (oltre 500 miliardi), in connessione con l'aumento dell'aliquota di base dell'imposta di consumo sui tabacchi.

#### Le spese nel primo semestre

Nei primi sei mesi dell'anno le spese del settore statale sono state pari a 339.300 miliardi, in aumento del 3,2 per cento (10.500 miliardi) sullo stesso periodo del 1998 (tav. 2). La forte riduzione della spesa per interessi (14,1 per cento; 11.000 miliardi) è stata più che compensata dall'aumento delle spese primarie (8,6 per cento; 21.500 miliardi).

La maggior parte delle poste di spesa primaria corrente ha registrato aumenti significativi. Si sono ridotti soltanto i trasferimenti correnti alle famiglie, all'estero e alle ex aziende autonome. Sono aumentate anche le uscite in conto capitale e quelle relative alle partite finanziarie.

La spesa per il personale in servizio è cresciuta dell'8,5 per cento (4.700 miliardi), per effetto soprattutto del versamento all'INPDAP di un acconto sul contributo aggiuntivo dovuto su base annua a pareggio delle gestioni statali.

Il complesso dei trasferimenti correnti è aumentato dello 0,7 per cento (900 miliardi), quale risultato di dinamiche divergenti delle varie componenti dell'aggregato. La riduzione dei trasferimenti alle famiglie (7.600 miliardi) trova parziale compensazione nell'aumento di quelli agli enti di previdenza (4.800 miliardi); le due variazioni riflettono soprattutto l'attribuzione all'INPS, dal novembre del 1998, della competenza per il pagamento delle pensioni agli invalidi civili. Sono diminuiti i trasferimenti alle ex aziende autonome (3.700 miliardi); va peraltro rilevato che sono aumentati i conferimenti di capitale in favore di questi enti (1.200 miliardi). La riduzione dei trasferimenti all'estero (2.200 miliardi) riguarda principalmente i rapporti con l'Unione europea. Sono aumentati di 7.700 miliardi i trasferimenti alle Amministrazioni locali; l'incremento

è principalmente riconducibile all'aumento della spesa sanitaria e alla proroga dei termini per il versamento dell'IRAP, che ha determinato un maggiore fabbisogno delle Regioni nel primo semestre.

L'aumento delle erogazioni in conto capitale (17,4 per cento; 3.000 miliardi) è connesso con maggiori trasferimenti alle imprese, per interventi finanziati dal fondo per l'innovazione tecnologica. L'incremento delle partite finanziarie (17,0 per cento; 2.300 miliardi) risente, oltre che dei ricordati conferimenti al capitale delle ex aziende autonome, di un aumento dei mutui in favore delle imprese.

Tav. 2

#### Conto consolidato di cassa del settore statale: principali poste della spesa (miliardi di lire e, tra parentesi, milioni di euro)

VOCI	1999 I semestre		Variaz. perc. sul 1998
<b>Pagamenti correnti (1)</b> .....	<b>303.463</b>	<b>(156.726)</b>	<b>1,8</b>
Personale in servizio .....	59.887	(30.929)	8,5
Acquisto di beni e servizi .....	11.348	(5.861)	26,6
Trasferimenti a: .....	138.343	(71.448)	0,7
enti previdenziali .....	49.805	(25.722)	10,6
regioni .....	49.322	(25.473)	14,5
comuni e province .....	14.154	(7.310)	11,3
famiglie .....	5.418	(2.798)	-58,3
imprese .....	8.044	(4.154)	22,0
ex aziende autonome .....	-886	(-458)	-131,9
estero .....	4.913	(2.537)	-31,2
altri .....	7.573	(3.911)	6,6
Interessi .....	67.429	(34.824)	-14,1
Rimborsi di imposta .....	18.146	(9.372)	61,2
Altro .....	8.310	(4.292)	20,1
<b>Pagamenti in conto capitale</b> ...	<b>20.010</b>	<b>(10.334)</b>	<b>17,4</b>
di cui: capitali fissi .....	2.079	(1.074)	-13,6
trasferimenti .....	17.892	(9.240)	22,2
<b>Partite finanziarie</b> .....	<b>15.798</b>	<b>(8.159)</b>	<b>17,0</b>
di cui: partecipazioni .....	7.320	(3.780)	20,9
mutui e anticipazioni .....	7.635	(3.943)	45,4
<b>TOTALE PAGAMENTI</b> .....	<b>339.271</b>	<b>(175.219)</b>	<b>3,2</b>

Fonte: Relazione sulla stima del fabbisogno di cassa, presentata dal Ministro del Tesoro il 30 settembre 1999.

(1) Al netto delle regolazioni contabili con le regioni Sicilia e Sardegna.

della reattività della spesa per interessi alle variazioni dei tassi. Sono stati effettuati rimborsi netti di prestiti esteri per 8.100 miliardi.

Secondo il DPEF per gli anni 1999-2001, il rapporto tra il debito delle Amministrazioni pubbliche e il PIL sarebbe dovuto diminuire nel 1999 di 3,6 punti percentuali. Il DPEF per gli anni 2000-03 e la RPP dello scorso settembre indicano una riduzione più contenuta (dal 116,8 del 1998 al 115,7 per cento). La differenza riflette soprattutto la revisione della stima della dinamica del prodotto. Nel 1998 il rapporto tra debito e PIL è diminuito di 3,5 punti percentuali. La minore riduzione prevista per l'anno in corso riflette: il rallentamento della crescita del prodotto (dal 4,2 per cento al 3,0 stimato per il 1999); l'evoluzione delle attività del Tesoro presso la Banca d'Italia; le maggiori uscite per regolazioni debitorie (pari a circa 5.000 miliardi nel 1998); l'andamento del cambio dell'euro, che, sulla base delle ultime rilevazioni, ha determinato un aumento del controvalore in lire delle passività denominate in dollari e in yen di oltre 9.000

miliardi (nel 1998 l'apprezzamento della lira aveva ridotto tale controvalore di oltre 1.000 miliardi). In senso opposto dovrebbero operare i proventi delle dimissioni patrimoniali (pari a circa 14.000 miliardi nel 1998).

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

Le politiche di bilancio dei paesi dell'area dell'euro sono orientate al graduale conseguimento di saldi prossimi al pareggio o in avanzo, coerentemente con le indicazioni del Patto di stabilità e crescita. I Programmi di stabilità presentati tra il dicembre del 1998 e il febbraio del 1999 indicavano per i paesi dell'area una riduzione media dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche di 0,5 punti percentuali del PIL nel 1999 (all'1,8 per cento del prodotto) e di 0,2 nel 2000 (tav. 15). Si prevedeva un lieve calo del rapporto tra debito e PIL: 2,1 punti percentuali nel biennio.

Tav. 15

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

	1998		1999		2000	
	Euro 11	UE	Euro 11	UE	Euro 11	UE
<b>Indebitamento netto</b>						
Obiettivi .....	2,3	1,6	1,8	1,4	1,6	1,2
Consuntivo 1998 e previsioni						
- Commissione UE .....	2,1	1,5	2,0	1,5	1,7	1,3
- OCSE (2) .....	2,1	1,6	2,0	1,6	1,7	1,4
- FMI .....	2,1	1,5	1,8	1,4	1,1	0,9
<b>Indebitamento netto corretto per il ciclo (2)</b>						
OCSE .....	1,6	1,3	1,3	1,1	1,2	1,0
FMI .....	1,1	0,8	0,8	0,6	0,4	0,2
<b>Entrate e spese</b>						
Commissione UE						
Spese complessive .....	49,0	48,1	48,7	47,9	48,2	47,4
di cui: <i>interessi</i> .....	4,6	4,5	4,3	4,3	4,1	4,0
Entrate correnti .....	46,9	46,6	46,8	46,5	46,5	46,1
<b>Debito</b>						
Obiettivi .....	73,7	69,6	72,8	68,6	71,6	67,2
Consuntivo 1998 e previsioni						
- Commissione UE .....	73,4	69,6	72,7	68,7	71,4	67,1

Fonte: Programmi di stabilità e di convergenza presentati tra il dicembre del 1998 e il febbraio 1999; Commissione europea, *Spring Forecast*, giugno 1999; OCSE, *Economic Outlook*, giugno 1999; FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 1999.

(1) Medie ponderate in base al PIL nominale espresso in ecu. - (2) Esclude il Lussemburgo.

## La riforma fiscale in Germania

*Dal suo insediamento, alla fine del 1998, il governo tedesco ha avviato un'importante riforma fiscale e ha assunto alcune misure nei settori della previdenza e della sanità. Gli interventi mirano a promuovere la crescita e l'occupazione e ad assicurare il conseguimento di obiettivi di finanza pubblica coerenti con il Patto di stabilità e crescita.*

*La riforma della tassazione interessa l'imposizione sul reddito delle famiglie e delle imprese e le imposte sull'utilizzo di alcune fonti di energia.*

**La tassazione dei redditi delle famiglie.** - *La riforma è volta ad accrescere il reddito disponibile delle famiglie.*

*Nel 1999 l'aliquota minima dell'imposta sul reddito delle persone fisiche è stata ridotta, dal 25,9 al 23,9 per cento, e le agevolazioni per i figli a carico sono state aumentate.*

*L'aliquota minima sarà ulteriormente diminuita al 22,9 per cento nel 2000 e al 19,9 nel 2002. L'aliquota massima verrà portata dall'attuale 53,0 per cento al 51,0 nel 2000 e al 48,5 nel 2002. La soglia del reddito esente sarà innalzata in due riprese nel 2000 e nel 2002. Negli stessi anni, a seguito della recente sentenza in materia della Corte costituzionale tedesca, dovrebbero inoltre essere riformate le agevolazioni fiscali per i figli a carico. La Corte ha ritenuto anticostituzionale il sistema vigente in quanto non garantisce alle coppie sposate le agevolazioni riconosciute alle famiglie monoparentali.*

*Sui redditi d'impresa, le persone fisiche beneficiano di un'aliquota massima agevolata. Quest'ultima è stata ridotta dal 47,0 al 45,0 per cento nel 1999 e sarà portata al 43,0 per cento nel 2000.*

**La tassazione dei redditi d'impresa.** - *La riforma, in particolare le misure che dovrebbero entrare*

*in vigore dal 2001, mira ad aumentare la competitività internazionale dell'economia tedesca.*

*Nel 1999 è stata ridotta, dal 45,0 al 40,0 per cento, l'aliquota applicata sugli utili non distribuiti delle persone giuridiche e sono state contestualmente introdotte norme volte ad ampliare la base imponibile delle imprese.*

*Le misure che dovrebbero entrare in vigore dal 2001 sono ancora in fase di definizione. Secondo le informazioni disponibili, tutti gli utili, indipendentemente dalla forma giuridica dell'impresa, sarebbero assoggettati allo stesso regime di tassazione, con un'aliquota pari al 25 per cento. Quanto ai redditi delle persone giuridiche, tale aliquota si applicherebbe sia sugli utili accantonati, sia su quelli distribuiti. Questi ultimi continuerebbero a essere tassati anche a livello personale; il regime attuale, che evita la doppia tassazione dei dividendi solo per i residenti, verrebbe modificato introducendo una doppia tassazione, parziale, per tutti gli azionisti; sarebbe così ridotta la disparità di trattamento fiscale degli investitori non residenti rispetto a quelli residenti.*

**La tassazione dei prodotti inquinanti.** - *Dal mese di aprile di quest'anno, sono state aumentate le imposte sull'utilizzo di alcune fonti di energia inquinanti. È stata introdotta un'imposta sul consumo di elettricità; non è tuttavia prevista alcuna imposta sul carbone, la cui produzione nazionale è ancora sussidiata.*

*Il gettito derivante da questi provvedimenti è destinato ad abbassare il costo del lavoro. In particolare, nel 1999, le aliquote contributive previdenziali sono state ridotte di 0,8 punti percentuali. Le accise sulle fonti di energia saranno ancora aumentate in ciascuno dei prossimi tre anni; il gettito addizionale finanzia ulteriori riduzioni dei contributi.*

A consuntivo l'indebitamento netto medio dell'area dell'euro nel 1998 è risultato inferiore alle valutazioni indicate nei Programmi di stabilità (2,1 per cento, contro 2,3). In base alle previsioni della Commissione europea, la maggior parte dei paesi dell'area dovrebbe raggiungere nel 1999 gli obiettivi di indebitamento netto. Secondo recenti stime dell'FMI, l'indebitamento netto medio dell'area dell'euro dovrebbe risultare nel 1999 pari a quello indicato nei programmi. Valutazioni preliminari più aggiornate indicano la possibilità di conseguire un risultato migliore. Potrebbe essere realizzata una riduzione rispetto all'anno precedente dell'ordine di quella indicata nei programmi.

Le stime degli organismi internazionali concordano nel prevedere risultati pressoché in linea con i programmi anche per il 2000, anno in cui tutti i paesi registrerebbero disavanzi inferiori al 2,2 per cento del PIL. Anche gli obiettivi di riduzione del rapporto tra debito e PIL verrebbero sostanzialmente rispettati sia nel 1999, sia nel 2000.

Per il complesso della UE la riduzione programmata per l'indebitamento netto era più contenuta rispetto a quella dell'area dell'euro (0,2 punti sia nel 1999, sia nel 2000). Il calo indicato per il rapporto tra

debito e prodotto era più elevato (2,4 punti percentuali nel biennio), in ragione degli avanzi di bilancio della Svezia e della Danimarca e del saldo pressoché in pareggio del Regno Unito. Le previsioni dei principali organismi internazionali per il 1999 e il 2000 indicano il sostanziale raggiungimento degli obiettivi.

Le stime dell'OCSE e dell'FMI relative ai bilanci pubblici corretti per gli effetti del ciclo segnalano per il 1999 un miglioramento dell'indebitamento netto strutturale di 0,3 punti percentuali per l'area dell'euro e di 0,2 punti per la UE. Per il 2000, l'OCSE prevede per entrambe le aree un leggero miglioramento del saldo strutturale (0,1 punti), mentre l'FMI stima un miglioramento più sostenuto (0,4 punti). Sulla base di valutazioni preliminari riguardanti la spesa per interessi, i saldi primari corretti per il ciclo risulterebbero sostanzialmente invariati.

Negli anni 1999 e 2000 la dimensione dei bilanci pubblici registrerebbe una diminuzione di entità molto limitata. Nel biennio, secondo le previsioni della Commissione, l'incidenza delle entrate complessive sul PIL dovrebbe ridursi marginalmente (0,4 punti percentuali per l'area dell'euro); analogamente, le spese primarie in rapporto al PIL scenderebbero di 0,3 punti percentuali.

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

### La congiuntura monetaria nell'area dell'euro e in Italia

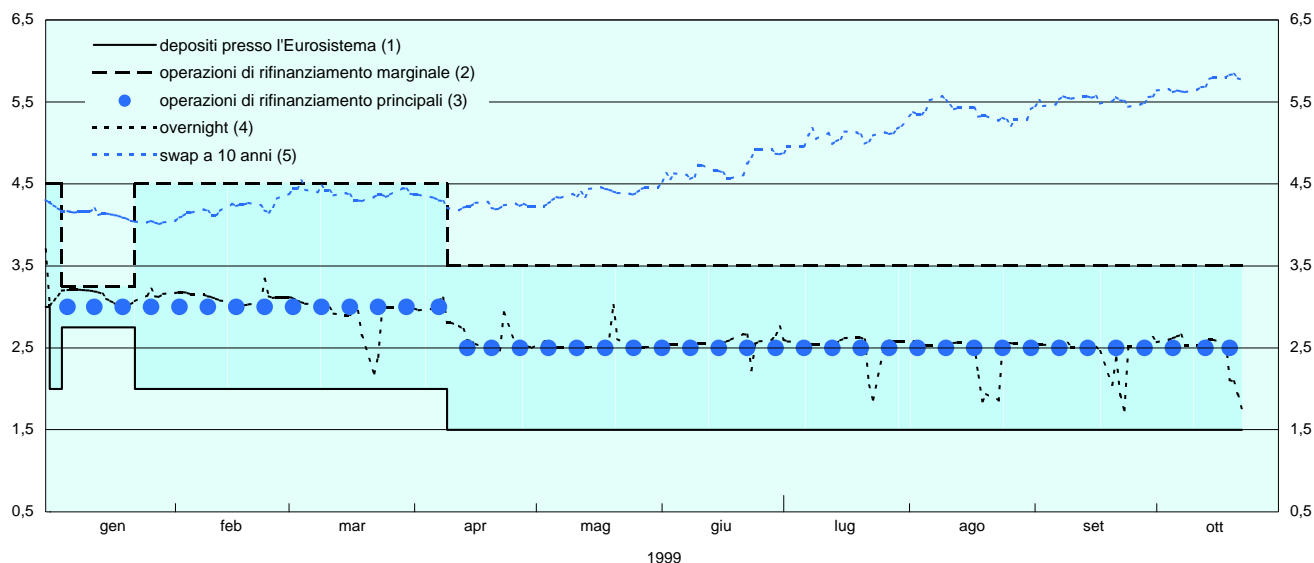
Nei mesi iniziali di quest'anno, in un contesto caratterizzato da pressioni inflazionistiche moderate e da debolezza dell'attività economica nell'area dell'euro, si sono create le premesse per la prima manovra di politica monetaria da parte della Banca Centrale Europea (BCE). Il Consiglio direttivo, l'8 aprile, ha ridotto il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,5 punti percentuali, al 2,5 per cento. Contemporaneamente sono stati ridotti di un punto percentuale il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale e di 0,5 punti quello sui depositi overnight presso la banca centrale; questi rendimenti, che delimitano il corridoio dei saggi ufficiali, sono attualmente pari, rispettivamente, al 3,5 e all'1,5 per cento (fig. 30). I tassi del mercato monetario si sono adeguati prontamente: quello interbancario a tre mesi, ri-

masto poco al di sopra del 3 per cento dall'inizio dell'anno, si è portato attorno al 2,6 alla metà di aprile. La manovra non ha influenzato in misura significativa i rendimenti a più lunga scadenza dell'area, che avevano toccato livelli particolarmente bassi.

I tassi a lungo termine in euro hanno iniziato ad aumentare da maggio. La tendenza al rialzo si era manifestata negli Stati Uniti già alla fine del 1998, in connessione con il proseguimento a ritmi sostenuti della lunga fase espansiva e con i timori di accelerazione dei prezzi. La sua trasmissione all'area dell'euro ha trovato alimento nelle indicazioni positive sull'attività produttiva nell'area, intensificatesi dall'estate. Sebbene il rincaro delle materie prime, in particolare del petrolio, e la flessione del cambio dell'euro possano avere riflessi temporanei sulla crescita dei prezzi nei prossimi mesi (cfr. il paragrafo: *I prezzi, i costi e la competitività*), le aspettative di inflazione sono rimaste moderate.

Fig. 30

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



(1) Tasso sui depositi overnight presso l'Eurosistema. - (2) Tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale dell'Eurosistema. - (3) Tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. - (4) Tasso Eonia. - (5) Tasso swap a 10 anni in euro sull'euromercato.



### Il mercato monetario nell'area dell'euro e in Italia

*Sin dai primi giorni di gennaio, l'efficiente funzionamento del mercato monetario e del sistema dei pagamenti nell'area dell'euro ha assicurato la chiarezza dei segnali di politica monetaria e la loro pronta trasmissione agli operatori (cfr. il riquadro: Il mercato monetario dell'area dell'euro in Bollettino Economico n. 32, 1999).*

*Il tasso Eonia ha fatto registrare una variabilità contenuta: la deviazione standard calcolata su dati giornalieri è stata dello 0,19 per cento su base annua, con un aumento nei giorni precedenti la chiusura del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria. La dispersione dei rendimenti tra i singoli mercati nazionali è stata ancora più bassa (1,5 centesimi di punto percentuale). L'efficienza con la quale la liquidità viene ridistribuita tra gli operatori è dimostrata dal limitato ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito overnight presso le banche centrali nazionali. L'utilizzo simultaneo dei due strumenti, elevato a livello di area durante la fase di avvio del sistema, si è drasticamente ridotto dalla fine di febbraio, con livelli significativi solo negli ultimi giorni del periodo di mantenimento della riserva. Negli ultimi sei mesi, il ricorso al rifinanziamento marginale nell'area è stato in media dell'ordine di 400 milioni di euro al giorno; quello ai depositi overnight di 700 milioni.*

*La scelta dell'asta a tasso fisso per la conduzione delle operazioni di rifinanziamento principali, che sono lo strumento più importante con cui l'Eurosistema controlla la liquidità, ha contribuito a stabilizzare le aspettative sui rendimenti del mercato monetario. Ogni qualvolta la domanda ha*

*superato l'ammontare di liquidità che l'Eurosistema intendeva distribuire le richieste sono state accolte solo in parte. La percentuale di riparto (il rapporto tra la quantità aggiudicata e quella domandata) ha evidenziato una tendenza alla riduzione: da una media dell'8,8 per cento nelle prime 10 operazioni al 6,2 degli ultimi 4 mesi.*

*Il differenziale tra l'Eonia e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, pari a 13 centesimi di punto percentuale in media nel bimestre gennaio-febbraio, si è azzeccato nei mesi successivi, anche a causa delle flessioni che l'Eonia ha spesso registrato nei giorni precedenti la chiusura del periodo di mantenimento; in cinque periodi il differenziale è risultato negativo. Nel complesso non si è realizzata la possibilità di ottenere profitti reinvestendo sul mercato monetario i fondi ottenuti in asta.*

*In Italia l'importo richiesto in media da ciascun operatore alle aste delle operazioni di rifinanziamento principali è cresciuto nel corso dell'anno, superando i 7 miliardi di euro agli inizi di ottobre. In media hanno partecipato alle aste 40 banche.*

*La suddivisione per paese dei finanziamenti dell'Eurosistema è influenzata dalle esigenze di liquidità dei relativi sistemi bancari, su cui influiscono fattori nazionali. La quota di finanziamenti aggiudicata alle controparti italiane nelle operazioni di rifinanziamento principali ha avuto un andamento crescente nel corso dell'anno; in media essa ha assunto valori non discosti dall'incidenza del sistema bancario italiano sul fabbisogno di liquidità dell'area. L'anda-*

*continua* 

Tra la fine di aprile e la seconda decade di ottobre i rendimenti sui titoli pubblici decennali nell'area dell'euro sono cresciuti di 1,5 punti percentuali, attorno al 5,5 per cento; nello stesso periodo i tassi sui titoli del Tesoro degli Stati Uniti di pari scadenza sono saliti di 0,9 punti, al 6,2 per cento.

Il cambio dell'euro si è deprezzato tra l'inizio di gennaio e la metà di luglio del 13,5 per cento rispetto al dollaro e del 9,1 in termini effettivi; nelle settimane successive ha mostrato, pur con oscillazioni, una ripresa rispetto al dollaro e un indebolimento rispetto

allo yen. Alla metà di ottobre, il deprezzamento dell'euro risultava dell'8,6 per cento sia in termini effettivi sia rispetto al dollaro.

La dinamica delle principali grandezze monetarie e creditizie indica il prevalere nell'area dell'euro di condizioni di liquidità distese.

L'aggregato monetario M3 dell'area dell'euro è cresciuto del 6,1 per cento nei dodici mesi terminati a settembre; la media mobile trimestrale è stata pari al 5,9 per cento, superiore al valore di riferimento del 4,5 fissato dalla BCE (fig. 31).



mento della quota italiana appare positivamente correlato al differenziale tra il tasso overnight e quello sulle operazioni di rifinanziamento principali.

Le controparti italiane hanno manifestato una scarsa propensione a partecipare alle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine. La liquidità distribuita con queste operazioni si è commisurata a circa un terzo dell'ammontare aggiudicato alle controparti italiane mediante le operazioni di rifinanziamento principali.

La gestione della liquidità da parte delle nostre banche si caratterizza inoltre per un limitato ricorso alle operazioni a tassi penalizzanti attivabili su loro iniziativa: dall'inizio dell'anno l'utilizzo medio del deposito overnight è risultato pari a 77 milioni di euro al giorno (9,6 per cento del totale dell'area), quello del rifinanziamento marginale a 25 milioni (2,4 per cento).

Dall'inizio dell'anno il tasso overnight contrattato sull'e-MID (1) è risultato sostanzialmente allineato all'Eonia; anche la volatilità dei due tassi non ha mostrato divergenze di rilievo. Il numero di banche operanti sull'e-MID si è ridotto: la media giornaliera è stata di 170 operatori circa, contro i 190 nel complesso del 1998. I volumi trattati si sono ulteriormente concentrati presso le maggiori aziende. Sull'overnight, che rappresenta lo strumento principale del mercato, gli scambi si sono ridotti del 7 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente; quelli svolti sulle altre scadenze si sono contratti in misura superiore.

Due caratteristiche dell'e-MID conferiscono agli scambi maggiore trasparenza rispetto ai mercati over-the-counter prevalenti all'estero: l'accesso in tempo reale a tutte le quotazioni attraverso la rete telematica e l'automazione delle procedure di negoziazione e di regolamento. Gli operatori non residenti possono negoziare con modalità integralmente automatiche mediante l'apertura di un conto di gestione presso la Banca d'Italia; ciò consente di regolare la transazione nell'ambito del segmento italiano del sistema dei pagamenti (BI-REL). È stata inoltre realizzata una modalità semiautomatica, che non presuppone l'apertura di un conto di gestione in Italia, ma richiede l'immissione manuale dell'ordine di pagamento.

Nell'area dell'euro l'integrazione dei mercati nazionali della liquidità è stata garantita dal buon funzionamento del sistema TARGET, attraverso il quale sono stati effettuati scambi tra le banche italiane e il resto dell'area per oltre 27 miliardi di euro al giorno, tanto in entrata quanto in uscita. In ciascuna giornata la cessione o l'afflusso netto di liquidità sono ammontati, in media, a circa 3 miliardi. Questi movimenti su TARGET hanno compensato le variazioni della situazione di liquidità interna derivante dai fattori autonomi e dalle operazioni della banca centrale.

(1) Nel corso del 1999, il mercato interbancario italiano si è costituito in Società per azioni e ha assunto la denominazione e-MID Spa (Electronic Market for Interbank Deposits).

All'interno di M3, è stata molto sostenuta (14,8 per cento) l'espansione dei conti correnti, sospinti dalla diminuzione del loro costo opportunità derivante dalla discesa dei rendimenti a breve termine. I depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi (che nella classificazione armonizzata adottata dal Sistema europeo di banche centrali comprendono principalmente depositi a risparmio) sono cresciuti del 6,1 per cento; quelli con durata prestabilita fino a due anni (prevalentemente CD) si sono contratti; gli strumenti negoziabili (pronti contro termine, quote di fondi comuni monetari, titoli

di mercato monetario e obbligazioni fino a due anni) sono invece rimasti stazionari.

Dal lato delle contropartite della moneta, il credito al settore privato ha fatto registrare una espansione sostenuta (10,5 per cento sui dodici mesi), mentre quello alle Amministrazioni pubbliche è lievemente aumentato (1,3 per cento). Le passività verso i residenti nell'area non incluse in M3 sono aumentate del 5,6 per cento. La crescita del credito più elevata di quella della raccolta sull'interno si è riflessa in un rapido aumento della raccolta netta all'esterno dell'area.

### I nuovi dati sulle attività finanziarie e sul credito

Dallo scorso mese di settembre è stata avviata la pubblicazione del nuovo supplemento al Bollettino Statistico, Aggregati monetari e creditizi dell'area dell'euro: le componenti italiane; quella dei supplementi Base monetaria e Aggregati monetari e creditizi, contenenti statistiche non più adeguate al nuovo contesto, era cessata nel marzo del 1999.

La pubblicazione delle componenti italiane degli aggregati monetari permette il confronto su base omogenea con le analoghe grandezze di quei paesi dell'area che ne danno diffusione. Ne risulterà migliorata la comprensione degli aggregati monetari dell'area, che svolgono un ruolo di rilievo per la definizione delle strategie della BCE. Le informazioni contenute nella nuova pubblicazione forniscono inoltre indicazioni utili per analizzare le scelte di portafoglio degli operatori nazionali. Un primo gruppo di statistiche, che riguarda il bilancio della Banca d'Italia e le componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro, segue lo schema armonizzato del SEBC (cfr. il riquadro: Gli aggregati monetari per l'area dell'euro e le componenti italiane, in Bollettino Economico, n. 32, 1999).

Un secondo gruppo di informazioni, relative agli aggregati finanziari e creditizi, non fa parte dello schema armonizzato. Pur essendo ricostruite in modo da risultare con esso congruenti, esse mirano a salvaguardare la continuità con le informazioni pubblicate in passato dalla Banca d'Italia. Inevitabili discontinuità dipendono dall'utilizzo di dati relativi all'intero universo delle banche italiane, in luogo del cosiddetto "campione Studi" (cfr. il riquadro: Le innovazioni nell'informazione statistica diffusa dalla Banca

d'Italia, in Bollettino Economico, n. 32, 1999) e da una definizione dei settori diversa da quella precedente.

Il cambiamento metodologico più rilevante riguarda la definizione di "settore detentore delle attività finanziarie", rappresentato nel vecchio schema dal "settore non statale". La nuova definizione coincide con quella di "settore detentore delle attività monetarie" introdotta dalla BCE. Essa comprende tutti i soggetti residenti in Italia a eccezione delle Istituzioni finanziarie monetarie (Banca d'Italia, banche e fondi comuni monetari) e delle Amministrazioni pubbliche centrali; a differenza del "settore non statale", include i fondi comuni non monetari (tav. 1).

Per il credito, il "settore non statale" e il "settore statale" sono stati sostituiti rispettivamente dagli "altri settori" e dalle "Amministrazioni pubbliche"; queste riclassificazioni non hanno peraltro conseguenze sostanziali sull'andamento delle voci aggregate "credito totale interno" e "credito totale" (comprensivo cioè dei finanziamenti dall'estero; tav. 2).

Per le attività finanziarie, l'adozione della nuova settorizzazione ha determinato modifiche di rilievo al precedente schema (per i dati relativi a quest'ultimo, cfr. la tav. D4 nella Relazione sul 1998). Da un lato, la voce "quote di fondi comuni" non viene più inclusa tra le componenti delle attività finanziarie, ma semplicemente riportata per memoria; dall'altro, le poste all'attivo dei fondi non monetari vengono incluse direttamente nelle varie voci delle attività finanziarie. A causa del rilevante peso delle quote di fondi comuni sulle attività finanziarie totali (21,1 per cento nel dicembre del 1998), queste modifiche determinano in alcuni casi notevoli mutamenti nell'andamento delle componenti delle attività finanziarie.

Tav. 1

#### Definizioni del settore detentore di attività finanziarie: raccordo tra il nuovo e il vecchio schema statistico

		Nuovo schema		Schema utilizzato fino al dicembre 1998	
Istituzioni finanziarie monetarie		BCE Banche centrali nazionali Banche Fondi comuni monetari		Banca centrale  Banche Fondi comuni monetari	
	Settore detentore delle attività monetarie	Altri settori	Fondi comuni non monetari Altre istituzioni finanziarie Imprese non finanziarie Imprese di assicurazione Famiglie Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	Fondi comuni non monetari Altre istituzioni finanziarie Società e quasi-società non finanziarie Imprese di assicurazione Famiglie Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie Ex-Aziende autonome (Ferrovie, Monopoli e Poste)	Settore non statale
Altre amministrazioni pubbliche			Amministrazioni locali Enti di previdenza	Amministrazioni locali Enti di previdenza Altri enti della amministrazione centrale	
	Amministrazioni centrali	Altri enti della Amministrazione centrale Stato (bilancio e tesoreria) Cassa DD.PP. Ex-Aziende autonome delle Amministrazioni centrali (Anas e Foreste demaniali)	Amministrazioni pubbliche	Stato (bilancio e tesoreria) Cassa DD.PP. Ex-Aziende autonome delle Amministrazioni centrali (Anas e Foreste demaniali)	Settore statale

continua 

Tav. 2

**Crescita degli aggregati finanziari e creditizi secondo il nuovo e il vecchio schema statistico**  
(dati di fine periodo; variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODO	Nuovo schema (1)				Schema utilizzato fino al dicembre 1998			
	Credito totale interno	Credito totale	Attività finanziarie sull'interno	Attività finanziarie totali	Credito totale interno	Credito totale	Attività finanziarie sull'interno	Attività finanziarie totali
Agosto 1998 .....	-	-	-	-	4,6	4,4	4,3	6,0
Settembre 1998 .....	4,4	4,3	0,2	5,6	4,7	4,4	3,7	5,5
Ottobre 1998 .....	4,1	4,1	0,3	5,5	4,5	4,4	3,6	5,2
Novembre 1998 .....	5,0	4,9	0,3	5,6	5,1	5,0	3,2	4,9
Dicembre 1998 .....	4,4	4,4	0,2	5,6	4,7	4,6	2,3	4,2
Gennaio 1999 .....	5,2	5,0	-0,5	5,6	-	-	-	-

(1) Dati provvisori.

In particolare, sulla base delle vecchie statistiche i titoli a medio e a lungo termine registravano una contrazione del 9,7 per cento nel corso del 1998; con l'attuale definizione, che comprende anche i titoli acquistati dai residenti indirettamente attraverso i fondi comuni non monetari, tale voce registra nello stesso periodo un incremento del 6,5 per cento (tav. 3).

Analogamente le attività sull'estero crescono nel 1998 del 42,2 per cento, contro il 20,9 della vecchia definizione; la loro quota sul totale delle attività finanziarie alla fine dell'anno risulta

pari al 17,1 per cento, contro l'11,3 secondo la definizione precedente.

La riclassificazione si riflette anche sull'andamento delle attività finanziarie sull'interno, rimaste sostanzialmente stabili nel 1998, contro un incremento del 2,3 per cento in base alle vecchie definizioni (tav. 2). Le differenze negli andamenti delle attività finanziarie totali secondo il nuovo e il precedente metodo di calcolo sono dovute alle sopra menzionate modifiche nel campione di riferimento delle banche italiane e nella definizione dei settori.

Tav. 3

**Credito e attività finanziarie nel nuovo schema statistico (1)**  
(dati di fine periodo; valori percentuali)

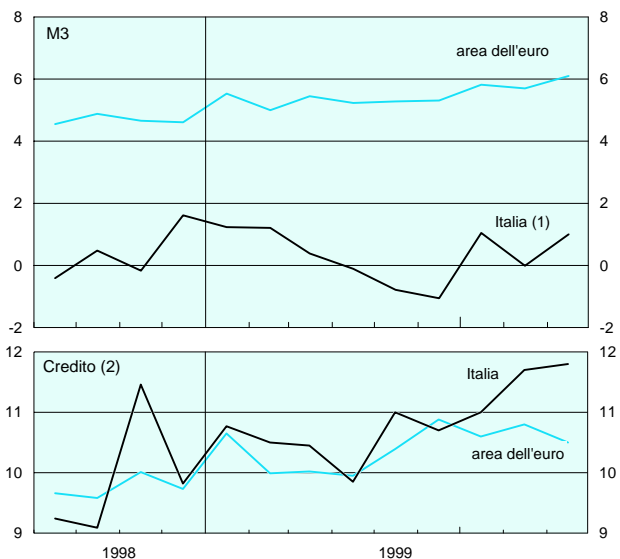
VOCI	Variazioni percentuali sui 12 mesi		Quote percentuali delle consistenze	
	Dicembre 1998	Giugno 1999	Dicembre 1998	Giugno 1999
<b>Credito totale</b> .....	<b>4,4</b>	<b>6,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Debito delle Amministrazioni pubbliche (2) .....	1,5	3,0	61,5	60,6
Finanziamenti totali agli "altri settori" .....	9,2	13,3	38,5	39,4
Credito bancario .....	9,0	10,5	34,2	34,2
Obbligazioni .....	-28,6	-2,0	0,3	0,3
Dall'estero .....	15,4	39,9	4,0	4,9
<b>Attività finanziarie del "settore detentore delle attività monetarie" (3)</b> .....	<b>5,6</b>	<b>6,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Sull'interno .....	0,2	-0,8	82,9	77,7
Attività monetarie, altri depositi e BOT .....	-5,3	-4,9	45,5	41,9
Titoli a medio e a lungo termine .....	6,5	6,1	35,1	34,1
Altre attività finanziarie (4) .....	43,1	-19,0	2,2	1,8
Sull'estero .....	42,2	44,8	17,1	22,3

(1) Dati provvisori. I dati relativi ai conti con l'estero potranno essere soggetti a revisioni una volta completata la riforma delle statistiche di bilancia dei pagamenti diretta a recepire i nuovi standard dell'FMI. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) Secondo la definizione UE. - (3) Comprende tutti i soggetti residenti in Italia che non rientrano tra le IFM o le Amministrazioni pubbliche centrali. - (4) Includono i depositi cauzionali di imprese e le azioni detenute dai fondi comuni non monetari.

Fig. 31

**Aggregati monetari e creditizi per l'area dell'euro e componenti italiane**

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



(1) Contributo italiano alla M3 dell'area. - (2) Finanziamenti concessi dalle IFM a residenti nell'area de'l'euro diversi da Amministrazioni pubbliche e IFM.

I segnali di ripresa nell'area dell'euro si sono venuti via via consolidando e si sono riflessi sulle aspettative circa l'orientamento futuro della politica monetaria: ciò ha contribuito nelle scorse settimane a estendere il rialzo ai tassi a breve termine. Dalla fine di settembre il tasso a tre mesi è salito, portandosi al 3,5 per cento, anche per l'attesa di un aumento temporaneo nei primi giorni dell'anno 2000. Attualmente, i contratti future sui tassi dell'euromercato segnalano attese di aumento dei tassi a breve termine in euro al 3,7 per cento entro il marzo del prossimo anno (fig. 32).

In Italia la congiuntura monetaria è stata caratterizzata da tendenze analoghe a quelle dell'area per quanto riguarda il credito e i tassi d'interesse bancari, ma da una più moderata dinamica della raccolta bancaria, soprattutto nelle componenti incluse in M3.

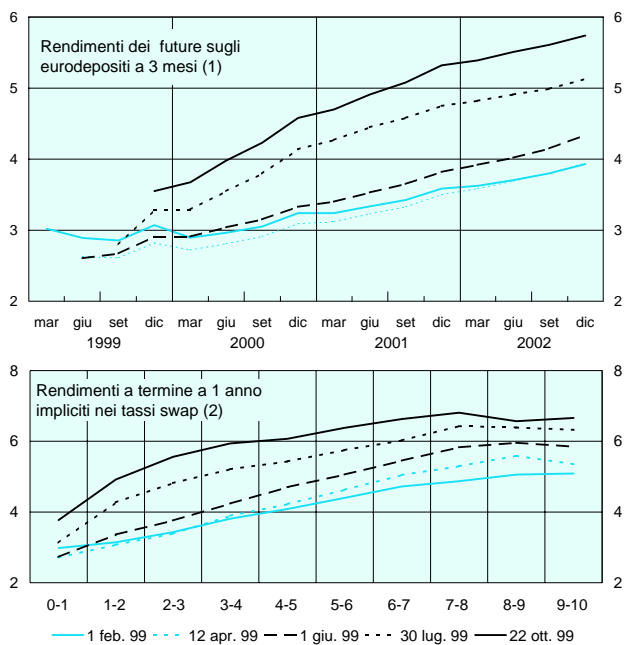
I tassi a breve termine rilevati sull'e-MID sono risultati sin dalle prime settimane di gennaio allineati a quelli medi dell'area, a riprova della rapidità con cui il mercato europeo della liquidità ha raggiunto un

elevato grado di integrazione e di efficienza (cfr. il riquadro: *Il mercato monetario nell'area dell'euro e in Italia*).

Il tasso sui BTP benchmark a dieci anni è salito alla fine della seconda decade di ottobre al 5,6 per cento, con un rialzo di 1,7 punti percentuali rispetto all'inizio dell'anno; il differenziale con il Bund è rimasto all'interno di una banda compresa tra 0,2 e 0,3 punti percentuali.

Fig. 32

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



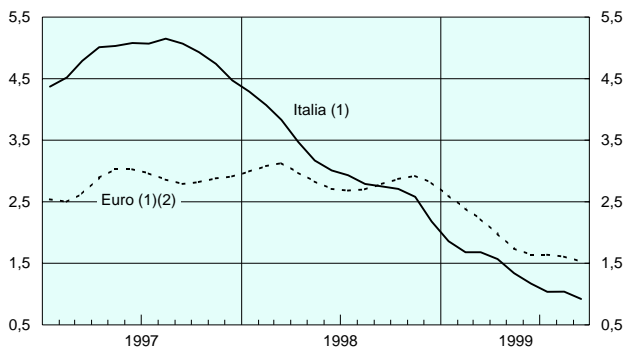
(1) Sull'asse orizzontale sono riportate le date di regolamento dei contratti future a cui si riferiscono i rendimenti. A fianco di ciascuna curva è riportata la data di contrattazione. - (2) Sull'asse orizzontale è riportato il periodo a cui si riferisce il rendimento, espresso in anni dalla data di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

Il tasso d'interesse a breve termine depurato della crescita dell'indice nazionale dei prezzi al consumo nei dodici mesi precedenti, che già nel 1998 si era ridotto di oltre due punti percentuali, nei primi sette mesi di quest'anno è sceso ancora, di circa un punto. Attualmente il rendimento reale a breve termine si colloca all'1 per cento, circa 0,6 punti in meno di quello medio dell'area (fig. 33). Sulla base dei rendimenti a termine desumibili dai contratti future

dell'euromercato e delle aspettative degli operatori professionali sull'andamento futuro dell'inflazione, il tasso reale a breve termine atteso per la fine del 2000 è pari a circa l'1,5 per cento in Italia e nell'area (fig. 34).

Fig. 33

**Tasso d'interesse reale a breve termine in Italia e nell'area dell'euro**  
(dati mensili; valori percentuali)



(1) Tassi LIBOR a 3 mesi deflazionati con la variazione degli indici armonizzati dei prezzi al consumo nei 12 mesi precedenti. Medie mobili dei 3 mesi terminanti in quello di riferimento. - (2) Dal gennaio 1999 media dei tassi di tutti i paesi dell'area, ponderati con i rispettivi PIL a prezzi correnti in valuta nazionale, convertiti in valuta comune sulla base delle parità dei poteri d'acquisto (valori medi nel 1994-96); precedentemente medie riferite a Francia, Germania, Italia e Spagna.

In Italia le condizioni di offerta del credito sono rimaste distese. I tassi bancari attivi si sono ridotti in misura considerevole lungo tutto l'arco delle scadenze. Il costo dei finanziamenti a medio e a lungo termine è tornato ad aumentare in agosto, facendo seguito all'incremento dei rendimenti dei titoli registrato nei mesi precedenti; il rialzo dei tassi bancari è stato largamente inferiore a quello dei titoli e, nel comparto dei prestiti alle famiglie, a quello del resto dell'area dell'euro. Il divario tra tassi attivi e passivi, sia a breve termine sia a medio e a lungo termine, è sceso sui valori minimi degli anni sessanta.

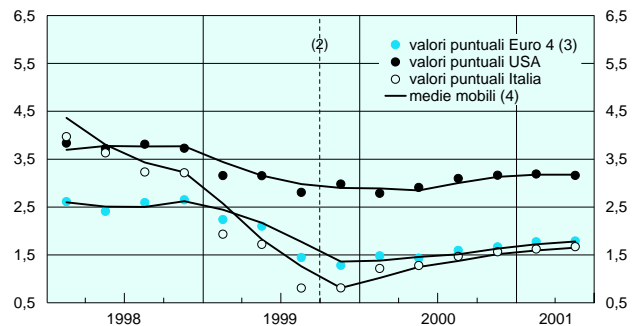
L'espansione del credito sull'interno è risultata sostenuta, in linea con il resto dell'area; vi ha contribuito in misura considerevole la rapida crescita dei prestiti a medio e a lungo termine alle famiglie. Anche i finanziamenti dall'estero hanno registrato un forte incremento.

Il contributo italiano alla moneta M3 dell'area è lievemente aumentato (1,0 per cento) nei dodici

mesi terminati a settembre. La crescita sostenuta della circolazione (10,3 per cento) e dei depositi in conto corrente (13,1 per cento) è stata compensata dalla contrazione dei pronti contro termine, dei depositi e delle obbligazioni fino a due anni. La forte espansione delle componenti più liquide riflette soprattutto il calo del costo opportunità: il differenziale tra il rendimento dei BOT a tre mesi e quello dei depositi in conto corrente, dopo essere sceso di oltre mezzo punto percentuale nella seconda metà del 1998, è ancora diminuito di 0,7 punti, a 1,3, nel corso del 1999. Le passività bancarie nei confronti dei residenti dell'area non comprese in M3 sono cresciute del 7,0 per cento: particolarmente elevata si è mantenuta la crescita delle obbligazioni di durata superiore a due anni (13,3 per cento).

Fig. 34

**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. - (2) A partire da dicembre 1999, i tassi sono quelli dei contratti future dell'euromercato. - (3) 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 1994-96). Fonte: e laborazioni su dati OCSE. - (4) Medie mobili di ciascun dato e del precedente.

Le attività finanziarie complessive del pubblico in giugno superavano del 6,5 per cento il valore dello stesso mese del 1998. La maggiore incidenza della componente estera, aumentata nel corso dei primi sei mesi del 1999 dal 17,1 al 22,3 per cento del totale, riflette principalmente i cospicui investimenti esteri dei fondi comuni, il cui portafoglio nelle nuove definizioni è attribuito ai possessori delle quote (cfr. il riquadro: *I nuovi dati sulle attività finanziarie e sul credito*).

## L'attività degli intermediari creditizi

Nel 1999 le principali voci dei bilanci bancari hanno presentato in Italia una evoluzione in linea con il resto dell'area dell'euro (tav. 16). I prestiti all'economia sono cresciuti a un ritmo sostenuto, superiore a quello della raccolta interna; tra le componenti di quest'ultima, è rimasto elevato l'incremento dei depositi in conto corrente e della provvista obbligazionaria. Sono aumentate le passività bancarie nette verso gli operatori non residenti in Italia (tav. 17).

I prestiti concessi dalle banche italiane a residenti sono aumentati, al netto della stagionalità e in ragione annua, dell'8,9 per cento nel corso dei primi otto mesi dell'anno (6,0 nell'intero 1998; tav. 18). La crescita è stata favorita da condizioni di offerta distese: il rapporto tra il credito utilizzato e le linee di fido accordate in conto corrente è diminuito di oltre due punti percentuali rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno; il differenziale tra il tasso medio sui prestiti a breve termine e quello minimo si è ridotto di 0,4 punti percentuali, a 2,5 punti.

L'accelerazione degli impieghi ha interessato tutte le aree del Paese (tav. 18): nei primi otto mesi la crescita è stata del 9,4 per cento nel Centro-Nord e del 4,6 nel Mezzogiorno (6,6 e 2,5 per cento nell'intero 1998 rispettivamente). Il differenziale tra i tassi attivi a breve termine applicati nel Mezzogiorno e nel Centro-Nord è sceso nel corso del 1999 di 0,2 punti percentuali, all'1,8 per cento.

L'aumento degli impieghi a breve termine (6,0 per cento nel corso dei primi otto mesi dell'anno) è stato di poco superiore a quello del 1998, registrando nel corso dell'anno due temporanee accelerazioni: una a gennaio, in connessione con l'avvio della moneta unica, l'altra a giugno, per effetto dei finanziamenti concessi alle società che hanno preso parte all'acquisizione della Telecom.

La forte accelerazione del credito a medio e a lungo termine (dal 6,4 per cento nel 1998 al 12,6 nei primi otto mesi dell'anno) riflette prevalentemente la rapida espansione dei mutui concessi alle famiglie consumatrici (23,4 per cento nei dodici mesi terminanti ad agosto), sospinta dai contenuti tassi di inte-

resse, dalla ripresa del mercato immobiliare e dagli incentivi concessi per la ristrutturazione dei fabbricati residenziali.

Il rallentamento del credito alle imprese non finanziarie (dal 6,4 per cento in dicembre al 4,6 in giugno; tav. 19) si è concentrato nel comparto industriale, mentre i finanziamenti alle società dei servizi e alle imprese individuali hanno fatto registrare una accelerazione. Sono fortemente aumentati anche i prestiti bancari alle imprese finanziarie, soprattutto a quelle operanti nei settori del credito al consumo, del factoring e del leasing, interessate da una rapida espansione dell'attività.

La cancellazione di prestiti inesigibili, anche attraverso operazioni di cartolarizzazione, ha contribuito alla riduzione del rapporto tra sofferenze e impieghi dal 9,1 per cento di fine 1998 all'8,6 in agosto. Nella prima metà dell'anno il flusso lordo delle partite in sofferenza è ammontato allo 0,70 per cento dei prestiti (0,81 e 0,66, rispettivamente, nel primo e secondo semestre del 1998).

Il tasso sui prestiti a breve termine è diminuito nel primo trimestre del 1999 dal 6,7 al 5,9 per cento (fig. 35). È ancora sceso, di 0,6 punti percentuali, tra aprile e agosto, in risposta alla riduzione di mezzo punto del tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali; in questa fase, il calo è stato lievemente più accentuato di quello del corrispondente tasso per l'area dell'euro (0,4 punti; fig. 36). Dall'inizio dell'anno in Italia la diminuzione dei tassi bancari attivi a breve termine è stata maggiore di quanto le condizioni monetarie e l'andamento delle principali variabili macroeconomiche facessero prevedere sulla base del comportamento passato. Nel secondo trimestre del 1999 la media semplice dei tassi sulle singole esposizioni in conto corrente di importo tra 1 e 5 miliardi di lire risultava pari al 6,3 per cento, valore inferiore di oltre un punto al costo dei nuovi crediti in conto corrente di ammontare analogo concessi in Germania.

Nel corso della prima metà dell'anno i tassi a medio e a lungo termine sui prestiti alle famiglie sono scesi in Italia in misura più che doppia rispetto alla media dell'area dell'euro (rispettivamente, 0,7 e 0,3 punti percentuali). Mentre nel resto dell'area il costo di tali finanziamenti è salito di 0,25 punti sia in luglio

Tav. 16

**Raccolta e prestiti bancari nell'area dell'euro (1)**  
(definizioni armonizzate; miliardi di euro (2) e variazioni percentuali sui 12 mesi)

PERIODO	Depositi (2)										Obbligazioni (3)		Prestiti (4)	
	di cui: escluse le Amministrazioni pubbliche centrali													
	In conto corrente		Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine							
	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %
<b>Area dell'euro (5)</b>														
1998 - mag.	4.797,1		1.242,3		1.910,6		1.347,9		208,2		2.013,3		5.624,2	
giu.	4.824,6		1.289,8		1.890,8		1.346,5		203,4		2.042,4		5.682,1	
lug.	4.798,5		1.250,8		1.893,9		1.345,9		215,5		2.063,1		5.718,4	
ago.	4.798,3		1.241,8		1.905,4		1.347,6		208,2		2.074,7		5.720,3	
set.	4.803,2	4,1	1.263,5	10,3	1.890,8	0,7	1.347,6	4,7	211,3	2,1	2.093,9	9,5	5.764,3	7,7
ott.	4.821,8	4,1	1.268,8	10,6	1.889,2	0,0	1.350,8	4,8	222,3	7,4	2.096,9	9,0	5.804,6	7,6
nov.	4.845,5	4,1	1.308,8	11,4	1.888,9	0,2	1.353,5	4,8	202,4	-6,2	2.112,8	9,0	5.855,7	7,7
dic.	4.949,3	4,0	1.382,2	12,6	1.908,3	0,6	1.385,9	4,5	177,2	-13,7	2.113,9	9,5	5.911,6	7,6
1999 - gen.	4.940,3	5,0	1.402,8	19,1	1.974,2	-0,3	1.310,3	4,4	171,2	-19,2	2.148,4	10,1	5.921,3	9,0
feb.	4.929,3	4,3	1.375,9	16,5	1.971,5	-1,1	1.312,6	4,3	183,9	-13,0	2.173,7	9,8	5.930,7	8,6
mar.	4.937,8	4,5	1.382,0	14,2	1.987,0	0,9	1.310,8	4,1	178,9	-13,8	2.193,6	9,7	5.972,1	8,6
apr.	4.950,2	4,0	1.402,1	14,3	1.983,8	-0,2	1.314,2	4,3	172,3	-14,6	2.223,8	10,1	5.991,2	8,2
mag.	4.967,7	4,1	1.428,3	14,8	1.974,1	-0,7	1.314,1	4,2	172,5	-15,2	2.247,9	10,5	6.025,2	8,6
giu.	5.001,0	4,2	1.473,8	14,1	1.959,9	-0,4	1.318,5	4,6	166,8	-16,0	2.269,4	9,9	6.115,5	8,9
lug.	5.004,9	4,9	1.464,3	16,9	1.976,9	0,4	1.320,8	4,8	164,0	-22,0	2.276,0	9,1	6.136,9	8,6
ago.	4.988,8	4,5	1.436,1	15,5	1.987,1	0,3	1.320,0	4,6	162,5	-20,0	2.290,8	9,1	6.129,0	8,4
<b>Italia (6)</b>														
1998 - mag.	571,8		316,7		113,7		60,0		76,4		223,8		704,2	
giu.	578,7		333,8		109,2		59,5		70,4		236,0		723,2	
lug.	560,1		314,0		106,7		59,0		74,7		236,9		725,5	
ago.	556,1		308,6		104,3		59,4		77,7		239,8		716,4	
set.	555,5	-5,0	310,3	9,2	103,6	-32,7	59,8	0,2	75,5	-6,8	241,7	27,4	719,0	7,7
ott.	563,7	-3,5	312,5	8,0	102,4	-31,1	59,2	-0,5	82,9	1,5	244,0	24,9	718,3	7,5
nov.	553,9	-3,6	311,8	10,1	101,0	-29,4	59,4	0,4	74,4	-12,1	247,8	24,0	734,3	9,3
dic.	577,6	-2,1	348,7	12,5	100,5	-27,3	61,2	-0,6	60,0	-19,6	251,0	23,1	752,1	8,2
1999 - gen.	577,0	-1,2	349,0	17,0	97,6	-26,6	60,8	0,2	61,2	-29,4	251,0	21,9	753,8	8,8
feb.	570,2	-1,0	338,5	14,3	94,3	-26,7	60,1	0,5	69,2	-19,6	254,5	21,1	754,7	8,7
mar.	566,7	-1,8	342,2	10,6	92,8	-25,2	59,3	-0,8	64,5	-17,7	256,4	19,2	758,7	8,5
apr.	569,6	-1,0	351,6	11,1	90,2	-24,5	59,4	-0,2	60,7	-19,1	258,5	18,6	760,9	8,4
mag.	566,3	-1,2	352,6	11,2	87,9	-23,6	59,3	-1,2	58,7	-23,2	261,7	17,3	763,3	9,3
giu.	572,3	-1,3	364,4	9,1	86,5	-21,7	59,2	-0,5	54,5	-22,6	263,8	11,7	785,4	9,4
lug.	565,9	0,7	357,4	13,7	84,5	-22,0	59,6	1,0	57,0	-23,8	263,2	11,1	789,6	9,7
ago.	553,9	-0,7	345,2	11,7	83,5	-21,4	59,9	0,7	57,8	-25,7	264,0	10,0	783,4	10,1

(1) Dati di fine periodo; le variazioni percentuali sono corrette per tener conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e qualsiasi altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni. I dati sono coerenti con quelli pubblicati nel *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. - (6) Raccolta e prestiti delle IFM italiane (esclusa la Banca d'Italia) nei confronti della clientela residente in Italia diversa dalle IFM.

Tav. 17

## Principali voci di bilancio delle banche (1)

(dati di fine periodo; variazioni percentuali sui 12 mesi; miliardi di lire e, tra parentesi, milioni di euro)

VOCI	1997	1998	1999			Consistenze agosto 1999	
			Marzo	Giugno	Agosto	Lire	euro
<b>Attività</b>							
Titoli .....	-10,5	1,1	-0,4	-1,5	-0,6	343.352	(177.327)
di cui: titoli di Stato (2) .....	-11,3	-2,8	-2,5	-3,6	-2,7	281.806	(145.540)
Impieghi (2) (3) .....	5,4	6,0	6,2	8,4	8,6	1.274.434	(658.190)
A breve termine .....	5,5	5,7	5,4	7,4	6,2	626.789	(323.710)
A medio-lungo termine (3) .....	5,3	6,4	7,0	9,4	11,0	647.645	(334.481)
Pct attivi .....	-27,8	41,7	16,9	1,3	0,7	11.898	(6.145)
Sofferenze .....	-2,5	2,2	1,1	-4,5	-3,8	120.636	(62.303)
Sofferenze al valore di realizzo .....	-4,5	-1,0	0,5	-12,9	-6,1	63.245	(32.664)
Attività sull'estero (2) .....	2,1	5,8	-5,7	-11,2	-13,2	290.512	(150.037)
<b>Passività</b>							
Raccolta sull'interno (4) .....	3,0	1,8	1,9	2,3	2,2	1.401.250	(723.685)
Depositi (dati medi) (5) .....	-7,7	-1,2	0,4	3,2	4,2	848.034	(437.973)
di cui: conti correnti .....	9,2	13,1	13,0	14,8	15,8	622.550	(321.520)
CD a breve .....	27,4	-13,4	-18,0	-22,4	-19,9	61.764	(31.899)
CD oltre il breve .....	-49,0	-45,3	-42,2	-38,4	-39,9	52.559	(27.144)
Obbligazioni .....	34,8	15,4	11,4	8,6	7,1	451.489	(233.175)
Pct passivi .....	10,6	-18,0	-17,0	-25,0	-24,7	101.727	(52.538)
Passività sull'estero (2) .....	6,3	-0,1	-8,7	-9,1	1,3	429.450	(221.792)

(1) I dati di agosto 1999 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) Per i depositi, medie mensili di dati giornalieri; per le obbligazioni e i pct, dati di fine periodo. - (5) In lire e nelle altre valute confluite nell'euro; dati parzialmente stimati.

sia in agosto, in risposta al generale rialzo dei tassi a medio e a lungo termine, nel nostro Paese la discesa è proseguita anche in luglio; al calo registrato in questo mese (-0,2 punti percentuali) fanno riscontro l'aumento di 0,36 punti in agosto e la sostanziale stabilità in settembre. Per i prestiti alle imprese la riduzione dei tassi a lungo termine, registrata nel primo semestre, è stata interamente compensata dagli aumenti in luglio e in agosto.

La raccolta complessiva delle banche sull'interno (depositi, obbligazioni e pronti contro termine) è cresciuta a ritmi contenuti (2,2 per cento nei dodici mesi terminanti ad agosto). L'espansione è interamente dovuta ai depositi in conto corrente (15,8 per cento), in particolare a quelli facenti capo a società non finanziarie e ai fondi comuni d'investimento. Per effetto dell'ulteriore diminuzione dei CD a breve termine e dei depositi a risparmio, l'aumento della



Tav. 18

## Impieghi delle banche (1)

(dati di fine periodo; variazioni percentuali; miliardi di lire e, tra parentesi, milioni di euro)

PERIODO	Variazioni sul periodo precedente									
	A breve termine		A medio e a lungo termine (2)		Totale (2)		Centro-Nord (3)		Mezzogiorno (2) (3)	
	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %
1997 .....	30.876	5,5	28.230	5,3	59.106	5,4	57.211	6,1	1.895	1,2
1998 .....	33.853	5,7	36.358	6,4	70.210	6,0	66.000	6,6	4.210	2,5
1998 - I trim. ....	-8.659	4,8	4.438	5,2	-4.221	5,2	-6.237	5,6	2.016	1,6
II " .....	10.004	4,3	9.410	5,7	19.414	4,4	19.368	3,9	46	0,5
III " .....	-2.505	7,8	1.517	6,0	-988	6,9	-1.558	7,0	570	5,3
IV " .....	35.013	5,8	20.993	8,5	56.005	8,2	54.428	10,0	1.578	3,0
1998 - primi 8 mesi (4) ...	-2.928	5,1	12.440	5,6	9.512	5,3	8.890	5,5	623	1,1
1999 - I trim. ....	-10.937 (-5.648)	4,2	8.247 (4.259)	7,7	-2.690 (-1.389)	5,4	-5.870 (-3.031)	6,2	3.180 (1.642)	4,1
II " .....	22.101 (11.414)	12,2	23.974 (12.382)	15,5	46.075 (23.796)	13,1	45.450 (23.473)	13,6	625 (323)	2,1
1999 - primi 8 mesi (4) (5)	-148 (-76)	6,0	40.257 (20.791)	12,6	40.109 (20.715)	8,9	35.406 (18.286)	9,4	4.703 (2.429)	4,6
	Consistenze									
	A breve termine		A medio e a lungo termine		Totale		Centro-Nord		Mezzogiorno	
1999 - ago. (5) .....	626.789 (323.710)		647.645 (334.481)		1.274.434 (658.190)		1.099.531 (567.860)		174.903 (90.330)	

(1) I dati per area geografica sono parzialmente stimati. Le variazioni della componente in valuta sono al netto degli aggiustamenti di cambio. Le variazioni percentuali trimestrali e quelle da inizio d'anno sono al netto della componente stagionale e annualizzate. - (2) Valori depurati degli effetti delle operazioni tra il Banco di Napoli e la società non bancaria SGA avvenute nel gennaio 1997. - (3) Il calcolo della componente stagionale degli impieghi per area geografica è stato effettuato su un periodo temporale più breve rispetto a quello degli impieghi totali. - (4) Variazione nei primi 8 mesi su dati destagionalizzati; la variazione percentuale è calcolata sul dato del dicembre precedente e riportata ad anno. - (5) Dati provvisori.

raccolta a breve è risultato del 4,1 per cento. La provvista a medio e a lungo termine si è lievemente ridotta: l'aumento delle obbligazioni (7,1 per cento) è stato inferiore ai rimborsi netti di CD con scadenza originaria oltre i 18 mesi.

Nel corso dei primi otto mesi del 1999 i tassi d'interesse sulla raccolta delle banche italiane si sono ridotti in misura più contenuta di quelli sui prestiti. Il tasso medio sui depositi è sceso dal 2,3 all'1,5 per cento, quello sui conti correnti dall'1,7 all'1,1. Il differenziale tra il tasso medio sugli impieghi a breve termine e quello sui depositi si è ridotto di 0,6 punti

percentuali, risultando in agosto pari a 3,8 punti, il valore più basso dall'inizio degli anni sessanta. Il costo della provvista obbligazionaria a tasso fisso è diminuito fino a giugno; successivamente è salito di oltre mezzo punto, al 3,6 per cento in agosto.

Nel corso dei primi otto mesi del 1999 l'indebitamento netto sull'estero delle banche italiane è cresciuto, escludendo gli effetti delle variazioni dei cambi, di 60.200 miliardi di lire (si era ridotto di 5.800 nello stesso periodo del 1998). Il risultato deriva da una contrazione delle attività per 44.600 miliardi di lire e da una espansione delle passività per

Tav. 19

**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 - dicembre ...	1,7	21,7	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	0,0	7,1	9,8	1,2	5,1
1998 - dicembre ...	-4,3	10,5	5,6	-3,4	6,4	6,2	-0,1	8,8	12,6	4,2	6,0
1999 - giugno .....	5,0	16,1	5,5	17,1	4,6	3,0	-0,2	9,7	17,2	6,8	8,4
<i>Variazioni sui 12 mesi delle sofferenze</i>											
1997 - dicembre (4)	-22,5	-17,5	-5,9	-15,6	-5,5	-8,1	-2,7	-3,2	13,1	-4,6	-2,5
	-16,3	0,0	5,5	-8,6	6,1	0,1	13,3	4,9	20,1	2,5	7,1
1998 - giugno (5) ..	-60,8	37,6	4,0	-14,6	4,7	0,7	6,1	8,7	10,7	4,5	5,5
	-60,8	38,9	6,9	-10,1	7,5	1,5	11,3	10,4	13,7	5,1	7,8
1998 - dicembre ...	-92,8	-2,3	0,5	-12,9	1,0	-6,3	6,8	3,0	8,5	3,9	2,2
1999 - giugno .....	-58,4	-38,8	-6,4	-2,4	-6,5	-9,0	-3,2	-7,4	0,4	0,3	-4,5
<i>Rapporto sofferenze/impieghi complessivi (6)</i>											
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	10,0	11,4	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
1999 - giugno .....	0,1	1,5	8,9	4,2	9,3	5,6	21,2	8,5	9,9	15,4	8,6
<i>Tassi d'interesse sui prestiti a breve termine (7)</i>											
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 - dicembre ...	6,05	4,81	6,92	4,87	7,04	6,49	8,46	7,39	8,72	9,18	6,89
1999 - giugno .....	4,65	3,41	5,49	3,83	5,58	5,00	7,15	5,92	7,29	7,85	5,48
<i>Composizione degli impieghi</i>											
1998 - giugno .....	8,8	9,7	52,4	3,5	49,0	23,6	6,0	18,4	16,6	12,4	100,0
1999 - giugno .....	8,4	10,4	51,0	3,7	47,3	22,5	5,5	18,6	17,9	12,2	100,0

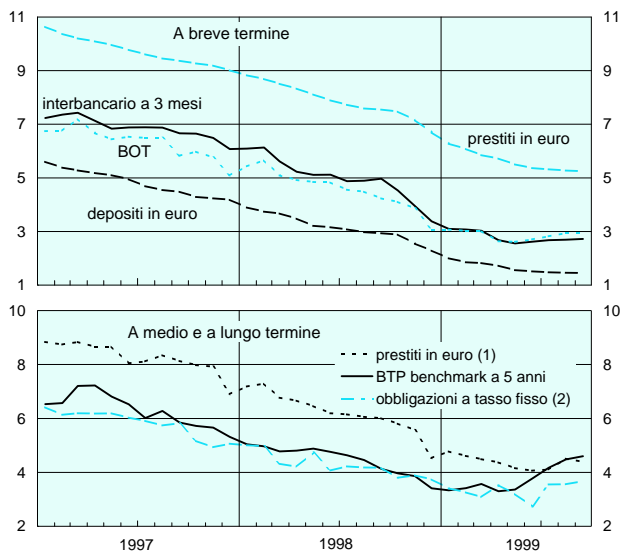
(1) Dal mese di giugno 1998, i dati sono stati ottenuti riaggregando i sottogruppi nei settori di attività economica secondo i criteri di classificazione in vigore fino a maggio. Le variazioni della componente in valuta degli impieghi sono al netto degli aggiustamenti di cambio. - (2) Sono inclusi i 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) Fino a dicembre 1998 i tassi si riferiscono a finanziamenti in lire, successivamente a finanziamenti nelle valute confluite nell'euro. Fonte: Centrale dei rischi.

15.600 miliardi. I titoli detenuti in portafoglio sono diminuiti di 3.800 miliardi (erano aumentati di 1.900 nello stesso periodo dell'anno precedente).

I bilanci bancari del primo semestre del 1999 indicano un andamento della redditività delle banche italiane ancora positivo. Le riduzioni del margine di interesse (-6,5 per cento rispetto allo stesso periodo del 1998) e dei ricavi derivanti dalla negoziazione di titoli e valute (-20 per cento) sono state più che compensate dagli incrementi dei proventi da servizi (16 per cento) e dei dividendi da partecipazioni (quasi raddoppiati); quest'ultima voce è in larga parte costituita dagli utili dello scorso esercizio distribuiti all'interno dei gruppi bancari.

Fig. 35

**Tassi d'interesse bancari in Italia**

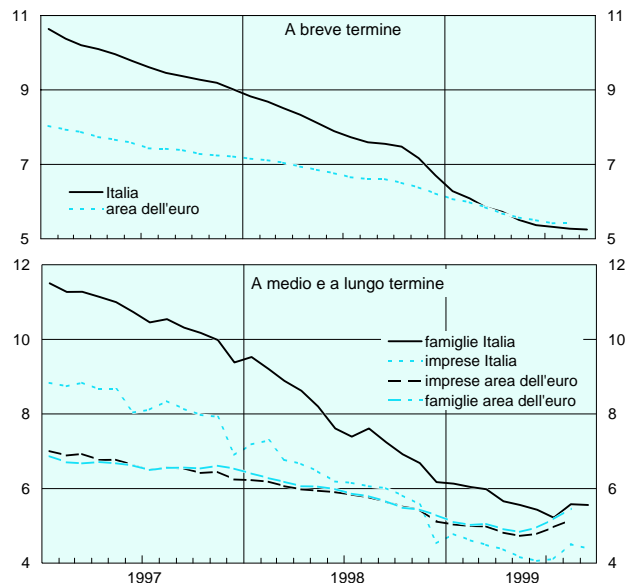


(1) Tasso medio sulle erogazioni nel mese di prestiti in euro alle imprese residenti. - (2) Tasso medio sulle emissioni nel mese di obbligazioni in euro.

I costi operativi sono rimasti sostanzialmente stabili; quelli per il personale si sono ridotti dell'1,7 per cento, per la diminuzione di uguale entità del numero dei dipendenti. Le rettifiche di valore su poste dell'attivo sono diminuite del 13,8 per cento. Gli utili netti del sistema bancario sono ammontati in ragione annua al 10 per cento del capitale e delle riserve (8 per cento nel primo semestre del 1998).

Fig. 36

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



Fonte: BCE. I tassi bancari al dettaglio relativi all'area dell'euro dovrebbero essere usati con prudenza e solo a fini statistici, principalmente per analizzare il loro andamento nel tempo piuttosto che il loro livello. I valori corrispondono alle medie ponderate dei tassi di interesse nazionali comunicati dalle banche centrali sulla base dei dati attualmente disponibili, giudicati corrispondenti alle categorie previste. I tassi di interesse non sono armonizzati in termini di copertura (tassi sui flussi e/o sulle consistenze), natura dei dati (tassi nominali o effettivi) e metodi di compilazione.

Nel luglio scorso è stato raggiunto l'accordo per il rinnovo del contratto nazionale del settore bancario, scaduto da oltre 18 mesi. Il contratto presenta numerosi elementi innovativi volti a contenere la dinamica del costo del lavoro, ad aumentare la flessibilità e a rendere più stretto il legame tra retribuzioni e produttività, recependo i contenuti dell'intesa tra l'ABI e le organizzazioni sindacali del febbraio 1998.

**I mercati finanziari**

Nei primi nove mesi del 1999 il Tesoro ha proseguito la politica di allungamento della vita media residua del debito pubblico, salita da 59 a 66 mesi (fig. 37). La durata finanziaria del debito è aumentata in misura più contenuta (da 32 a 34 mesi): l'effetto positivo derivante dall'allungamento delle scadenze è

stato ridimensionato dal rialzo dei rendimenti a medio e a lungo termine.

Le emissioni nette di titoli di Stato nei primi nove mesi dell'anno (30.100 milioni di euro, pari a 58.300 miliardi di lire; tav. 20) sono scese di 4.400 milioni di euro rispetto allo stesso periodo del 1998, riflettendo il calo del fabbisogno. Non vi sono state operazioni di riacquisto di titoli sul mercato, come nello stesso periodo del 1998. Le emissioni nette di titoli a tasso fisso (BTP) e privi di cedola (CTZ) sono state

pari, rispettivamente, a 71.600 e 1.400 milioni di euro; per i BOT e i CCT si sono avuti invece rimborsi netti pari a 8.200 e a 18.900 milioni di euro, rispettivamente. Nel complesso, la quota dei titoli a breve termine o indicizzati è scesa dal 38 al 34 per cento.

La raccolta netta effettuata dal Tesoro sui mercati internazionali è stata negativa (-3.400 milioni di euro, a fronte di -300 nello stesso periodo del 1998). Circa un quarto della consistenza dei prestiti della Repubblica è denominato in euro.

Tav. 20

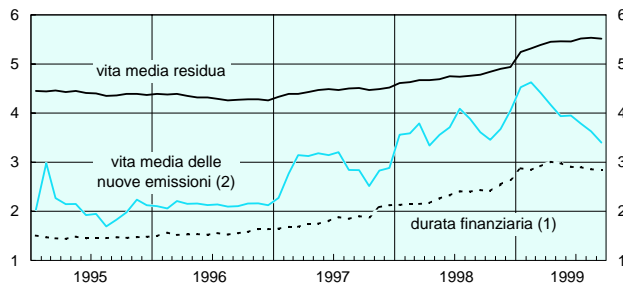
**Emissioni e consistenze di titoli di Stato (1)**  
(valori in miliardi di lire e, fra parentesi, in milioni di euro)

TITOLI	1998	1998 Gen.-Set.	1999 Gen.-Set.	1998	1999 Settembre
	<b>Emissioni lorde (2)</b>			<b>Consistenze (2)</b> (valori di fine periodo)	
BOT .....	425.768	330.768	302.542 (156.250)	266.768	250.974 (129.617)
CTZ .....	97.779	80.094	86.052 (44.442)	171.973	179.010 (92.451)
CCT (3) .....	42.502	34.964	34.820 (17.983)	525.403	488.513 (252.296)
BTP .....	261.441	206.520	240.228 (124.067)	908.508	1.046.581 (540.514)
Altri .....	38	16	0 (0)	114.151	89.887 (46.423)
Prestiti della Repubblica .....	17.949	13.889	19.581 (10.113)	102.717	104.974 (54.215)
<b>Totale .....</b>	<b>845.476</b>	<b>666.251</b>	<b>683.222</b> <b>(352.855)</b>	<b>2.089.521</b>	<b>2.159.939</b> <b>(1.115.515)</b>
	<b>Emissioni nette</b>			<b>(composizione percentuale)</b>	
BOT .....	-35.482	-23.982	-15.794 (-8.157)	12,8	11,6
CTZ .....	6.598	22.194	2.771 (1.431)	8,2	8,3
CCT (3) .....	-42.097	-23.175	-36.606 (-18.905)	25,1	22,6
BTP .....	149.343	125.566	138.703 (71.634)	43,5	48,5
Altri .....	-38.090	-33.153	-24.167 (-12.481)	5,5	4,2
Prestiti della Repubblica .....	3.454	-596	-6.641 (-3.430)	4,9	4,9
<b>Totale .....</b>	<b>43.726</b>	<b>66.854</b>	<b>58.266</b> <b>(30.092)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Riacquisti e rimborsi tramite fondo (2)</b>	<b>20.161</b>	<b>0</b>	<b>0</b> <b>(0)</b>		

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) Valore nominale. La voce include i riacquisti di titoli sul mercato e i rimborsi effettuati mediante il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato. - (3) Comprendono solo quelli a cedola variabile.

Fig. 37

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



(1) Calcolata sui titoli quotati sul MTS. - (2) Media mobile dei tre mesi terminanti nel mese indicato.

Nei primi sei mesi dell'anno, i fondi comuni italiani hanno acquistato titoli pubblici per 8.000 milioni di euro, con una fortissima riduzione rispetto ai 53.000 dello stesso periodo del 1998 (tav. 21); in particolare, i fondi hanno effettuato investimenti netti in BTP per 8.600 milioni di euro. Le famiglie e le imprese hanno ulteriormente ridotto i titoli di Stato detenuti direttamente, pur acquistando quantità ingenti di BTP (13.700 milioni di euro, tre volte di più dello stesso periodo del 1998). Gli investimenti netti complessivi in titoli di Stato delle banche sono risultati pressoché nulli; anch'esse hanno però aumentato molto gli acquisti di BTP (7.400 milioni di euro).

Nella prima metà del 1999 gli operatori non residenti hanno comprato titoli di Stato per 57.600 milioni di euro. Alla fine di giugno essi detenevano il 36,2 per cento dei titoli pubblici italiani in circolazione, contro il 32,2 della fine del 1998.

Sulla base di dati omogenei tra paesi, le obbligazioni collocate al di fuori dei mercati nazionali dagli operatori residenti nei principali paesi dell'area dell'euro sono fortemente aumentate nei primi nove mesi del 1999, a fronte di una sostanziale stazionarietà di quelle emesse sui rispettivi mercati interni (tav. 22). I prestiti collocati sull'euromercato da italiani, francesi e tedeschi hanno raggiunto i 194.100 milioni di euro, contro 125.300 milioni nell'intero 1998; quelli complessivamente collocati sui tre mercati nazionali sono stati pari a 258.400, con un flusso medio mensile analogo a quello del 1998. Il sostenuto incremento dei classamenti sull'euromercato è stato stimolato dal venir meno del rischio di cambio, che ha

ridotto la segmentazione dei mercati dell'area. Esso potrebbe riflettere, inoltre, una strategia degli emittenti che desiderano acquisire una forte visibilità sul mercato obbligazionario dell'area, mediante collocazioni di prestiti con elevata liquidità.

La crescita delle emissioni obbligazionarie da parte di italiani sull'euromercato (43.400 milioni di euro, contro 18.100 nell'intero 1998) si è concentrata nel comparto a tasso variabile (25.100 milioni di euro, contro 5.600 nel 1998); i collocamenti sono stati effettuati per i quattro quinti dal settore non bancario. Sul mercato italiano le emissioni, pari a 20.900 milioni di euro, sono state effettuate per la quasi totalità da banche; il flusso medio mensile si è ridotto del 10 per cento rispetto al 1998.

La curva dei rendimenti, che nel primo trimestre dell'anno presentava una pendenza positiva solo a partire dalla scadenza annuale, ha successivamente assunto una inclinazione crescente anche sul tratto a breve termine, dopo la riduzione dei tassi ufficiali in aprile. La pendenza è in seguito aumentata: il differenziale tra il rendimento del BTP decennale e il tasso interbancario a tre mesi è passato da 1,5 punti percentuali alla fine di aprile a 2,2 alla metà di ottobre. L'aumento dei rendimenti nominali in euro a medio e a lungo termine sembra associarsi a un più contenuto incremento dei tassi reali. Sulla base delle indicazioni desumibili dalla riduzione dei corsi dei titoli in euro indicizzati ai prezzi al consumo emessi dal Tesoro francese, l'aumento dei tassi reali sarebbe di poco superiore a mezzo punto percentuale (cfr. il paragrafo: *I prezzi, i costi e la competitività*).

La variabilità implicita sul BTP a dieci anni si è stabilizzata attorno al 3 per cento in ragione annua, lievemente al di sotto di quella del Bund di uguale scadenza (fig. 38). Nei primi nove mesi del 1999 si sono ridotte le contrattazioni di BTP sia a pronti sia future. Le prime hanno fatto registrare sul MTS una media mensile pari a 7.900 milioni di euro (9.100 nel 1998 e 13.400 nel 1997; fig. 39). Ancora più netta è stata la riduzione delle negoziazioni a termine: sulla piazza di Londra il valore medio giornaliero dei contratti future è sceso da 2.900 a 300 milioni di euro. È salita dall'83 all'85 per cento l'incidenza delle contrattazioni future sui Bund sul complesso degli scambi svolti sui titoli pubblici a lungo termine italiani, francesi e tedeschi (fig. 40).

Tav. 21

**Consistenze e acquisti netti di titoli (1)**  
(valori in miliardi di lire e, fra parentesi, in milioni di euro)

SOTTOSCRITTORI	Titoli del settore pubblico						Obbligazioni	Totale titoli del settore pubblico e obbligazioni	Azioni quotate italiane
	BOT	CTZ	CCT	BTP	Altri (2)	Totale			
<b>Consistenze</b>									
<b>Giugno 1999</b>									
Banca Centrale .....	..	687	10.133	26.856	76.208	113.884	370	114.253	12.186
	(. .)	(355)	(5.233)	(13.870)	(39.358)	(58.816)	(191)	(59.007)	(6.294)
Banche .....	42.486	22.724	118.329	95.774	8.961	288.274	66.706	354.980	11.314
	(21.942)	(11.736)	(61.112)	(49.463)	(4.628)	(148.881)	(34.451)	(183.332)	(5.843)
Fondi comuni .....	21.748	56.531	88.625	197.259	5.222	369.386	8.674	378.061	62.948
	(11.232)	(29.196)	(45.771)	(101.876)	(2.697)	(190.772)	(4.480)	(195.252)	(32.510)
Eestero (3) .....	121.180	58.047	111.134	378.667	118.314	787.340	.....	.....	.....
	(62.584)	(29.979)	(57.396)	(195.565)	(61.104)	(406.627)	(. . .)	(. . .)	(. . .)
Altri investitori (4) .....	75.991	41.643	161.225	324.374	10.711	613.945	.....	.....	.....
	(39.246)	(21.507)	(83.266)	(167.525)	(5.532)	(317.076)	(. . .)	(. . .)	(. . .)
<b>Totale . . .</b>	<b>261.404</b>	<b>179.634</b>	<b>489.446</b>	<b>1.022.930</b>	<b>219.414</b>	<b>2.172.828</b>	<b>487.774</b>	<b>2.660.601</b>	<b>950.379</b>
	<b>(135.004)</b>	<b>(92.773)</b>	<b>(252.778)</b>	<b>(528.299)</b>	<b>(113.318)</b>	<b>(1.122.172)</b>	<b>(251.914)</b>	<b>(1.374.086)</b>	<b>(490.830)</b>
<i>(quote percentuali)</i>									
Banca Centrale .....	0,0	0,4	2,1	2,6	34,7	5,2	0,1	4,3	1,3
Banche .....	16,3	12,7	24,2	9,4	4,1	13,3	13,7	13,3	1,2
Fondi comuni .....	8,3	31,5	18,1	19,3	2,4	17,0	1,8	14,2	6,6
Eestero (3) .....	46,4	32,3	22,7	37,0	53,9	36,2	.....	.....	.....
Altri investitori (4) .....	29,1	23,2	32,9	31,7	4,9	28,3	.....	.....	.....
<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>									
<b>Gennaio-giugno 1999</b>									
Banca Centrale .....	-230	-93	-1.574	-1.990	-172	-4.060	33	-4.027	155
	(-119)	(-48)	(-813)	(-1.028)	(-89)	(-2.097)	(17)	(-2.080)	(80)
Banche .....	-4.066	1.359	-13.207	14.253	2.194	532	5.880	6.413	353
	(-2.100)	(702)	(-6.821)	(7.361)	(1.133)	(275)	(3.037)	(3.312)	(2.450)
Fondi comuni .....	-2.930	-13.019	15.337	16.636	-610	15.415	2.205	17.620	-13.761
	(-1.513)	(-6.724)	(7.921)	(8.592)	(-315)	(7.961)	(1.139)	(9.100)	(-7.107)
Eestero (3) .....	35.589	30.241	-14.288	61.358	-1.282	111.618	-155	111.463	.....
	(18.380)	(15.618)	(-7.379)	(31.689)	(-662)	(57.646)	(-80)	(57.566)	(. . .)
Altri investitori (4) .....	-33.726	-13.976	-21.979	26.616	-17.918	-60.983	9.768	-51.214	.....
	(-17.418)	(-7.218)	(-11.351)	(13.746)	(-9.254)	(-31.495)	(5.045)	(-26.450)	(. . .)
<b>Totale . . .</b>	<b>-5.363</b>	<b>4.512</b>	<b>-35.711</b>	<b>116.873</b>	<b>-17.789</b>	<b>62.522</b>	<b>17.732</b>	<b>80.255</b>	<b>3.266</b>
	<b>(-2.770)</b>	<b>(2.330)</b>	<b>(-18.443)</b>	<b>(60.360)</b>	<b>(-9.187)</b>	<b>(32.290)</b>	<b>(9.158)</b>	<b>(41.448)</b>	<b>(1.687)</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) Comprende i prestiti della Repubblica e altri titoli del settore pubblico. - (3) Per l'estero le consistenze dei CTZ sono parzialmente stimate. - (4) Famiglie, imprese, Istituti di previdenza. Cassa DD.PP., SIM e Istituti di assicurazione; i dati riferiti alle azioni sono parzialmente stimati.

Le quotazioni azionarie italiane sono rimaste sostanzialmente stabili nei primi nove mesi dell'anno, dopo il forte incremento registrato nel 1997; i corsi sono aumentati del 3 per cento nell'area dell'euro, del 6 nel Regno Unito, dell'11 negli Stati Uniti e del 39 in Giappone (cfr. la fig. 5 nel capitolo: *L'economia internazionale*).

Tav. 22

**Emissioni obbligazionarie da parte dei residenti nei principali paesi dell'area dell'euro (1)**  
(valori in milioni di euro per il 1999, di ecu per il 1997-98)

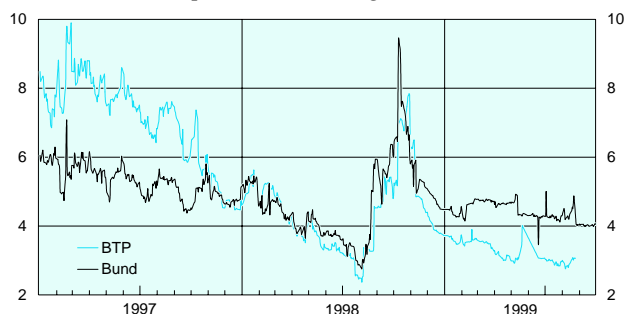
MERCATO E TIPOLOGIA	1997		1998		1999
	I sem.	II sem.	I sem.	II sem.	9 mesi
<b>Italia</b>					
Mercato nazionale .	4.300	3.800	14.000	17.200	20.900
di cui: a tasso fisso	1.500	2.400	10.900	12.300	15.900
Euromercato . . . . .	6.800	4.400	11.300	6.800	43.400
di cui: a tasso fisso	3.400	2.500	7.800	4.700	18.300
<b>Francia</b>					
Mercato nazionale .	14.100	20.600	22.700	13.600	16.900
di cui: a tasso fisso	11.300	13.100	21.200	11.500	15.000
Euromercato . . . . .	12.400	9.100	21.000	7.600	43.500
di cui: a tasso fisso	7.400	4.800	15.900	7.000	29.700
<b>Germania</b>					
Mercato nazionale .	75.200	94.400	136.000	142.900	220.600
di cui: a tasso fisso	66.700	79.500	126.200	125.900	191.200
Euromercato . . . . .	45.500	23.100	53.400	25.200	107.200
di cui: a tasso fisso	41.900	20.400	46.200	15.900	63.000
<b>Totale</b>					
Mercato nazionale .	93.600	118.800	172.700	173.700	258.400
di cui: a tasso fisso	79.500	95.000	158.300	149.700	222.100
Euromercato . . . . .	64.700	36.600	85.700	39.600	194.100
di cui: a tasso fisso	52.700	27.700	69.900	27.600	111.000

Fonte: Capital Data.

(1) Le emissioni includono anche i *private placements*; quelle sul mercato nazionale non includono i titoli di Stato. La componente a tasso fisso comprende le emissioni con *warrant* e senza cedola. Gli importi sono calcolati utilizzando i tassi di cambio correnti alla data di emissione.

Fig. 38

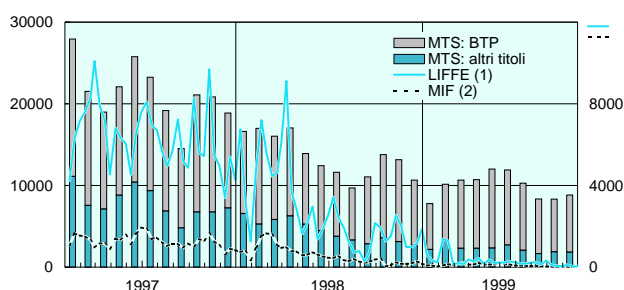
**Variabilità implicita dei BTP e dei Bund quotati al LIFFE (1)**  
(valori percentuali in ragione d'anno)



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

Fig. 39

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



(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.

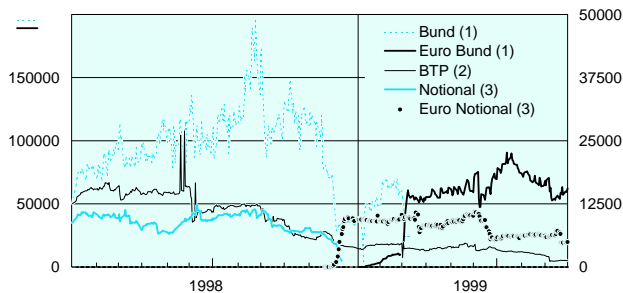
In Italia il rapporto tra utili attesi e capitalizzazione è rimasto attorno al 4 per cento (fig. 41). Dato l'aumento dei rendimenti reali a lungo termine, il differenziale tra le due grandezze si è ridotto. La diminuzione è coerente con il combinarsi di una revisione al rialzo delle attese di crescita degli utili e di un calo del premio per il rischio richiesto dagli operatori sui titoli azionari. Vi possono aver contribuito, da un lato, i segnali di ripresa dell'attività economica e, dall'altro, la minore variabilità delle quotazioni azionarie. La volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sull'indice italiano è calata, rispetto all'ultimo trimestre del 1998, dal 40 al 25 per cento (fig. 42).

Nei primi nove mesi del 1999 il differenziale tra il rapporto utili/capitalizzazione e il tasso reale si è ridotto nei principali mercati: nell'area dell'euro è

sceso dall'1,7 allo 0,7 per cento; in Giappone è divenuto negativo; negli Stati Uniti si è annullato in settembre, dopo essere stato negativo nell'estate.

Fig. 40

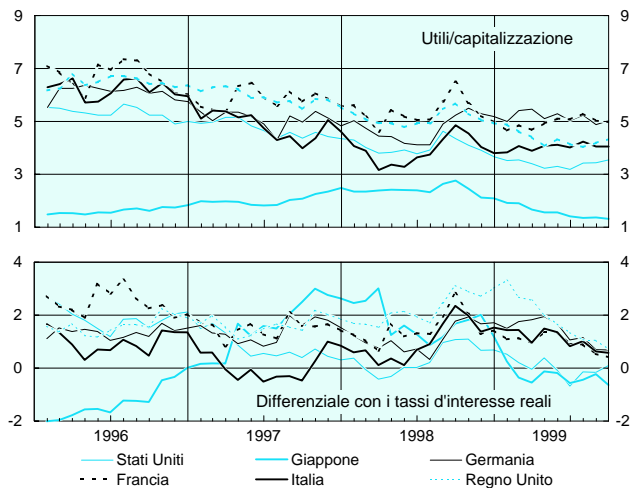
**Principali mercati future dell'area dell'euro: open interest**  
(dati giornalieri; milioni di euro)



(1) Scala di sinistra. - (2) Scala di destra. - (3) Notional ed Euro Notional bond futures sono contratti future negoziati sul Matif. Si distinguono principalmente per la valuta di denominazione (in euro per il secondo), e per i titoli obbligazionari di riferimento (dal giugno 1999, il secondo si riferisce a un paniere composto di titoli di Stato francesi e tedeschi).

Fig. 41

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



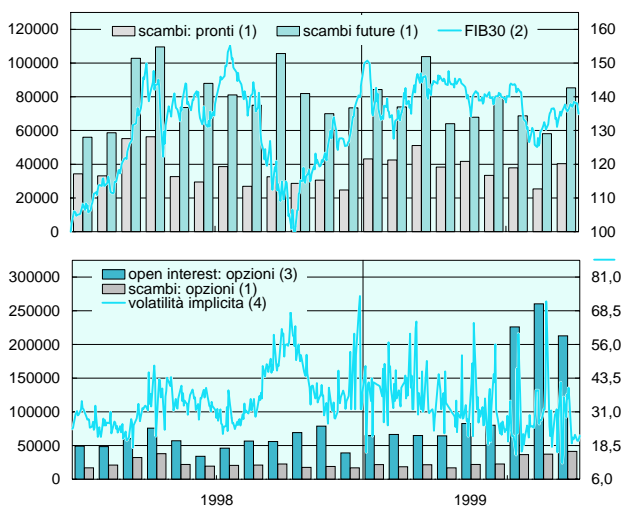
Fonte: Datastream.

Gli indici settoriali del mercato azionario italiano hanno registrato andamenti sostanzialmente uniformi nei primi nove mesi dell'anno. Nell'area dell'euro,

invece, si è avuto un aumento del 23 per cento dei corsi nel settore industriale, mentre il settore bancario e quello dei servizi hanno segnato risultati negativi (rispettivamente, -1 e -17 per cento).

Fig. 42

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



(1) Controvalore mensile in milioni di euro. Scala di sinistra. - (2) Indice 31 dicembre 1997=100. Scala di destra. - (3) Numero di contratti. 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 sinistra.

In settembre la capitalizzazione della borsa italiana ha raggiunto i 519.000 milioni di euro, pari al 48 per cento del PIL. L'aumento di tre punti dall'inizio dell'anno è dovuto alla quotazione di 16 società e agli aumenti di capitale, che hanno contribuito, rispettivamente, per 14.100 e per 21.700 milioni di euro (7.000 e 18.000 milioni nello stesso periodo del 1998).

Il valore medio delle contrattazioni giornaliere di azioni, pari a 1.800 milioni di euro, è aumentato nei primi nove mesi del 1999 del 4 per cento rispetto al livello già elevato del corrispondente periodo del 1998. Gli scambi sul mercato del future sull'indice di borsa si sono ridotti del 9 per cento, mentre quelli sull'opzione sono aumentati dell'11 per cento. Le posizioni aperte sul mercato delle opzioni sono raddoppiate.

Alla fine di settembre il patrimonio netto dei fondi comuni (454.500 milioni di euro) era superiore del 22,1 per cento rispetto alla fine del 1998. La raccolta



netta dei fondi comuni italiani è ammontata nei primi nove mesi dell'anno a 76.300 milioni di euro, contro 141.800 nello stesso periodo del 1998. In settembre, per la prima volta dal novembre del 1995, il flusso netto è stato negativo; già da luglio risultava negativo per i fondi obbligazionari.

Nei primi nove mesi del 1999 i fondi comuni hanno effettuato investimenti netti in titoli esteri per 73.400 milioni di euro, 21.200 dei quali in azioni. Gli investimenti netti in titoli di Stato italiani sono stati pari a 3.500 milioni di euro, mentre si sono avute vendite nette di azioni italiane per 6.700 milioni. Per effetto di questi andamenti e delle modifiche dei prezzi delle attività detenute, la composizione del portafoglio dei fondi ha registrato mutamenti di rilievo: in particolare, la quota dei titoli esteri è aumentata di 13,9 punti percentuali, al 46 per cento in settembre.

Nell'area dell'euro le risorse affidate ai fondi comuni ammontavano in marzo a 2.055 miliardi di euro, con una crescita sui dodici mesi del 27,8 per cen-

to. La quota del patrimonio netto complessivo facente capo ai fondi italiani è salita nel periodo di quasi cinque punti al 20,5 per cento, che si confronta con il 28,1 di quelli francesi, il 21,2 dei lussemburghesi, il 10,2 degli spagnoli e l'8,6 dei tedeschi. Anche per il minor sviluppo nel nostro Paese di altri investitori istituzionali, l'incidenza dei fondi italiani sul totale dell'area risulta di gran lunga superiore a quella delle banche italiane sul complesso del sistema creditizio (11 per cento). Per l'intera area la quota dei fondi azionari sul totale era pari al 25 per cento; valori superiori alla media si registravano in Belgio, Germania, Lussemburgo e Paesi Bassi.

Nella prima metà del 1999 il flusso di raccolta netta delle gestioni patrimoniali è stato pari a 31.800 milioni di euro contro i 46.800 dello stesso periodo dell'anno precedente. Alla fine di giugno il patrimonio gestito era di 306.700 milioni di euro, con un aumento del 9,3 per cento dall'inizio dell'anno; l'incidenza sul portafoglio totale degli investimenti in fondi comuni esteri e in titoli emessi da non residenti è salita dall'11,5 al 16,6 per cento.

## Prospettive economiche a breve termine, prezzi e politica monetaria

### Il quadro internazionale

Nel corso del 1999 la situazione economica internazionale è migliorata. Secondo le stime preliminari dell'FMI il prodotto mondiale dovrebbe crescere quest'anno del 3,0 per cento (dal 2,5 del 1998), valore di oltre mezzo punto percentuale più elevato di quanto indicato la scorsa primavera. Nei paesi industriali il prodotto aumenterebbe del 2,6 per cento.

I paesi emergenti colpiti dalla crisi del 1997-98 hanno registrato una ripresa. In Giappone è terminata la fase di caduta del prodotto. Negli Stati Uniti non si è manifestata la prevista decelerazione. Nell'area dell'euro il rallentamento dell'attività economica è stato più limitato del previsto; negli ultimi mesi si sono consolidati i segnali di accelerazione della produzione.

Nonostante il superamento delle turbolenze dello scorso anno, i mercati finanziari internazionali hanno continuato a essere caratterizzati da elevata variabilità. Dalla fine del 1998 i tassi di interesse a lungo termine sono aumentati in tutti i principali paesi.

Per il 2000 lo scenario delineato dall'FMI (tav. 23) indica un ulteriore miglioramento: il prodotto mondiale aumenterebbe del 3,5 per cento, grazie al rafforzamento dell'attività in Asia e alla ripresa in America latina; la crescita del commercio passerebbe dal 3,7 a oltre il 6 per cento, riportandosi su valori prossimi a quelli della prima metà degli anni novanta. Nei paesi industriali l'espansione della produzione sarebbe pari al 2,5 per cento.

Si realizzerebbe l'auspicato riavvicinamento dei ritmi di crescita delle principali economie, con una riduzione al 2,6 per cento negli Stati Uniti e un aumento al 2,8 nell'area dell'euro; in Giappone il prodotto registrerebbe una lieve accelerazione, all'1,5 per cento. Nonostante il rallentamento dell'attività economica,

il disavanzo corrente con l'estero degli Stati Uniti si manterrebbe invariato rispetto al 1999, al 3,5 per cento del PIL.

Nell'ipotesi, prevalente nei mercati, che nei prossimi mesi il prezzo del petrolio scenda su livelli leggermente inferiori a quelli attuali, l'inflazione nei paesi industriali dovrebbe aumentare solo moderatamente, dall'1,4 nel 1999 all'1,7 per cento nel 2000.

Questo quadro favorevole presuppone che non si materializzino i rischi riguardanti sia le economie industriali sia quelle emergenti. In Giappone permangono incertezze circa la solidità della ripresa: in particolare, la forza dello yen potrebbe prolungare la deflazione e frenare l'espansione. Negli Stati Uniti, dove la crescita è proseguita a ritmi assai sostenuti anche nel terzo trimestre e le condizioni del mercato del lavoro rimangono tese, il quadro inflazionistico potrebbe deteriorarsi, rendendo necessari rialzi dei tassi di interesse, con riflessi negativi sui corsi azionari e sulla propensione alla spesa delle famiglie. Sviluppi analoghi potrebbero derivare da mutamenti nelle scelte di portafoglio degli investitori internazionali a scapito delle attività finanziarie statunitensi.

Per quanto riguarda le economie emergenti, la principale fonte di incertezza è costituita dalla situazione dell'America latina, per l'elevato disavanzo corrente e per la sensibilità ai mutamenti di indirizzo della politica monetaria degli Stati Uniti.

### La congiuntura in Italia e nell'area dell'euro

Nell'area dell'euro nel primo semestre di quest'anno l'attività produttiva ha lievemente decelerato; successivamente ha mostrato segni di rafforzamento. Permangono rilevanti differenze tra i paesi; in Francia e in Spagna l'espansione è assai più sostenuta che in Germania e in Italia.

Tav. 23

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

VOCI	1998	1999			2000	
		FMI		Consensus	FMI (a)	Consensus
		(a)	(b)			
<b>PIL (1)</b>						
Mondo .....	2,5	3,0	2,3	-	3,5	-
Paesi industriali .....	2,4	2,6	2,0	-	2,5	-
di cui: Stati Uniti .....	3,9	3,7	3,3	3,8	2,6	2,9
Giappone .....	-2,8	1,0	-1,4	0,9	1,5	0,4
Area dell'euro .....	2,7	2,1	2,0	2,1	2,8	2,8
PVS .....	3,2	3,5	3,1	-	4,8	-
di cui: ASEAN-4 (2) .....	-9,8	1,4	-1,1	1,9	3,6	4,1
Cina .....	7,8	6,6	6,6	7,2	6,0	7,4
America latina .....	2,2	0,1	-0,5	-0,5	3,9	3,2
Corea del Sud .....	-5,8	6,5	2,0	8,4	5,5	6,2
Russia .....	-4,6	..	-7,0	-0,2	2,0	1,4
<b>Prezzi al consumo</b>						
Paesi industriali .....	1,3	1,4	1,4	-	1,7	-
di cui: Stati Uniti .....	1,6	2,2	2,1	2,2	2,5	2,5
Giappone .....	0,6	-0,4	-0,2	-0,3	..	..
Area dell'euro .....	1,1	1,0	1,0	1,1	1,3	1,5
PVS .....	10,3	6,7	8,8	-	5,8	-
di cui: ASEAN-4 (2) .....	29,1	11,4	13,3	11,4	4,2	4,9
America latina .....	10,6	9,8	14,6	8,0	7,6	7,1
Corea del Sud .....	7,5	0,7	1,8	1,2	2,8	3,3
Russia .....	27,6	88,4	100,5	45,9	23,4	27,2
<b>Commercio mondiale (3) .....</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>-</b>	<b>6,2</b>	<b>-</b>
<b>Prezzi delle materie prime (4)</b>						
Petrolio .....	-32,1	27,7	-8,3	-	7,8	-
Non energetiche .....	-14,8	-7,2	-4,0	-	3,4	-
<b>Bilance correnti (5)</b>						
Paesi industriali .....	-24,0	-127,0	-86,0	-	-118,0	-
di cui: Stati Uniti .....	-220,6	-316,0	-309,9	-316,0	-325,0	-336,0
Giappone .....	121,2	143,0	148,2	117,0	138,0	122,0
Area dell'euro .....	67,6	80,0	99,9	70,8	95,0	78,5
ASEAN-4 (2) .....	29,1	-	-	28,5	-	21,2
America latina .....	-89,0	-56,0	-60,7	-58,9	-56,0	-61,5
Corea del Sud .....	40,6	23,6	26,1	20,8	15,2	10,3
<b>Saldi di bilancio pubblico (6)</b>						
Stati Uniti .....	1,3	1,6	1,4	-	2,0	-
Giappone .....	-5,3	-7,3	-7,9	-	-7,1	-
Area dell'euro .....	-2,1	-1,8	-2,1	-	-1,1	-

Fonte: statistiche nazionali, BCE, FMI e Consensus Economics.

(a) FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 1999. (b) FMI, *World Economic Outlook*, maggio 1999.

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

Nel nostro paese il rallentamento dell'economia è risultato accentuato. Nella prima metà del 1999 il PIL è cresciuto dello 0,2 per cento rispetto al periodo precedente. All'espansione nei settori dei servizi e delle costruzioni ha fatto riscontro la debolezza dell'attività in quello manifatturiero, dove solo dai mesi estivi si sono registrati segni di ripresa. L'aumento del prodotto riflette quello della domanda interna, in particolare degli investimenti fissi lordi; i consumi hanno registrato un incremento molto contenuto.

Principalmente a causa del calo delle esportazioni, è aumentato nel semestre il contributo negativo della domanda estera netta alla crescita del prodotto (-1,2 punti percentuali). La riduzione dell'avanzo commerciale ha determinato un netto ridimensionamento del surplus delle partite correnti. Negli ultimi mesi si sono peraltro manifestate una decelerazione delle importazioni e una ripresa delle vendite all'estero; queste ultime sono state sospinte dalla migliorata congiuntura internazionale e dal deprezzamento dell'euro.

Alla dinamica modesta del prodotto ha corrisposto un andamento più favorevole dell'occupazione, in graduale crescita da sette trimestri consecutivi. Vi ha contribuito il forte incremento del ricorso ai contratti a tempo parziale e a tempo determinato. Tra il luglio del 1998 e lo stesso mese dell'anno in corso il tasso di disoccupazione è diminuito dall'11,4 all'11,1 per cento, per effetto del miglioramento registrato nel Centro-Nord; nell'area dell'euro è sceso dal 10,9 al 10,2 per cento.

L'attività economica dovrebbe accelerare nell'ultima parte dell'anno; l'aumento del PIL del 1999 potrebbe risultare superiore al punto percentuale, sia pur di poco.

Nel 2000, nel favorevole contesto internazionale delineato dall'FMI e con la politica di bilancio definita nel disegno di legge finanziaria, la crescita del PIL in Italia risalirebbe, anche se di poco, al di sopra del 2 per cento (tav. 24). Nel complesso dell'area dell'euro, l'espansione produttiva passerebbe dal 2,1 per cento del 1999 al 2,8 del 2000.

La ripresa delle esportazioni consentirebbe al PIL del nostro paese di espandersi a un ritmo analogo a quello della domanda interna. A fronte di uno svilup-

po ancora contenuto dei consumi delle famiglie, l'impulso maggiore deriverebbe dagli investimenti fissi, favoriti dall'accelerazione ciclica. Quelli in costruzioni potranno beneficiare della prevista diminuzione dell'aliquota dell'IVA per le ristrutturazioni dei fabbricati residenziali; l'accumulazione in macchinari e attrezzature si rafforzerebbe anche grazie alla riduzione dell'aliquota fiscale sui profitti derivanti dagli investimenti finanziati con capitale proprio.

Tav. 24

**Preconsuntivo e scenario programmatico dell'economia italiana**

VOCI	1998	1999 (1)	2000 (1)
<i>(variazioni percentuali)</i>			
<b>Grandezze reali</b>			
Prodotto interno lordo .....	1,3	1,3	2,2
Domanda interna .....	2,5	2,1	2,5
Importazioni .....	6,1	3,5	5,2
Esportazioni .....	1,2	0,0	3,8
<b>Deflatori</b>			
Prodotto interno lordo .....	2,8	1,7	1,7
Consumi privati .....	2,3	1,9	1,7
Importazioni .....	-1,7	1,2	1,2
Esportazioni .....	1,0	0,2	1,0
<i>(rapporti percentuali)</i>			
<b>Saldi/PIL</b>			
Indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche .....	2,7	2,4	1,5
Saldo della bilancia dei pagamenti di parte corrente .....	1,7	1,3	1,3

(1) Stime e previsioni indicate in *L'economia italiana nel 2000: relazione previsionale e programmatica*.

Nel mercato del lavoro continuerebbero i miglioramenti in atto; l'occupazione aumenterebbe in misura modesta; il tasso di disoccupazione fletterebbe lievemente.

**L'inflazione e la politica monetaria**

Nell'area dell'euro la fase di calo dell'inflazione, iniziata nella seconda metà del 1998, si è esaurita; dallo scorso maggio la dinamica dei prezzi al consumo ha ripreso ad aumentare, raggiungendo in settembre l'1,2 per cento sui dodici mesi (2 per cento sui sei mesi al netto della stagionalità e in ragione d'anno). L'in-

versione di tendenza è stata determinata dall'aumento dei prezzi dei prodotti importati, in particolare del petrolio, e dal deprezzamento dell'euro. La crescita media dei prezzi nel 1999 è prevista dall'FMI intorno all'1 per cento.

In Italia il rialzo dell'inflazione è stato analogo a quello dell'area dell'euro; il livello è rimasto di circa mezzo punto percentuale superiore. Il divario è pari a circa un punto se calcolato con riferimento all'indice che esclude i beni alimentari ed energetici; esso riflette sia la dinamica più sostenuta dei costi unitari del lavoro, legata al modesto aumento della produttività, sia gli incrementi dei prezzi in alcuni comparti dei servizi.

In ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo è salito al 2 per cento; nella media dell'anno dovrebbe risultare inferiore al valore del 2 per cento registrato nel 1998.

Nella prima metà del 2000 il tasso di crescita dei prezzi sui dodici mesi supererebbe, sia pure di poco, il 2 per cento; si ridurrebbe gradualmente nel periodo successivo, nell'ipotesi che si esauriscano, come atteso, le spinte al rialzo di origine esterna. Nella media dell'anno, dovrebbe collocarsi al di sotto del 2 per cento. Non si profilano allo stato attuale significativi rischi di sconfinamento collegati all'evoluzione delle retribuzioni nominali. In base alle aspettative degli operatori, il differenziale di inflazione rispetto all'area dell'euro tenderebbe ad annullarsi nell'anno.

L'andamento delle variabili monetarie e finanziarie nell'area dell'euro indica la prevalenza di condizioni alquanto distese.

La crescita della moneta M3 è rimasta superiore al valore di riferimento del 4,5 per cento; in settembre la media mobile trimestrale del tasso di crescita sui dodici mesi ha toccato il 5,9 per cento. Sono risultate in espansione sostenuta soprattutto le componenti più liquide dell'aggregato. Il credito al settore privato è aumentato fortemente.

La curva per scadenza dei rendimenti si è progressivamente spostata verso l'alto nel corso dell'anno e ha accentuato la sua inclinazione. Attualmente, il tasso a dieci anni, misurato sul mercato degli swap, è pari al 5,6 per cento; il differenziale rispetto al rendimento a tre mesi è di 2,1 punti percentuali. Lo spostamento

della curva riflette il miglioramento delle prospettive di crescita dell'area e i timori di un rialzo dell'inflazione.

Questi andamenti influenzano le attese circa l'orientamento futuro della politica monetaria. I contratti future in euro con scadenza alla metà del prossimo anno indicano aspettative di aumento dei tassi a breve termine al 3,9 per cento.

In Italia il credito bancario è aumentato a ritmi sostenuti. Il differenziale tra tassi attivi e passivi è sceso su valori minimi. Il rialzo dei tassi bancari a medio e a lungo termine in agosto, che ha fatto seguito alla considerevole diminuzione nei precedenti mesi dell'anno, è stato inferiore a quello registrato sui titoli di scadenza comparabile.

La crescita del credito riflette soprattutto quella dei mutui concessi alle famiglie. Anche dopo il rialzo di agosto, in un contesto di generale aumento dei rendimenti a lungo termine, i tassi bancari attivi rimangono inferiori di 0,5 punti percentuali ai livelli dell'inizio dell'anno.

L'andamento positivo dei conti economici delle banche italiane nel primo semestre ha riflesso soprattutto l'incremento dei proventi da servizi, a fronte della riduzione del margine di interesse. In prospettiva, alcuni dei fattori che hanno permesso una crescita dei ricavi particolarmente sostenuta potrebbero attenuarsi; il mantenimento dei risultati ottenuti in termini di redditività dipenderà dai progressi nelle politiche di contenimento dei costi.

## La politica economica in Italia

L'evoluzione dei conti pubblici nei primi tre trimestri è in linea con l'obiettivo governativo di un indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche che non superi nell'anno il 2,4 per cento del PIL (contro il 2,7 nel 1998). L'incidenza sul PIL dell'avanzo primario si ridurrebbe dal 5,2 al 4,7 per cento, invece di rimanere invariata come indicato nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) per gli anni 1999-2001. La crescita delle entrate tributarie, più favorevole del previsto, potrebbe dar luogo a saldi lievemente migliori.

## La manovra di bilancio per il 2000

Il disegno di legge finanziaria per il 2000, presentato dal Governo lo scorso mese di settembre, si prefigge di ridurre di 11.500 miliardi il valore tendenziale dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche.

A fronte di una riduzione delle spese di 11.000 miliardi e di un aumento delle entrate di natura extra tributaria di 4.000, la manovra prevede lo stanziamento di risorse da destinare alle politiche sociali e allo sviluppo per 3.500 miliardi; si tratta, in particolare, di impegni aggiuntivi di natura corrente per 1.000 miliardi, di nuove spese in conto capitale per 1.500 e di agevolazioni fiscali per 1.000.

Nella Nota di aggiornamento del DPEF dello scorso settembre, il Governo ha rivisto la stima delle entrate tributarie tendenziali per gli anni 2000-03. Nel 2000 queste ultime dovrebbero essere superiori alle attese di 9.300 miliardi (9.500 nei due anni successivi e 10.500 nel 2003). Coerentemente con l'obiettivo di ridurre la pressione fiscale indicato nel DPEF, il Governo ha annunciato che nel 2000 questo maggiore gettito sarà destinato a finanziare sgravi fiscali aggiuntivi rispetto a quelli già previsti nell'ambito del disegno di legge finanziaria. Nel complesso, gli sgravi attesi nel 2000 sarebbero pari a 10.300 miliardi.

Tenuto conto degli sgravi, secondo le valutazioni ufficiali, l'insieme degli interventi dovrebbe determinare una diminuzione del valore tendenziale dell'indebitamento netto di circa 2.200 miliardi, come risultato di riduzioni nette delle spese e delle entrate rispettivamente di 8.500 e di 6.300 miliardi. Se si considera che alcune misure riguardanti la previdenza e il debito pubblico, classificate come riduzioni di spesa, comportano un incremento delle entrate di natura extra tributaria del conto delle Amministrazioni pubbliche (circa 2.500 miliardi), la diminuzione delle spese sarebbe di circa 6.000 miliardi, quella delle entrate di circa 3.800. Alcuni interventi di riduzione della spesa riguardano gli interessi passivi (circa 1.500 miliardi); la correzione del saldo primario è pertanto valutabile in 700 miliardi.

### Le entrate

**Maggiori entrate** - Le maggiori entrate previste dalla manovra sono di natura extra tributaria e derivano dalla dismissione di beni e di diritti immobiliari di enti previdenziali

### Effetti complessivi degli interventi sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1) (miliardi di lire)

ENTRATE	
<b>Maggiori entrate</b> .....	<b>4.000</b>
Dismissione patrimonio immobiliare .....	4.000
<b>Minori entrate (politiche sociali e per lo sviluppo)</b> .....	<b>-10.300</b>
Agevolazioni per gli investimenti effettuati negli anni 1999-2000 .....	-1.000
Sgravi fiscali sui redditi e altri provvedimenti .....	-9.300
<b>VARIAZIONE NETTA ENTRATE</b> .....	<b>-6.300</b>
SPESE	
<b>Minori spese</b> .....	<b>-11.000</b>
<i>Patto di stabilità interno</i> .....	-3.300
- Patto di stabilità anno 2000 .....	-2.200
- Recupero minori risparmi patto di stabilità anno 1999 ..	-1.100
<i>Gestione del debito</i> .....	-2.500
- Gestione liquidità di Tesoreria .....	-1.000
- Rinegoziazione mutui .....	-700
- Rimborso anticipato risparmio postale .....	-600
- Operazioni pronti contro termine .....	-200
<i>Consumi intermedi</i> .....	-2.400
- Rinvi di spesa .....	-1.100
- Riduzione 5% stanziamenti .....	-700
- Razionalizzazione procedure di acquisto .....	-200
- Riduzione 3% corrispettivo sui contratti di fornitura ...	-100
- Altro .....	-300
<i>Previdenza</i> .....	-1.700
- Fondi speciali elettrici .....	-1.350
- Fondi speciali telefonici .....	-300
- Altro .....	-50
<i>Pubblico impiego</i> .....	-700
- Limiti alle assunzioni di personale .....	-350
- Blocco rivalutazione indennità .....	-200
- Riduzione personale della scuola .....	-150
<i>Altre spese</i> .....	-400
<b>Maggiori spese (politiche sociali e per lo sviluppo)</b> .....	<b>2.500</b>
<i>Maggiori spese correnti</i> .....	1.000
<i>Sostegno alle spese in conto capitale</i> .....	1.500
<b>VARIAZIONE NETTA SPESE</b> .....	<b>-8.500</b>
<b>TOTALE MANOVRA SULL'INDEBITAMENTO NETTO</b> ...	<b>-2.200</b>

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali.

continua ►

pubblici e dello Stato (4.000 miliardi). Beni e diritti possono essere ceduti a uno o più intermediari immobiliari che si impegnano a rivenderli entro un termine concordato; in alternativa sono previsti il conferimento dei beni in fondi immobiliari e il collocamento delle quote degli stessi sul mercato. Il Ministro del Tesoro dovrà definire i programmi di dismissione, vigilare sull'intera operazione e intervenire direttamente per accelerare le cessioni nel caso di rilevanti ritardi.

**Politiche sociali e per lo sviluppo: sgravi fiscali** - La manovra stanZIA, per ciascuno dei prossimi due anni, 1.000 miliardi per finanziare gli incentivi agli investimenti effettuati nel biennio 1999-2000, introdotti con il cosiddetto decreto Visco, successivamente confluito nella legge collegata alla manovra di bilancio per il 1999.

In aggiunta alle disposizioni contenute nel disegno di legge dello scorso settembre, il Governo intende disporre ulteriori agevolazioni, il cui ammontare complessivo, indicato in 9.300 miliardi, è tuttora in fase di precisazione. La maggior parte degli sgravi fiscali aggiuntivi riguarda le imposte sui redditi, in particolare l'Irpef (circa 6.000 miliardi). Relativamente a quest'ultima sono stati proposti i seguenti provvedimenti: riduzione, dal 27 al 26 per cento, dell'aliquota del secondo scaglione di reddito; maggiori detrazioni per i carichi familiari e per i redditi da lavoro autonomo o dipendente; maggiori deduzioni per l'abitazione principale. Le altre agevolazioni riguardano le imposte connesse con i trasferimenti di proprietà, gli interventi di ristrutturazione e altri provvedimenti minori.

### Le spese

**Minori spese** - Sono previsti minori trasferimenti alle Regioni e agli Enti locali (3.300 miliardi) per l'applicazione del Patto di stabilità interno, introdotto nel 1998. Il Patto chiama le Amministrazioni locali a concorrere al raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica fissati a livello nazionale. A questo fine esso richiede una riduzione annua del disavanzo di tali amministrazioni dello 0,1 per cento del PIL (circa 2.200 miliardi) sia nel 1999, sia nel 2000. La riduzione del disavanzo indicata nella manovra per il 2000 è tuttavia più elevata (3.300 miliardi) in quanto include il recupero

della non integrale realizzazione dei risparmi previsti per il 1999 (1.100 miliardi).

I risparmi connessi con la gestione del debito pubblico (2.500 miliardi) derivano da minori interessi passivi e maggiori interessi attivi. Sono previsti: l'impiego della liquidità di Tesoreria in investimenti a remunerazione più elevata (1.000 miliardi); la rinegoziazione dei mutui contratti da enti pubblici e con piano di ammortamento a carico dello Stato (700 miliardi); il rimborso anticipato di titoli del risparmio postale e la loro sostituzione con titoli a più lunga scadenza con rendimenti più bassi ma superiori a quelli di mercato (600 miliardi); operazioni pronte contro termine sul mercato dei titoli di Stato (200 miliardi).

Le minori spese per consumi intermedi (2.400 miliardi) derivano in gran parte dal rinvio di alcune spese agli esercizi futuri. Inoltre sono previste: la riduzione del 5 per cento degli stanziamenti di bilancio (700 miliardi); la razionalizzazione delle procedure di acquisto (200 miliardi); la subordinazione dei rinnovi dei contratti di acquisto e fornitura alla diminuzione del corrispettivo in misura pari almeno al 3 per cento (100 miliardi).

In materia di previdenza, il disegno di legge stabilisce la soppressione sia del Fondo previdenziale per i dipendenti dell'ENEL e delle aziende elettriche private, sia del Fondo previdenziale per il personale addetto ai servizi pubblici di telefonia. Tali fondi confluiranno, con contabilità separata, nel Fondo pensioni lavoratori dipendenti. Le pensioni corrisposte dalle due gestioni fruiscono di regole più favorevoli rispetto a quelle dell'Assicurazione generale obbligatoria. Per compensare le maggiori esigenze finanziarie che ne conseguono, le aziende del settore elettrico e telefonico dovranno versare all'INPS circa 1.700 miliardi nel 2000. Ulteriori versamenti verranno effettuati nel 2001 e nel 2002.

Per quanto riguarda il pubblico impiego, sono attesi risparmi dalla limitazione delle assunzioni e dal blocco dell'adeguamento al costo della vita di alcune indennità (700 miliardi).

**Politiche sociali e per lo sviluppo: maggiori spese** - Il DPEF di giugno indica maggiori spese in conto capitale per 1.500 miliardi e maggiori stanziamenti per il rinnovo dei contratti e per lo sviluppo dei servizi pubblici e sociali per 1.000 miliardi.

La riduzione dell'indebitamento netto risulta inferiore alla flessione della spesa per interessi. L'incidenza sul PIL delle entrate e quella delle spese primarie dovrebbero segnare un aumento. Il rapporto fra debito e prodotto diminuirebbe di oltre un punto percentuale, contro i 3,5 punti del 1998.

La politica di bilancio per il 2000 mira a ricondurre il disavanzo pubblico sul sentiero di riduzione tracciato nel DPEF per il triennio 1999-2001. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche scenderebbe all'1,5 per cento del PIL; secondo le indicazioni del DPEF per gli anni 2000-03 dello scorso giugno, esso diminuirebbe gradualmente negli anni successivi, sino a un sostanziale pareggio nel 2003. L'avanzo primario, calato di circa due punti percentuali fra il 1997 e il 1999, salirebbe al 5,0 per cento nel 2000 e, infine, al 5,2 per cento nel 2003; l'aumento favorirebbe il conseguimento di saldi complessivi coerenti con il Patto di stabilità e crescita e tali da assicurare una più rapida diminuzione del rapporto fra debito e prodotto.

A fronte del positivo andamento delle entrate nel 1999, il Governo ha presentato lo scorso settembre una *Nota di aggiornamento del DPEF* per gli anni 2000-03 con un quadro tendenziale dei conti pubblici più favorevole e ha disposto sgravi fiscali aggiuntivi per il prossimo quadriennio; per il 2000 essi dovrebbero essere pari a 9.300 miliardi.

Il disegno di legge finanziaria recentemente presentato dal Governo muove lungo le linee tracciate nel DPEF. La correzione del saldo primario, di 11.500 miliardi, è ottenuta con riduzioni nette delle spese per 8.500 miliardi e aumenti netti delle entrate per 3.000 miliardi. Nel complesso, rispetto al nuovo quadro tendenziale, si attua un intervento correttivo dell'indebitamento netto di circa 2.200 miliardi (cfr. il riquadro: *La manovra di bilancio per il 2000*).

La politica di bilancio per il 2000 mira a conciliare il conseguimento degli obiettivi finanziari fissati nel DPEF con il sostegno della ripresa produttiva; più della metà degli interventi volti a limitare il disavanzo non avrebbe rilevanti effetti restrittivi sulla domanda. La manovra comprende interventi di carattere temporaneo. Alcune misure determinano risparmi in una prima fase e maggiori oneri successivamente. Circa la metà dei tagli delle spese e degli aumenti delle entrate non si configura come durevole.

L'atteso miglioramento delle condizioni economiche del Paese costituisce la premessa per assicurare la piena realizzazione degli obiettivi di indebitamento netto e di saldo primario, per ridurre il ricorso a provvedimenti di natura temporanea e per reperire risorse aggiuntive per gli investimenti pubblici.

Il conseguimento degli obiettivi di medio termine indicati nel DPEF potrà essere agevolato da misure riguardanti la finanza decentrata, volte ad assicurare la piena efficacia del Patto di stabilità interno. Il mantenimento dei conti pubblici su un sentiero sostenibile nel lungo periodo richiede correzioni dell'andamento della spesa previdenziale. Un'azione di contenimento della spesa pubblica primaria corrente è essenziale per garantire risorse adeguate agli investimenti e consentire una progressiva riduzione del carico fiscale.

In un contesto europeo e internazionale favorevole l'economia italiana mostra segni di ripresa. La politica economica deve mirare a rafforzare e consolidare questo processo, annullando il differenziale di crescita rispetto all'area dell'euro.

La specializzazione produttiva in settori a ridotto contenuto tecnologico rende pressante la concorrenza dei paesi di recente industrializzazione. La prevalenza di imprese di piccole dimensioni, pur rappresentando un elemento di flessibilità e tenuta del sistema, limita l'introduzione di processi e prodotti tecnologicamente avanzati.

In una situazione di crescente integrazione dei mercati, la politica economica deve operare con decisione per accrescere la capacità concorrenziale del sistema economico, aumentando gli investimenti pubblici in capitale umano e infrastrutture, favorendo l'accumulazione nel settore privato.

Occorre innalzare l'efficienza dell'Amministrazione pubblica. Va creato un ambiente propizio alle iniziative produttive, rimuovendo i vincoli all'attività d'impresa, completando la riforma del diritto societario, fallimentare, del lavoro. Ne potranno derivare, attraverso le aspettative imprenditoriali, impulsi anche immediati agli investimenti. Le retribuzioni devono essere correlate più strettamente alla produttività; devono riflettere maggiormente l'evoluzione ciclica dell'economia. Va accresciuto il grado di concorrenza nei mercati dei fattori, dei beni e dei servizi.

---

*Aggiornato con le informazioni disponibili al 29 ottobre.*



## Note

---

### Nuovi indicatori del ciclo dell'economia italiana (\*)

Nella misurazione e previsione delle fluttuazioni cicliche dell'attività produttiva - aspetto centrale dell'analisi della congiuntura - un ruolo importante è svolto da indicatori che, combinando opportunamente una pluralità di informazioni relative all'evoluzione congiunturale, consentono di descrivere sinteticamente l'andamento del ciclo e di coglierne i segnali di inversione con un certo anticipo. La Banca d'Italia e l'ISAE hanno di recente elaborato, nell'ambito di un progetto di ricerca comune, due nuovi indicatori mensili del ciclo dell'economia italiana: un indice "coincidente", utile a rappresentare l'evoluzione del momento, e un indice "anticipatore" diretto a prevederne l'andamento a breve termine, e in particolare le inversioni di tendenza.

La costruzione dei nuovi indicatori per l'economia italiana prende le mosse dalla nozione - introdotta nel dopoguerra dal National Bureau of Economic Research (NBER) e ancora ampiamente condivisa dalla letteratura - del ciclo economico aggregato quale "fattore comune" alla base delle fluttuazioni delle principali variabili macroeconomiche (1). In quanto tale il ciclo economico non è osservabile direttamente, ma emerge quale caratteristica che accomuna le fluttuazioni di un insieme di indicatori sufficientemente rappresentativi dell'attività economica. In pratica, per la verifica dell'effettiva esistenza di un movimento comune e per la selezione del gruppo di variabili più rappresentativo di tale movimento si procede come segue. Si identifica un numero limitato di "serie di riferimento" (più avanti descritte) che è ragionevole ipotizzare abbiano un andamento fortemente correlato con quello del ciclo aggregato e si

cercano quindi, tra tutti gli indicatori disponibili, quelli che, a un tempo, presentano fluttuazioni comuni con quelle delle serie di riferimento, sono rilevati con elevata frequenza e risultano - considerati nel loro complesso - sufficientemente rappresentativi dell'insieme dell'attività economica. Nella ricerca del movimento comune ci si concentra sulle cosiddette "frequenze cicliche", ovvero quelle corrispondenti a fluttuazioni di durata compresa tra un anno e mezzo e otto anni (la durata convenzionale, minima e massima, del ciclo economico nei paesi industrializzati). L'analisi empirica è stata così sviluppata a partire da un insieme molto ampio di indicatori mensili o trimestrali (nel complesso 183 serie, per le quali si dispone di serie storiche che coprono un periodo di almeno 25 anni), che include tutte le variabili, sia reali sia finanziarie, ritenute utili a misurare l'andamento ciclico dell'attività economica italiana. Per focalizzare l'analisi sulle frequenze cicliche si è utilizzata l'analisi spettrale applicata alle serie storiche: una tecnica che consente la rappresentazione di una data serie nel campo delle frequenze, come somma di componenti che corrispondono a fluttuazioni di diversa periodicità. In particolare, l'analisi spettrale permette di valutare il contributo di ciascuna frequenza alla variabilità complessiva della serie esaminata e di estrarre dalla stessa la dinamica associata a fluttuazioni cicliche. Valutando la correlazione tra le sole componenti cicliche delle diverse serie analizzate utilizzando anche

---

(\*) A cura del Servizio Studi. Il testo integrale del lavoro: *The Italian Business Cycle: New Coincident and Leading Indicators and Some Stylized Facts - di cui è qui presentata una sintesi - è in corso di pubblicazione nella collana Temi di Discussione.*

l'analisi dei punti di svolta delle serie, tra le 183 variabili considerate sono state così selezionate quelle che, alle frequenze cicliche sopra definite, presentano un andamento maggiormente in sintonia con tre diverse serie di riferimento: il PIL, l'indice della produzione industriale e l'indicatore composito coincidente elaborato negli anni settanta dall'Isco (con il presupposto che sebbene il ciclo non sia identificabile con alcuna di queste serie singolarmente, esso debba in ogni caso essere altamente correlato con tutte e tre le variabili). All'interno dell'insieme di variabili caratterizzate da un andamento ciclico fortemente correlato con quello delle serie di riferimento è stato selezionato un sottoinsieme minimo che fosse quanto più possibile rappresentativo dei diversi aspetti dell'attività economica e dei diversi settori produttivi. Le serie scelte sono state infine aggregate in un *indicatore composito coincidente*, la cui funzione è quella di fornire una misura sintetica dell'andamento del ciclo dell'economia italiana.

Le variabili inserite nell'indicatore composito coincidente sono le seguenti: la produzione industriale, la quota di ore di lavoro straordinario effettuate nelle grandi imprese industriali, il valore aggiunto dei servizi di mercato (2), il trasporto ferroviario di merci, gli investimenti in beni strumentali e le importazioni di beni di investimento. La procedura di aggregazione è basata sulla metodologia elaborata in passato dal NBER e ancora ampiamente diffusa a livello internazionale; in particolare, essa è utilizzata dal Conference Board, che cura la produzione degli indicatori ufficiali del ciclo americano, e dall'OCSE, nell'ambito del proprio sistema di indicatori anticipatori. In breve, il tasso di variazione dell'indice composito è ottenuto quale media ponderata delle variazioni delle serie elementari (destagionalizzate e filtrate per depurarle della componente erratica, identificata come quella corrispondente a fluttuazioni di durata inferiore a sei mesi). I pesi sono inversamente proporzionali alla variabilità ciclica di ciascuna componente.

L'analisi del comportamento degli indicatori di tipo coincidente ha anche fornito gli elementi necessari alla revisione della cronologia del ciclo aggregato a partire dall'inizio degli anni settanta. In particolare, si sono presi in considerazione i punti di svolta

dell'indice composito, di ciascuna delle sei serie che lo compongono e del PIL. In tale esercizio si è utilizzata la definizione classica secondo cui le fasi di espansione e di recessione sono misurate sul livello assoluto degli indicatori (ovvero includendo il trend). Le differenze rispetto alla cronologia proposta in precedenza dall'Isco, generalmente accettata come cronologia "ufficiale" del ciclo economico italiano, sono risultate assai limitate e tali da lasciare inalterata l'immagine complessiva delle fluttuazioni dell'economia italiana nel periodo in esame. Al susseguirsi di cicli brevi, ma pronunciati in termini di ampiezza, nel corso degli anni settanta, si contrappone un unico movimento ciclico nel decennio successivo che ha registrato una delle espansioni di maggiore durata del dopoguerra. Dagli inizi degli anni novanta emerge, invece, una nuova sequenza di brevi periodi di espansione e di contrazione. L'ultimo punto di svolta al momento individuato è quello del novembre 1996, che ha segnato l'inizio dell'attuale fase ascendente del ciclo (successivamente, nonostante che dall'inizio del 1998 l'indicatore coincidente abbia evidenziato un'interruzione della crescita e alcune delle variabili considerate abbiano segnalato una caduta, non si sono ancora verificate le condizioni per individuare una vera e propria inversione del ciclo).

Il passo successivo del lavoro è stato quello di costruire un *indicatore composito anticipatore*, selezionando all'interno delle 183 variabili considerate quelle dotate delle più spiccate proprietà anticipatrici rispetto ai movimenti del ciclo aggregato, misurato tramite l'indicatore coincidente definito in precedenza. La capacità previsiva delle variabili è stata valutata con vari metodi: l'analisi di correlazione, i test formali di potere previsivo, il ritardo/anticipo ai punti di svolta. In definitiva, si è giunti a individuare un gruppo di nove variabili caratterizzate da un soddisfacente comportamento anticipatore e provenienti da fonti diverse. La lista comprende tre indicatori tratti dalle inchieste dell'ISAE presso l'industria: il saldo delle risposte sugli ordini interni di beni di consumo, il saldo dei giudizi sulle tendenze della produzione e il saldo delle risposte sul livello delle scorte di prodotti finiti; le ore di Cassa integrazione ordinaria nell'industria, l'indice del clima di fiducia dei consumatori di fonte ISAE, i depositi bancari misurati in termini reali, il differenziale tra il tasso di interesse sugli impieghi

bancari e il rendimento medio dei BTP, le importazioni di manufatti e la produzione industriale della Germania. Tali indicatori sono stati aggregati in un indice sintetico anticipatore che, sulla base del comportamento passato, sembra fornire utili indicazioni per la previsione a breve termine dell'andamento del ciclo aggregato. Negli ultimi venticinque anni esso ha infatti anticipato con regolarità le svolte dell'indicatore coincidente, in media di circa cinque mesi; considerando le dieci inversioni di tendenza dell'attività economica che sono state individuate dal 1974 a oggi, soltanto in un caso la svolta dell'indicatore anticipatore non ha anticipato quella dell'indicatore coincidente (essendo entrambe avvenute nello stesso mese). La capacità previsiva dell'indicatore anticipatore è stata analizzata anche utilizzando l'analisi econometrica. Sostanzialmente in linea con i risultati dell'analisi dei punti di svolta, la capacità dell'indicatore anticipatore nel prevedere la crescita di quello coincidente raggiunge un picco in corrispondenza di un orizzonte previsivo di sei mesi; per qualunque orizzonte considerato, di durata compresa tra uno e dodici mesi, la capacità previsiva dell'indicatore anticipatore è risultata superiore a quella di ciascuna delle singole 183 variabili esaminate.

L'esistenza di un fattore comune alla base delle fluttuazioni cicliche delle variabili componenti i due indicatori compositi è stata confermata dai risultati delle tecniche più recenti di analisi delle serie stori-

che, quali l'analisi delle componenti principali dinamiche. Infatti, il profilo temporale della prima componente principale dinamica - relativamente alle sei variabili che costituiscono l'indice coincidente - è risultato molto vicino al profilo ciclico dell'indicatore composito coincidente descritto precedentemente. Analoga evidenza empirica è stata rilevata con riferimento all'indicatore composito anticipatore e alla prima componente principale delle sue nove componenti. L'analisi delle componenti principali dinamiche ha dunque sostanzialmente confermato a posteriori, nel caso italiano, la validità dell'approccio tradizionale NBER, sulla base del quale i due indicatori compositi, coincidente e anticipatore, sono stati elaborati.

---

(1) Le metodologie utilizzate nell'analisi si basano sull'approccio del NBER, descritto in V. Zarnowitz: *Business cycles: theory, history, indicators, and forecasting*, Chicago, The University of Chicago Press, 1992, e sugli sviluppi proposti in J. Stock e M. Watson: *Business Cycle Properties of Selected U.S. Economic Time Series*, NBER Working Paper n. 3336, 1990.

(2) La serie del valore aggiunto dei servizi di mercato utilizzata nell'analisi storica è, ovviamente, quella contenuta nei conti nazionali trimestrali basati sullo schema SEC79. Con il passaggio al SEC95, che supera la distinzione tra servizi di mercato e non, si è optato (in attesa di disporre di serie storiche di lunghezza sufficiente) per un aggiornamento della serie con l'evoluzione del valore aggiunto dei comparti "Commercio, alberghi, trasporti e comunicazioni" e "Credito, attività immobiliari e servizi professionali" che costituiscono circa il 90 per cento delle attività incluse nella precedente definizione.

## Tassazione e costo del lavoro (\*)

### Introduzione

Nell'Unione europea l'incidenza delle entrate delle Amministrazioni pubbliche sul PIL è aumentata fortemente negli ultimi decenni (tav. 1). Nella prima metà degli anni novanta essa si collocava attorno a un valore medio del 40 per cento, livello nettamente superiore a quelli del Giappone e degli Stati Uniti; è ulteriormente aumentata negli anni immediatamente successivi, quando più intensa è divenuta l'azione di riequilibrio dei conti pubblici.

Tav. 1

#### Tassazione nei paesi industriali (in percentuale del PIL)

	1965-69	1980-84	1990-96
<b>UE</b> .....	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>40</b>
Francia .....	35	43	44
Germania .....	32	38	38
Italia .....	26	33	41
Regno Unito .....	33	37	35
<b>Altri paesi industriali</b> ....	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>29</b>
Giappone .....	19	27	30
Stati Uniti .....	25	27	28
<b>OCSE</b> .....	<b>27</b>	<b>32</b>	<b>34</b>

Fonte: elaborazioni della Commissione europea su dati OCSE.

Nella generalità dei paesi industriali i contributi sociali sono stati la componente più dinamica delle entrate; il fenomeno è stato particolarmente accentuato in Europa, dove nell'ultimo trentennio la loro incidenza sul PIL è passata dal 9 al 14 per cento. La crescita della pressione fiscale si è così accompagnata a un mutamento della composizione delle entrate: in Europa i contributi sociali hanno gradualmente assunto il ruolo di principale fonte di entrata per le Amministrazioni pubbliche (tav. 2).

Tav. 2

#### Composizione delle entrate fiscali nei paesi dell'OCSE (1)

	1965-69	1980-84	1990-96	1965-69	1980-84	1990-96
	<i>in percentuale del PIL</i>			<i>composizione percentuale</i>		
<b>UE</b> .....	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Imposte sul reddito	9	12	12	29	32	31
Contributi sociali ...	9	13	14	29	34	34
Imposte sui consumi	11	11	12	35	28	29
Imposte sul patrimonio	2	2	2	7	5	5
<b>OCSE</b> (esclusa UE)	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Imposte sul reddito	12	13	13	48	46	44
Contributi sociali ...	4	7	8	15	24	28
Imposte sui consumi	6	5	5	22	19	17
Imposte sul patrimonio	4	3	3	14	10	11
<b>OCSE</b> .....	<b>27</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>100</b>	<b>99</b>	<b>100</b>
Imposte sul reddito	11	13	13	41	41	39
Contributi sociali ...	5	9	10	20	28	30
Imposte sui consumi	7	7	7	27	22	22
Imposte sul patrimonio	3	3	3	12	8	9

Fonte: elaborazioni della Commissione europea su dati OCSE.

(1) Eventuali mancate quadrature nella composizione percentuale sono dovute ad arrotondamenti nei decimali.

(\*) A cura del Servizio Studi. Il testo integrale del lavoro: Tassazione e costo del lavoro nei paesi industriali - di cui è qui presentata una sintesi - è in corso di pubblicazione nella collana Temi di Discussione.

Larga parte dell'aumento della pressione fiscale in Europa è attribuibile alla crescita del prelievo sul lavoro. Il cuneo fiscale sul lavoro dipendente - definito come il rapporto tra la somma delle imposte sul reddito e dei contributi sociali e il costo del lavoro - è cresciuto dal 29 per cento negli anni sessanta al 42 circa negli anni novanta (1). L'incremento maggiore è stato registrato in Italia, dove il prelievo complessivo è aumentato, nello stesso arco temporale, di diciotto punti percentuali, dal 26 al 44 per cento. A differenza degli altri principali paesi dell'Europa continentale, in Italia l'aumento della tassazione del lavoro ha riflesso un forte incremento, oltre che dei contributi sociali, anche dell'aliquota effettiva dell'imposta personale sui redditi da lavoro delle persone fisiche (dal 4 al 15 per cento; tav. 3).

Tav. 3

**Aliquote effettive del prelievo sul lavoro**  
(valori percentuali)

	1965-69	1980-84	1990-96	1965-69	1980-84	1990-96
	<b>Imposta personale</b>			<b>Prelievo fiscale complessivo</b>		
<b>UE</b> . . . . .	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>29</b>	<b>38</b>	<b>42</b>
Francia . . .	6	9	10	35	43	49
Germania . .	13	16	16	31	39	42
Italia . . . . .	4	11	15	26	36	44
Regno Unito	14	16	13	24	29	24
<b>OCSE</b> (esclusa UE)	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>26</b>	<b>28</b>
Giappone . .	6	9	11	16	24	28
Stati Uniti . .	12	15	15	18	26	27
<b>OCSE</b> . . . . .	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>22</b>	<b>30</b>	<b>33</b>

Fonte: elaborazioni della Commissione europea su dati OCSE.

In Europa l'elevata tassazione del lavoro potrebbe aver contribuito agli insoddisfacenti risultati sul fronte dell'occupazione. Il problema è reso complesso per l'operare di numerosi fattori di natura macroeconomica e microeconomica. L'occupazione risente inoltre delle istituzioni e delle norme che regolano la domanda e l'offerta di lavoro e l'operatività delle imprese.

Un primo passo per affrontare la questione è valutare se un aumento della tassazione determini, *ceteris paribus*, costi del lavoro più elevati e se questo eventuale aumento sia di natura permanente o temporanea. La letteratura non fornisce indicazioni univoche: appare esservi consenso sulla rilevanza degli effetti temporanei sul costo del lavoro determinati dalla tassazione, ma non sulla significatività di quelli permanenti (2). L'entità della traslazione sul costo del lavoro, sia essa di natura permanente o temporanea, dipenderebbe dalle caratteristiche istituzionali che regolano la contrattazione del salario: il suo grado di centralizzazione, la copertura contrattuale, il grado di sindacalizzazione, il livello di cooperazione tra le parti sociali (3).

È stata inoltre avanzata l'ipotesi che l'entità della traslazione del prelievo sul costo del lavoro non dipenda dalla composizione del cuneo fiscale (*invariance of tax incidence*). Anche in questo caso i risultati delle analisi empiriche non sono univoci.

### Analisi preliminare dei dati

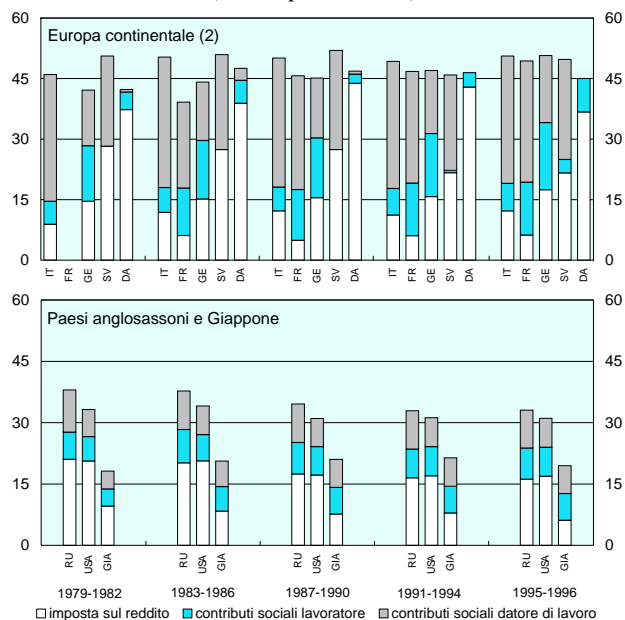
Dall'analisi dei dati relativi al cuneo fiscale per un lavoratore tipo del settore manifatturiero (cioè un lavoratore celibe con un reddito pari a quello medio del settore) in quattordici paesi industriali (4) per il periodo 1979-1996 emerge che:

(i) il livello del cuneo fiscale nei paesi anglosassoni e in Giappone risulta nettamente più basso di quello dei paesi scandinavi e degli altri paesi dell'Europa continentale (cfr. figura). Nel biennio 1995-96, in Svezia, Finlandia e nei tre principali paesi dell'Europa continentale il carico fiscale sul lavoro ha raggiunto livelli prossimi al 50 per cento del costo del lavoro, a fronte di valori appena superiori al 30 per cento negli Stati Uniti e nel Regno Unito e inferiore al 20 per cento in Giappone (5);

(ii) mentre nei paesi anglosassoni il cuneo si è gradualmente ridotto, nei paesi dell'Europa continentale, con l'eccezione della Spagna, ha mostrato un progressivo ampliamento; nei paesi anglosassoni la composizione del cuneo appare stabile nel tempo e caratterizzata da un peso relativo delle imposte sul reddito e dei contributi sociali all'incirca equivalente;

(iii) nei paesi del Nord Europa il cuneo è essenzialmente costituito dalle imposte sul reddito e (salvo che in Danimarca) dai contributi sociali a carico del datore di lavoro. Negli altri paesi dell'Europa continentale la parte preponderante del cuneo è rappresentata dai contributi a carico del datore di lavoro, cui si aggiunge quella cospicua, ma inferiore, costituita dai contributi a carico del lavoratore. Complessivamente i contributi sociali rappresentano, nei paesi dell'Europa continentale diversi da quelli nordici, una frazione molto elevata del cuneo, che va dal 65 per cento in Germania all'88 in Francia.

**Cuneo fiscale sul lavoro nei principali paesi industriali (1)**  
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati OCSE, *The Tax/Benefit Position of Employees*.

(1) Riferito alla retribuzione media di un lavoratore celibe del settore manifatturiero. - (2) Inclusi i paesi nordici. Per la Francia, limitatamente agli anni 1979-1982, non sono disponibili i dati relativi ai contributi sociali a carico del datore di lavoro.

### Analisi econometrica

Le stime sono basate su di un modello di regressione che ha come variabile dipendente il costo del lavoro in termini reali e come variabili esplicative la produttività del lavoro nel settore manifatturiero, l'*output gap* (che essendo calcolato come differenza tra il prodotto potenziale e quello effettivo coglie

l'effetto del ciclo economico) e il cuneo fiscale per un lavoratore tipo del settore manifatturiero (cfr. Appendice). L'analisi procede per stadi: si concentra inizialmente - attraverso un *panel* con effetti *random* (6) - sulla questione se il livello del costo del lavoro per dipendente sia influenzato, oltre che dalla produttività, dal livello del cuneo fiscale; successivamente - mediante un *panel* dinamico - affronta il problema se la variazione del cuneo risulti anch'essa rilevante nell'influencare i costi produttivi. Infine si sottopongono a verifica l'ipotesi dell'invarianza dell'incidenza del prelievo rispetto alla sua composizione e quella secondo cui gli effetti del cuneo sul costo del lavoro sono diversi in funzione delle caratteristiche fondamentali del sistema di contrattazione del salario (7).

I risultati delle stime possono essere così riassunti:

(i) l'effetto del livello del cuneo fiscale risulta statisticamente significativo, sia nel modello *panel* con effetti *random*, sia in quello dinamico; in quest'ultimo caso anche l'effetto delle variazioni del cuneo appare significativo;

(ii) nel breve periodo non vi è riscontro empirico all'ipotesi d'invarianza dell'incidenza del prelievo: l'imposta sul reddito e i contributi sociali a carico del datore di lavoro hanno un'influenza più marcata nella determinazione del costo del lavoro rispetto ai contributi a carico del lavoratore;

(iii) la traslazione del cuneo fiscale sui costi produttivi è maggiore nei paesi dell'Europa continentale caratterizzati da un sistema di contrattazione salariale di tipo intermedio.

(1) Per il calcolo delle imposte sui fattori produttivi si è affermata nella letteratura la metodologia proposta da Mendoza, Razin e Tesar (*Effective Tax Rates in Macroeconomics. Cross-Country Estimates of Tax Rates on Factor Incomes and Consumption*, in *Journal of Monetary Economics*, 1994, n. 34, pp. 297-333). La metodologia utilizza dati sulle entrate tratti da *OECD Revenue Statistics* e quelli di contabilità nazionale per le basi imponibili. Le imposte sui fattori produttivi sono pertanto riferite all'intera economia; il cuneo fiscale per i lavoratori dipendenti è ottenuto sulla base dei contributi sociali e dell'imposta personale effettiva sui redditi da lavoro.

(2) Cfr. per una sintesi Nickell e Layard, *Labour Market Institutions and Economic Performance*, Mimeo, 1997. Si veda

anche Jackman, Layard e Nickell, *Combatting Unemployment: is Flexibility Enough?* in *OECD Macroeconomic Policies and Structural Reform*, Paris, 1996.

(3) Gli indici relativi a queste variabili sono riportati nella pubblicazione *OECD Employment Outlook*, luglio 1997. Il grado di centralizzazione e il livello di cooperazione sono definiti sulla base di punteggi; il grado di sindacalizzazione è dato dalla percentuale di lavoratori dipendenti iscritti al sindacato. La copertura contrattuale è la percentuale dei contratti, per l'economia nel suo insieme, che viene siglata sulla base di accordi salariali stabiliti a livello centrale dalle parti sociali.

(4) I paesi sono: Austria, Belgio, Canada, Danimarca, Francia, Finlandia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti e Svezia. L'utilizzo di dati relativi alla figura dell'*average production worker* presenta un importante vantaggio: viene meno la necessità di distinguere, nell'analisi della traslazione, tra variazioni delle aliquote d'imposta marginali e quelle delle aliquote medie, che hanno effetti diversi sul costo del lavoro. A tal proposito cfr. Sørensen, *Public Finance Solutions to the European Unemployment Problem?*, in *Economic Policy*, ottobre 1997, pp. 221-251.

(5) Tra i paesi del Nord Europa, la Danimarca registrava il valore più contenuto del cuneo (45 per cento); nell'ambito dell'Europa continentale, il valore minimo era quello della Spagna (inferiore al 40 per cento).

(6) Inizialmente si sono posti a confronto il *panel* con effetti *random* e quello con effetti fissi. I tradizionali test statistici tendono a indicare come più appropriato il primo.

(7) A tal fine i paesi sono stati divisi in tre gruppi. Il primo è costituito da paesi caratterizzati da una accentuata decentralizzazione della contrattazione, dal rilievo relativamente modesto assunto dai sindacati, da un basso coordinamento tra le parti sociali e da una limitata copertura contrattuale. Il secondo gruppo, speculare al primo, include quei paesi in cui la contrattazione è accentrata, vi è un alto grado di copertura contrattuale, la cooperazione e il grado di sindacalizzazione sono elevati. Il terzo gruppo si colloca, con riferimento alle variabili sopra ricordate, in una posizione intermedia. Nel primo gruppo sono inclusi il Canada, il Regno Unito e gli Stati Uniti; in quello intermedio gli altri paesi dell'Europa continentale (l'Austria, il Belgio, la Francia, la Germania, l'Italia, i Paesi Bassi, il Portogallo e la Spagna); nel terzo i paesi nordici (la Danimarca, la Finlandia e la Svezia). In base ai criteri sopra accennati, il Giappone potrebbe alternativamente far parte del primo o del terzo gruppo. Esiste nel paese asiatico un complesso insieme di relazioni industriali che favorisce il coordinamento e l'omogeneità dei salari tra le imprese; d'altro canto, non vi è centralizzazione della contrattazione salariale e la partecipazione al sindacato è limitata. Queste considerazioni hanno suggerito di escludere il Giappone dall'analisi.

## APPENDICE

## I risultati dell'analisi econometrica

L'analisi muove inizialmente dall'ipotesi che vi sia una relazione tra il livello del costo del lavoro per dipendente del settore manifatturiero in termini reali (CL/P; il deflatore essendo l'indice dei prezzi alla produzione dei manufatti) e il livello della produttività del lavoro (Y/L) (1). La relazione potrebbe inoltre risentire del livello del cuneo fiscale sul lavoro (TAX WEDGE), calcolato con riferimento a un lavoratore celibe con reddito pari a quello medio del settore manifatturiero. Il cuneo, in altri termini, potrebbe essere parte della relazione di equilibrio tra costo del lavoro e produttività, in funzione del rilievo assunto dai meccanismi di traslazione dell'imposta. Per cogliere gli effetti del ciclo economico si è inserito tra i regressori l'*output gap* calcolato dall'OCSE. La stima della relazione è basata su un *panel* costituito da quattordici paesi industriali per un orizzonte temporale massimo di diciassette anni, dal 1980 al 1996 (2). Il modello che include effetti *random* è il seguente (3):

$$\log (CL/P)_{k,t} = \text{cost.} + \alpha_1 \cdot \log (Y/L)_{k,t-1} + \alpha_2 \cdot \text{TAX WEDGE}_{k,t-1} + \alpha_3 \cdot \text{OUTPUT GAP}_{k,t-1} + \varepsilon_{k,t}$$

dove  $k$  e  $t$  rappresentano gli indici relativi, rispettivamente, al paese e agli anni. Le stime, riportate nella colonna A della tavola A1, indicano che il cuneo fiscale esercita un effetto statisticamente significativo sul livello del costo del lavoro. I coefficienti relativi alle altre variabili presentano il segno atteso e sono statisticamente significativi.

La relazione stimata non prevede tuttavia dinamica. Il numero cospicuo di osservazioni nel tempo, relativamente a quello dei paesi, e la frequenza annuale delle osservazioni suggeriscono tuttavia l'opportunità di ricorrere alla stima di un *panel* dinamico, includendo nella regressione la variabile dipendente ritardata:

$$\log (CL/P)_{k,t} = \text{cost.} + \alpha_1 \cdot \log (Y/L)_{k,t-1} + \alpha_2 \cdot \text{TAX WEDGE}_{k,t-1} + \alpha_3 \cdot \text{OUTPUT GAP}_{k,t-1} + \alpha_4 \cdot \log (CL/P)_{k,t-1} + \beta_1 \cdot \Delta \text{TAX WEDGE}_{k,t} + \varepsilon_{k,t}$$

Tav. A1

VARIABILI (1)	A	B	C
Costante .....	1,964 (5,764)	0,018 (0,134)	0,023 (0,162)
Lag [log (CL/P)] .....	-	0,928 (33,456)	0,898 (18,802)
Lag [log (Y/L)] .....	0,724 (22,361)	0,063 (2,573)	0,089 (2,286)
Lag (Output gap) .....	0,006 (3,033)	0,003 (2,033)	0,002 (1,765)
Lag (Tax wedge) .....	0,009 (7,281)	0,001 (2,406)	-
Lag (Income tax) .....	-	-	0,002 (1,969)
Lag (CSDL) .....	-	-	0,001 (2,382)
Lag (CSLA) .....	-	-	0,002 (1,875)
$\Delta$ Tax wedge .....	-	0,011 (6,396)	-
$\Delta$ Income tax .....	-	-	0,012 (3,716)
$\Delta$ CSDL .....	-	-	0,010 (5,802)
$\Delta$ CSLA .....	-	-	0,002 (0,526)
R <sup>2</sup> .....	0,712	0,977	0,977

(1) Tra parentesi sono riportati i valori delle t-statistiche.

Questa relazione si differenzia dalla precedente anche per l'inclusione tra le variabili esplicative della variazione del cuneo fiscale, regressore appropriato nel contesto divenuto ora dinamico. In questo caso, come noto, lo stimatore OLS non è consistente, essendo la variabile dipendente ritardata correlata con l'effetto fisso incluso nel termine di disturbo. Seguendo la procedura suggerita da Arellano e Bond (4), si è pertanto utilizzato uno "strumento" per il co-



sto del lavoro ritardato di un periodo (la medesima variabile ritardata di due periodi) e si è dunque utilizzato lo stimatore delle variabili strumentali. I risultati, riportati nella colonna B della tavola A1, evidenziano un effetto statisticamente significativo, sia per il livello del cuneo, sia per la sua variazione.

Tav. A2

VARIABILI (1)	PAESI A CONTRATTAZIONE (2)		
	Decentrata	Intermedia	Centralizzata
Costante .....	0,069 (0,485)	0,069 (0,485)	0,069 (0,485)
Lag [log (CL/P)] .....	0,839 (11,898)	0,839 (11,898)	0,839 (11,898)
Lag [log (Y/L)] .....	0,136 (2,320)	0,136 (2,320)	0,136 (2,320)
Lag (Output gap) .....	0,002 (1,242)	0,002 (1,242)	0,002 (1,242)
Income tax .....	0,005 (1,758)	0,005 (1,984)	0,003 (1,739)
CSDL .....	0,017 (1,659)	0,002 (1,738)	0,002 (2,154)
CSLA .....	-0,018 (-1,479)	0,003 (1,946)	0,006 (2,154)
$\Delta$ Income tax .....	0,002 (0,180)	0,027 (5,706)	-0,003 (-0,492)
$\Delta$ CSDL .....	0,039 (4,497)	0,012 (6,259)	-0,002 (-0,225)
$\Delta$ CSLA .....	-0,049 (-2,155)	0,006 (1,077)	-0,007 (-0,745)
R <sup>2</sup> .....	0,982	0,982	0,982

(1) Tra parentesi sono riportati i valori delle t-statistiche. - (2) Tra i paesi a contrattazione decentrata sono inclusi il Canada, il Regno Unito e gli Stati Uniti; tra quelli a contrattazione intermedia l'Austria, il Belgio, la Francia, la Germania, l'Italia, i Paesi Bassi, il Portogallo e la Spagna; tra quelli a contrattazione centralizzata la Danimarca, la Finlandia e la Svezia.

In relazione all'ipotesi dell'invarianza dell'incidenza del prelievo e al ruolo delle caratteristiche istituzionali del mercato del lavoro nel favorire o meno fenomeni di traslazione dell'imposta è stato stimato il seguente modello:

$$\begin{aligned} \text{Log (CL/P)}_{k,t} = & \text{cost.} + \alpha_1 \cdot \log (Y/L)_{k,t-1} + \\ & + \alpha_2 \cdot \text{OUTPUT GAP}_{k,t-1} + \alpha_3 \cdot \log (CL/P)_{k,t-1} + \\ & + \alpha_4 \cdot \text{INCOME TAX}_{k,t-1} + \alpha_5 \cdot \text{CSLA}_{k,t-1} + \\ & + \alpha_6 \cdot \text{CSDL}_{k,t-1} + \beta_1 \cdot \Delta \text{INCOME TAX}_{k,t} + \\ & + \beta_2 \cdot \Delta \text{CSLA}_{k,t} + \beta_3 \cdot \Delta \text{CSDL}_{k,t} + \varepsilon_{k,t} \end{aligned}$$

dove il cuneo fiscale (TAX WEDGE) è stato scomposto nelle sue componenti: l'imposta sul reddito (INCOME TAX), i contributi sociali a carico del lavoratore (CSLA) e quelli a carico del datore di lavoro (CSDL).

I risultati respingono l'ipotesi d'invarianza dell'incidenza del prelievo nel breve periodo: variazioni nei contributi sociali a carico del datore di lavoro e nell'imposta personale sui redditi da lavoro hanno un'influenza maggiore sul costo del lavoro, rispetto a variazioni nei contributi sociali a carico del lavoratore (colonna C della tavola A1).

I risultati della stima suggeriscono che per i paesi europei, caratterizzati da una contrattazione dei salari di tipo intermedio, la traslazione dell'imposta è più rilevante (tav. A2) e riguarda essenzialmente i contributi sociali a carico del datore di lavoro e l'imposta personale sui redditi.

(1) Entrambe le variabili sono valutate ai prezzi del 1991 e convertite in dollari ai cambi dello stesso anno. Il costo del lavoro è calcolato con riferimento a un lavoratore tipo del settore manifatturiero. Si è approssimata la produttività di tale lavoratore dividendo il valore aggiunto del settore manifatturiero per il numero degli occupati dipendenti in tale settore.

(2) L'orizzonte temporale è limitato al 1986-1995 per la Spagna, al 1980-1994 per la Svezia e al 1986-1993 per il Portogallo. Ciò segue dalla mancata disponibilità dei dati relativi al settore manifatturiero.

(3) Ciò comporta che il termine di errore sia composto dalla somma di una variabile casuale  $u$ , specifica per ciascun paese, e di un termine di errore comune *white noise*. Si assume che le relazioni tra queste due variabili siano quelle standard assunte in letteratura (Cfr. Greene, *Econometric Analysis*, London, MacMillan, 1993, II Ed.). Si è adottata la specificazione con effetti *random* sulla base del test di Hausmann; in particolare, non viene rigettata l'ipotesi nulla di assenza di correlazione tra effetti fissi e variabili esplicative.

(4) Arellano e Bond, *Dynamic Panel Data Estimation Using DPD. A Guide for Users*, Institute for Fiscal Studies Working Paper, 1988, n. 15.



## Documenti

### Le raccomandazioni del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria sul rischio di credito (\*)

#### Premessa

Lo scorso mese di luglio il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha pubblicato quattro documenti contenenti raccomandazioni e linee guida, rivolte alle autorità di vigilanza e alle banche che svolgono in prevalenza attività internazionale, su diversi aspetti concernenti il rischio di credito.

I documenti contengono un'analisi, frutto dell'esperienza, delle conseguenze che una inadeguata gestione di questo tipo di rischio e la scarsa qualità del credito possono determinare sulla stabilità delle banche. Le indicazioni dei documenti si inseriscono nella più ampia azione perseguita dal Comitato per promuovere la sicurezza e la solidità dei sistemi bancari a livello mondiale; elemento importante di questa azione è la proposta di una nuova disciplina sui requisiti di capitale diffusa nello scorso giugno (*A new capital adequacy framework*).

#### I documenti del Comitato di Basilea sul rischio di credito

##### *Sound practices for loan accounting and disclosure*

Il documento mette in rilievo l'importanza che le autorità di vigilanza annettono a quattro questioni ritenute cruciali: *a)* l'adeguatezza delle procedure di contabilizzazione dei crediti ai fini della costituzione dei fondi rischi, *b)* l'adeguatezza complessiva degli

accantonamenti, *c)* la corretta contabilizzazione dei fondi rischi e delle svalutazioni ai fini della tempestiva iscrizione delle perdite in bilancio, *d)* l'informativa accurata sui criteri seguiti nella valutazione dei crediti e sulle politiche di accantonamento.

##### *Principles for the management of credit risk*

Nel documento viene posta in risalto la necessità che le banche gestiscano il rischio di credito con riferimento a tutte le attività comprese nei portafogli bancari, nelle operazioni in bilancio e fuori bilancio.

I 17 principi nei quali si articolano le raccomandazioni per gestire questo tipo di rischio definiscono, oltre al ruolo delle autorità di vigilanza, le regole minime da osservare per sviluppare procedure "sane" in almeno quattro aree fondamentali, riguardanti:

- 1) la coerenza tra strategie, politiche e procedure adottate per svolgere l'attività di finanziamento e per gestire il rischio di credito; a tal fine, è cruciale il ruolo svolto dal consiglio di amministrazione e dall'alta direzione;
- 2) lo svolgimento dell'attività con una impostazione incentrata sulla unitarietà dei rapporti intrattenuti

(\*) A cura del Servizio Concorrenza, normativa e affari generali. I testi dei documenti sono disponibili sul sito Internet della BRI ([www.bis.org](http://www.bis.org)). Solo il primo è stato pubblicato nella versione finale; gli altri tre sono stati diffusi per la fase di consultazione, che si concluderà il 30 novembre prossimo. Anche il documento *A new capital adequacy framework*, in fase di consultazione, è disponibile sul medesimo sito.

con i singoli clienti, al fine di pervenire a una corretta valutazione della correlazione rischio-rendimento di ciascun credito, dei prezzi praticati e della redditività complessiva della relazione d'affari;

- 3) l'istituzione e il mantenimento di appropriati sistemi di amministrazione, misurazione e controllo dei crediti. Coerentemente con la loro natura, dimensione e complessità operativa, le banche dovrebbero altresì sviluppare e utilizzare sistemi di rating interni;
- 4) l'esistenza di adeguati controlli interni per assicurare il rispetto delle politiche e dei limiti operativi prefissati.

#### *Best practices for credit risk disclosure*

Il documento formula raccomandazioni volte a migliorare l'informativa che le banche devono fornire al pubblico sulla qualità del credito, per soddisfare una domanda crescente di notizie, prevalentemente da parte degli investitori.

A tal fine, si auspica la diffusione di informazioni più complete e accurate in almeno cinque aree: principi contabili; gestione del rischio di credito; esposizioni creditizie; qualità del credito; redditività.

Il documento individua le caratteristiche qualitative che l'informativa al mercato sul rischio di credito deve possedere per rispondere efficacemente alle

esigenze di maggiore trasparenza. Le informazioni, oltre a risultare attendibili, dovrebbero essere fornite con una frequenza adeguata e senza ritardi; dovrebbero consentire di confrontare le situazioni economico-patrimoniali delle banche nel tempo e tra istituzioni situate in paesi diversi; infine, dovrebbero essere sostanziali, cioè, tali che la loro omissione o erroneità potrebbe cambiare o influenzare la valutazione o la decisione di chi le utilizza.

#### *Supervisory guidance for managing settlement risk in foreign exchange transactions*

Il documento pone in evidenza la natura creditizia del rischio di regolamento nelle operazioni in cambi, che per molte grandi banche rappresenta la fonte principale di esposizione al rischio di credito.

Poiché esso può essere definito come il rischio di perdite che una banca assume tra il momento in cui il pagamento di un'operazione in cambi diviene irrevocabile e quello in cui la ricezione dei fondi dalla controparte è stata verificata. Esso presenta anche caratteristiche di rischio di liquidità.

Nel documento si afferma che per gestire il rischio di regolamento nelle operazioni in cambi occorrono una procedura che definisca appropriati criteri di misurazione e controllo dell'esposizione, limiti operativi e un'adeguata azione di verifica da parte dei vertici aziendali.

## **La disciplina delle società di gestione del risparmio e dei fondi comuni emanata in attuazione del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (\*)**

Il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (D.lgs. n. 58 del 1998), nel rivedere l'intera disciplina sugli intermediari in valori mobiliari (1), ha innovato in maniera significativa quella riguardante la gestione collettiva del risparmio, delegificando in gran parte la materia e attribuendo al Ministro del Tesoro, alla Consob e alla Banca d'Italia il potere di regolamentare molteplici aspetti di tale attività.

Un primo provvedimento attuativo delle nuove disposizioni è stato emanato dalla Banca d'Italia il 1° luglio 1998 (2): esso era volto a dare immediata attuazione alla nuova disciplina della gestione collettiva del risparmio.

Con il regolamento del 20 settembre scorso (pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 230 del 30 settembre 1999) la Banca d'Italia ha sostanzialmente completato il processo di innovazione del quadro normativo di riferimento.

In particolare, l'emanato regolamento disciplina:

- le partecipazioni detenibili dalle società di gestione del risparmio e le operazioni di fusione e scissione che le riguardano;
- le norme prudenziali, di contenimento e frazionamento del rischio, applicabili ai fondi comuni e alle SICAV (OICR); si completa così la riforma del

quadro disciplinare relativo alla struttura degli OICR, le cui linee generali sono state fissate dal Ministro del Tesoro con decreto del 24 maggio 1999, n. 228 (pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 164 del 15 luglio 1999);

- i criteri di valutazione del patrimonio degli OICR e di calcolo del valore delle quote;
- le operazioni di fusione tra fondi comuni;
- ai fondi le caratteristiche dei certificati di partecipazione comuni.

Il regolamento, infine, stabilisce le condizioni per l'assunzione dell'incarico di banca depositaria degli OICR e disciplina le modalità di subdeposito dei beni dei fondi comuni di investimento e delle SICAV.

---

(\*) A cura del Servizio Vigilanza sull'intermediazione finanziaria. Il testo del regolamento di seguito descritto è disponibile sul sito Internet [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

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

(2) Sui contenuti del provvedimento del 1° luglio 1998 cfr. la sezione Note in *Bollettino Economico*, n. 31, 1998.

## I pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro (\*)

Il passaggio alla moneta unica, e la conseguente formazione di un'area monetaria integrata, pur contribuendo alla realizzazione del Mercato unico, non si è ancora riflesso in sostanziali miglioramenti dell'efficienza dei pagamenti di importo ridotto tra residenti e non residenti, i cui costi e tempi di esecuzione restano in tutti i paesi della UEM ancora significativamente superiori a quelli relativi ai pagamenti nazionali

Tali problemi sono stati esaminati dalla Banca centrale europea nel documento *Improving Cross-border Retail Payment Services. The Eurosystem's view*. In esso viene evidenziato che la ridotta efficienza dei pagamenti transfrontalieri è da ricondurre soprattutto alla molteplicità degli standard adottati, che ostacolano l'esecuzione automatizzata del pagamento, dall'intermediario dell'ordinante a quello del beneficiario; inoltre, rimane elevato l'utilizzo dei conti di corrispondenza per il regolamento di tali operazioni. Questa situazione già oggi si riflette negativamente sulla diffusione dell'euro tra gli utenti e rischia di divenire ancora critica nel 2002 con l'introduzione delle banconote e monete in euro.

Si rendono pertanto necessari interventi che attingono sia alle procedure impiegate dalle banche, attraverso il ricorso a un più elevato grado di automazione e all'adozione di standard comuni, sia al circuito interbancario mediante la creazione di infrastrutture per l'esecuzione e il regolamento dei pagamenti transfrontalieri al dettaglio.

L'Eurosistema non ritiene di assumere, al momento, un diretto coinvolgimento operativo, ma si propone come punto di riferimento e di stimolo per il sistema bancario e per l'industria dei servizi di pagamento affinché vengano assunte quelle misure che

consentano di migliorare l'efficienza delle transazioni in oggetto. L'obiettivo ultimo è di allineare, al più tardi entro il 10 gennaio 2002, il livello di servizio a quello dei pagamenti nazionali. In tale ottica, per rendere chiari al sistema finanziario i criteri a cui ritiene di ispirare la propria azione, l'Eurosistema - per adempiere il proprio compito istituzionale di promuovere l'efficiente funzionamento dei sistemi di pagamento - ha fissato una serie di obiettivi che intende perseguire nel medio periodo:

- miglioramento dell'efficienza dei pagamenti al dettaglio entro il 10 gennaio 2002;
- assegnazione della priorità agli interventi riguardanti i bonifici, che rappresentano il principale strumento utilizzato nei pagamenti "a distanza";
- sostanziale riduzione del costo per gli utenti dei bonifici;
- riduzione dei tempi di regolamento dei bonifici transfrontalieri, da allineare a quelli nazionali;
- assunzione, come *default practice*, della regola secondo cui le commissioni devono essere a carico dell'ordinante;
- ampio accesso ai sistemi che trattano pagamenti internazionali al dettaglio; e adozione in tempi rapidi degli standard elaborati a livello europeo.

---

(\*) A cura del Servizio Sistema dei pagamenti. La versione italiana del documento della BCE *Improving Cross-border Retail Payment Services. The Eurosystem's View* è pubblicata sul sito Internet [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

## Attività di analisi e interventi della Vigilanza (\*)

### L'analisi degli assetti organizzativi delle banche

Nell'evoluzione del quadro regolamentare di vigilanza, sia nazionale sia internazionale, l'analisi organizzativa ha assunto un'importanza crescente. Anche il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, dopo aver stabilito alcuni principi a cui debbono uniformarsi i sistemi dei controlli interni e di gestione dei rischi con riferimento a settori specifici, ha affrontato la questione in relazione al complesso delle attività bancarie nel documento *Framework for internal control systems in banking organisations*, dettando alcuni principi generali cui le autorità di vigilanza possono far riferimento nella valutazione dei sistemi di controllo interno; inoltre, nei lavori in corso per la revisione degli accordi sul patrimonio, è previsto che la valutazione dell'adeguatezza patrimoniale sia determinata considerando anche l'esistenza di un'organizzazione efficace e di un valido sistema dei controlli interni.

Le Istruzioni di vigilanza emanate dalla Banca d'Italia in materia di controlli interni e di compiti del collegio sindacale, conformemente alle deliberazioni del CICR, riprendono i principi generali e le *best practices* definiti a livello internazionale, adattandoli alle caratteristiche proprie del sistema bancario italiano.

Anche le metodologie di analisi e gli strumenti di indagine degli assetti organizzativi finora utilizzati dalla Banca d'Italia sono stati ridefiniti per introdurre modalità che consentano una migliore conoscenza delle scelte strategiche delle banche, delle soluzioni adottate per il perseguimento degli obiettivi individuati e degli interventi di natura organizzativa necessari.

L'analisi svolta dall'Organo di Vigilanza mira a valutare per ciascuna banca l'adeguatezza degli assetti organizzativi - scelti autonomamente dagli intermediari nel rispetto dei principi generali enunciati

dalla normativa - per individuare eventuali punti di debolezza nelle componenti del sistema organizzativo che possano determinare effetti negativi sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'intermediario e sulla sua capacità di fronteggiare le pressioni concorrenziali (il cosiddetto *rischio organizzativo*). L'analisi pertanto non è volta all'individuazione di un assetto organizzativo ottimale, ma si limita a verificare i riflessi delle scelte aziendali sul livello di rischio organizzativo.

I principi in base a cui viene effettuata l'analisi e i criteri di valutazione seguiti sono stati portati a conoscenza delle banche.

### I fondi pensione bancari interni: risultati dell'indagine

Il decreto legislativo 21 aprile 1999, n. 124, costituisce il primo intervento legislativo volto a disciplinare in maniera organica la materia della previdenza complementare. In particolare, il decreto istituisce una Commissione (Covip) a cui è demandata la vigilanza sui fondi pensione.

Per le forme pensionistiche che risultavano costituite alla data di entrata in vigore della legge 23 ottobre 1992, n. 421 (15.11.92), i cosiddetti "fondi preesistenti", il decreto dispone l'esonero dall'osservanza di alcune delle nuove regole e, per quanto riguarda quelli istituiti all'interno di società o gruppi che svolgono attività creditizia o assicurativa, attribuisce la vigilanza agli stessi organismi (rispettivamente Banca d'Italia e Isvap) che la esercitano sui soggetti al cui interno è istituito il fondo.

---

(\*) A cura del Servizio Vigilanza sugli enti creditizi.  
La versione integrale dei documenti, di cui qui è presentata una sintesi, sarà pubblicata nel Bollettino di Vigilanza del mese di ottobre.

Per meglio individuare le caratteristiche dei fondi bancari interni "preesistenti", che ricadono sotto la propria sfera di azione, la Banca d'Italia ha condotto una rilevazione statistica mediante un questionario, per integrare i dati rilevati con le segnalazioni di vigilanza.

L'indagine ha evidenziato l'esistenza presso 123 soggetti vigilati dalla Banca d'Italia di 157 fondi interni preesistenti; la consistenza complessiva dei fondi oggetto di indagine è di poco superiore ai 13.000 miliardi, di cui circa 12.000 riferiti ai regimi "a prestazione definita" e circa 1.200 a quelli "a contribuzione definita". La popolazione degli iscritti risulta di circa 155.000 unità, di cui circa 54.000 pensionati; nel 1997 le erogazioni sotto forma di rendita sono ammontate a 776 miliardi, quelle in conto capitale a 73 miliardi.

I risultati complessivi dell'indagine sono stati portati a conoscenza delle banche.

### **L'indagine sull'*outsourcing* di funzioni aziendali non informatiche**

La profonda trasformazione che sta interessando il sistema bancario nazionale e quello internazionale induce gli operatori a ricercare soluzioni organizzative per razionalizzare le strutture e i processi produttivi. Il contenimento dei costi e il miglioramento della qualità dei servizi offerti sono alcuni degli obiettivi perseguiti.

In quest'ambito lo svolgimento di alcune attività o l'esecuzione di alcuni processi vengono affidati a soggetti terzi, giuridicamente autonomi, talora inseriti nel gruppo bancario di appartenenza.

La Banca d'Italia ha condotto presso le banche un'indagine con l'obiettivo di:

- delineare le attività aziendali non informatiche interessate dall'*outsourcing* e le motivazioni della scelta;

- analizzare le modalità seguite nella loro esternalizzazione.

Sono state quindi identificate 29 attività aziendali, di carattere principale e accessorio, che sono state ripartite in quattro aree (connessa/ausiliaria, amministrativo/contabile, strategica/di controllo, di business, quest'ultima ripartita nei comparti della finanza e del credito).

È stata rivolta particolare attenzione agli elementi oggetto di *negoziazione contrattuale* con l'*outsourcer* nonché agli strumenti e alle tecniche di *controllo* della relazione, per la rilevanza che hanno nel prevenire rischi operativi, legali e di reputazione.

Dai questionari esaminati emerge che 267 banche, pari al 95,7 per cento delle interessate, hanno attuato o hanno in progetto l'esternalizzazione di attività o processi aziendali. In particolare il fenomeno interessa la quasi totalità delle aziende per le aree ausiliarie e amministrative (rispettivamente 90,2 e 93,6 per cento), più della metà per l'area strategica e per il comparto della finanza (62,1 e 52,9 per cento), mentre risulta più ridotto nel comparto del credito (31,6 per cento).

L'indagine ha messo in evidenza che per alcune funzioni dell'area strategica e del comparto della finanza (pianificazione, controllo di gestione, ispettorato/internal auditing, gestione dei rischi) l'*outsourcing* è quasi sempre collegabile a processi di acquisizione o a strategie di ristrutturazione all'interno di conglomerati bancari e riguarda, in larga parte, banche di piccole dimensioni. L'*outsourcer* è generalmente costituito dalla banca capogruppo ovvero da altra società appartenente al conglomerato.

Per le altre attività o processi la scelta dell'*outsourcing* è da ricondurre principalmente all'obiettivo di ridurre o rendere variabili i costi.

I risultati completi dell'indagine sono stati trasmessi alle banche.



# Interventi

## Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio 2000

*Audizione di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia,  
innanzi alle Commissioni riunite  
5<sup>a</sup> del Senato della Repubblica (Programmazione economica, Bilancio)  
e V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione)*

*Roma, 14 ottobre 1999*

### 1. Il quadro macroeconomico

Nel primo semestre di quest'anno l'attività economica nell'area dell'euro ha segnato un rallentamento. In Francia e in Spagna la produzione, pur decelerando, è aumentata a ritmi ancora sostenuti; in Germania e in Italia ha ristagnato. Un sostegno all'attività è venuto dalle riduzioni dei tassi di interesse a breve termine attuate, in un contesto di stabilità dei prezzi, dalle banche centrali nazionali nel dicembre del 1998 e dall'Eurosistema nel successivo mese di aprile.

Nei mesi estivi il clima di fiducia a livello europeo ha registrato un miglioramento; l'attività produttiva nel terzo trimestre è tornata a espandersi più rapidamente; la ripresa ha interessato anche la Germania e, in minor misura, l'Italia. Sono divenute più favorevoli per l'area nel suo complesso le prospettive per l'ultima parte dell'anno.

I tassi di crescita negli undici paesi dell'area continuano a registrare differenze significative.

In Italia, dopo la flessione dell'ultima parte del 1998, il prodotto interno è aumentato nel primo semestre del 1999 dello 0,2 per cento rispetto a quello precedente. L'incremento si è concentrato nei servizi e

nelle costruzioni; l'attività dell'industria è rimasta debole, manifestando segni di ripresa solo dal mese di giugno.

La produzione è stata sostenuta dalla domanda interna, soprattutto dagli investimenti; nel settore delle costruzioni questi hanno beneficiato degli incentivi alle ristrutturazioni nell'edilizia residenziale e dei bassi tassi di interesse. I consumi sono aumentati, ma a ritmi modesti; con il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro il reddito disponibile dovrebbe tornare a espandersi più rapidamente; potranno beneficiarne i piani di spesa delle famiglie. È divenuto più negativo l'apporto alla crescita fornito dalla domanda estera netta: da -1,1 punti percentuali nel 1998 a -1,4 nel primo semestre del 1999 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti ha subito un netto ridimensionamento in relazione soprattutto al rallentamento delle esportazioni; gli ultimi dati disponibili segnalano peraltro un parziale recupero di quest'ultima componente.

L'occupazione risulta in crescita da sette trimestri consecutivi, anche grazie al diffondersi di forme contrattuali nuove, come il tempo parziale e quello determinato. Nello scorso luglio l'incremento rispetto a dodici mesi prima era di 256.000 unità, pari all'1,2

per cento; il tasso di disoccupazione si è ridotto dall'11,4 all'11,1 per cento; il divario tra Centro-Nord e Mezzogiorno si è ampliato da 15 a oltre 16 punti percentuali.

Le previsioni ufficiali di crescita per l'anno in corso sono state mantenute sostanzialmente invariate rispetto al quadro contenuto nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* presentato in giugno. Per il prodotto interno si conferma una espansione dell'1,3 per cento. Leggermente diversa è la composizione: è aumentata la crescita della domanda interna (da 1,9 a 2,1 per cento); in particolare è cresciuto il contributo fornito dalla spesa delle Amministrazioni pubbliche e dalle Istituzioni sociali private; per le scorte, il contributo previsto (negativo nel Documento di giugno per 0,3 punti percentuali) è di 0,1 punti; si è fatto più consistente l'effetto negativo sulla crescita derivante dalle esportazioni nette: da -0,3 a -0,9 punti percentuali.

È necessario un rafforzamento della ripresa congiunturale in atto al fine di conseguire la crescita prevista dal Governo; l'espansione dell'attività produttiva nel secondo semestre dovrebbe essere almeno dell'ordine del 3 per cento annuo.

## 2. La finanza pubblica nel 1999

La *Relazione previsionale e programmatica* per il 1999 e il successivo *Programma di stabilità* prevedevano, per l'anno in corso, una riduzione del disavanzo complessivo dal 2,6 al 2,0 per cento del prodotto interno, in conseguenza del calo della spesa per interessi. In tale contesto, l'obiettivo per l'avanzo primario rimaneva fissato al 5,5 per cento del prodotto, pari al valore atteso per il 1998. Il conseguimento di questo risultato richiedeva una manovra di bilancio diretta a ridurre di 8.000 miliardi l'indebitamento netto rispetto al suo valore tendenziale.

Con la *Relazione trimestrale di cassa* dello scorso mese di marzo le previsioni sui conti pubblici del 1999 sono state aggiornate per tenere conto sia dei risultati meno favorevoli conseguiti nel 1998, sia del peggioramento delle prospettive di crescita. L'aumento dell'attività produttiva stimato per il 1999 è

stato ridotto di un punto (dal 2,5 all'1,5 per cento), l'obiettivo per l'indebitamento netto portato al 2,4 per cento del prodotto, valore confermato dal successivo Documento di programmazione; l'avanzo primario è stato significativamente ridotto.

Il fabbisogno del settore statale nei primi nove mesi del 1999, al netto di regolazioni debitorie e dismissioni, è stato di 45.500 miliardi, 13.500 in meno rispetto a quello del corrispondente periodo del 1998. In base alle previsioni formulate per ottobre dal Ministero del Tesoro, nei primi dieci mesi il miglioramento raggiungerebbe 15.000 miliardi, 8.000 miliardi oltre le attese.

Nelle Amministrazioni pubbliche l'andamento del fabbisogno appare meno favorevole, riflettendo le operazioni degli enti locali. I dati disponibili, relativi ai primi sei mesi dell'anno, risentono per circa 25.000 miliardi dello slittamento delle imposte dirette versate con l'autotassazione; al netto di tale componente risulta un peggioramento di circa 6.000 miliardi.

Nello stesso periodo, al netto dello slittamento di imposte, il fabbisogno del settore statale presenta invece un miglioramento di circa 6.000 miliardi; il divario nell'andamento dei saldi dei due settori è riconducibile all'elevato ricorso al mercato da parte degli enti locali.

La dinamica delle spese di questi enti è probabilmente più accentuata del previsto. Nella *Nota tecnica* al disegno di legge finanziaria si accenna al mancato raggiungimento degli obiettivi del Patto di stabilità interno, con un limitato sconfinamento nell'anno.

Le entrate tributarie nei primi nove mesi presentano un andamento più favorevole rispetto alle attese, con riflessi positivi sulla pressione fiscale dell'anno. La *Nota di aggiornamento del Documento di programmazione economico-finanziaria* non fornisce una valutazione del maggior gettito, lascia invariata la previsione del rapporto tra entrate e prodotto nel 1999, si limita a quantificare l'effetto di trascinamento a partire dal 2000. L'aumento inatteso del gettito è riconducibile all'IVA sugli scambi interni, all'Irpeg e ai proventi di lotto e lotterie.

La dinamica dell'IVA riflette più fattori. Un effetto espansivo discende dalle agevolazioni concesse ai fini delle imposte dirette a fronte delle ristrutturazioni edilizie; oltre a introdurre un incentivo ad anticipare decisioni di spesa, questa misura potrebbe aver contribuito, nell'anno in corso, a far emergere imponibili altrimenti evasi.

Parte dell'aumento del gettito è verosimilmente derivato da azioni amministrative e da provvedimenti volti a contrastare l'evasione (il varo degli studi di settore, il rafforzamento degli accertamenti, il disincentivo alla denuncia di imponibili palesemente incoerenti in sede di modello unico), nonché da alcune modifiche apportate alle modalità di dichiarazione dei redditi.

I proventi del lotto e delle lotterie registrano incrementi considerevoli; nei primi nove mesi dell'anno sono ammontati a 10.500 miliardi, contro i 4.900 dello stesso periodo del 1998.

Nel valutare il risultato relativo al fabbisogno del settore statale, ai fini di una stima dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per l'intero anno, emergono diversi elementi di cautela, di cui il Governo ha opportunamente tenuto conto. La *Relazione previsionale e programmatica* per il 2000 e la *Nota di aggiornamento del Documento di programmazione economico-finanziaria* hanno confermato nel 2,4 per cento del prodotto l'indebitamento netto per il 1999. È possibile un risultato più favorevole.

Alla difficoltà di quantificare l'effettiva entità dell'aumento di gettito realizzato si aggiungono le incertezze relative alle rate dell'autotassazione ancora da riscuotere e agli introiti derivanti dalla programmata cessione dei crediti contributivi dell'INPS.

Il rapporto tra debito e prodotto, secondo la *Relazione previsionale e programmatica*, segnerà nel 1999 una flessione di 1,1 punti (dal 116,8 al 115,7 per cento), più contenuta rispetto a quella registrata nel 1998. Il rallentamento si spiega soprattutto con la meno favorevole dinamica del prodotto: la crescita a prezzi correnti attesa per il 1999 è inferiore di oltre un punto ai valori registrati nel biennio precedente; contributi minori alla riduzione dovrebbero provenire anche dall'andamento delle attività del Tesoro presso la

Banca d'Italia e dal saldo tra proventi delle dismissioni patrimoniali e spese per regolazioni debitorie (pari a quasi 10.000 miliardi nel 1998 e previsto in circa 3.000 per il 1999). Infine, sulla base delle ultime rilevazioni sul mercato dei cambi, il controvalore in lire delle passività denominate in dollari e in yen è aumentato di circa 9.000 miliardi.

### 3. Gli obiettivi della finanza pubblica per il quadriennio 2000-03

La *Relazione previsionale e programmatica* per il 2000 e la *Nota di aggiornamento del Documento di programmazione economico-finanziaria* per il quadriennio 2000-03 hanno confermato il quadro programmatico di medio periodo. L'indebitamento netto tenderebbe ad annullarsi alla fine del prossimo quadriennio (0,1 per cento del prodotto interno nel 2003); passerebbe dal 2,4 per cento del prodotto nel 1999 all'1,5 nel 2000, all'1,0 nel 2001, allo 0,6 nel 2002.

La riduzione nel quadriennio deriverebbe per oltre tre quarti dalla flessione degli oneri per interessi. Nonostante che le stime ufficiali ipotizzino un aumento dei tassi di interesse sui BOT con scadenza annuale, la spesa scenderebbe dal 7,1 per cento del prodotto nel 1999, al 6,5 nel 2000, fino al 5,3 nel 2003, risentendo degli effetti ritardati del forte calo dei rendimenti intervenuto negli ultimi anni. L'avanzo primario crescerebbe dal 4,7 per cento del prodotto interno atteso per l'anno in corso al 5,0 nel 2000, per poi raggiungere gradualmente il 5,2 nel 2003.

Nell'arco del quadriennio l'incidenza del debito sul prodotto scenderebbe di oltre 15 punti, dal 115,7 per cento del 1999 al 100,0 del 2003.

Nel Documento di programmazione del giugno di quest'anno l'incidenza sul prodotto interno delle entrate era prevista scendere dal 46,5 per cento indicato per il 1999 al 44,9 del 2003. La pressione fiscale si sarebbe ridotta nel quadriennio di 1,3 punti.

Le spese primarie correnti passavano dal 37,9 per cento del prodotto interno al 36,2. Quelle in conto capitale scendevano dal 4,0 al 3,6; il reperimento delle risorse necessarie ad accrescere questa componente di spesa era rinviato alle successive leggi finanziarie

anche in funzione di risultati macroeconomici più favorevoli del previsto.

L'andamento programmato per le entrate e le spese primarie nel corso del quadriennio 2000-03 era sostanzialmente simile a quello tendenziale.

Il Governo, ritenendo almeno in parte di carattere strutturale le maggiori entrate tributarie attese per l'anno in corso, ha innalzato le stime tendenziali per il prossimo quadriennio, di 9.300 miliardi nel 2000, di 9.500 nel 2001 e nel 2002, di 10.500 miliardi nel 2003. Si è deciso di destinare tali maggiori introiti alla concessione di sgravi fiscali di entità pressoché equivalente; rimane così confermato il programmato calo della pressione fiscale indicato nel Documento di giugno.

L'effettiva riduzione della pressione fiscale nel 2000 risulterà più ampia rispetto a quanto indicato nel Documento di programmazione; rispetto al 1998, la flessione sarebbe di due decimi di punto.

In particolare, per il prossimo anno sono stati previsti sgravi dell'Irpef per circa 6.000 miliardi, attraverso la riduzione di un punto percentuale, al 26 per cento, dell'aliquota del secondo scaglione di reddito, l'incremento della deduzione dal reddito imponibile della prima casa, l'aumento delle detrazioni per le famiglie numerose. Sono previsti inoltre interventi per 3.300 miliardi a sostegno dell'edilizia e riduzioni degli oneri relativi ai trasferimenti immobiliari; si discute anche di una diminuzione, al 10 per cento, dell'IVA per il settore dell'edilizia. Sono previste, infine, misure atte ad accelerare gli effetti della Dual Income Tax e a estenderne l'applicazione alle società di persone, con effetti a partire dal 2001.

#### 4. La manovra di bilancio per il 2000

I citati interventi aggiuntivi di sgravio fiscale per 9.300 miliardi si affiancano alla riduzione del disavanzo determinata dalla manovra originaria pari a 11.500 miliardi. La correzione complessiva del disavanzo, rispetto al suo valore tendenziale ora migliorato, risulta pertanto di 2.200 miliardi.

I provvedimenti sulle spese dovrebbero produrre risparmi netti per 8.500 miliardi; quelli sulle entrate una diminuzione netta di gettito per circa 6.300 miliardi.

Il contenimento delle erogazioni (8.500 miliardi) è l'effetto netto di riduzioni per 11.000 miliardi e di aumenti per 2.500 (nuove spese in conto capitale per 1.500 miliardi e impegni aggiuntivi di natura corrente per 1.000 miliardi). I risparmi di spesa riguardano per 3.300 miliardi i trasferimenti alle Regioni e agli enti locali, per 2.500 la gestione del debito pubblico, per 2.400 i consumi intermedi, per 1.700 la previdenza, per 700 il pubblico impiego e per 400 voci minori. Parte degli interventi compresi tra le riduzioni di spesa riguarda l'onere per interessi (circa 1.500 miliardi).

*I minori trasferimenti alle Regioni e agli enti locali (3.300 miliardi) sono attuati nell'ambito del Patto di stabilità interno, introdotto nel 1999, che chiama tali enti a concorrere al raggiungimento degli obiettivi della finanza pubblica. Per il quadriennio 2000-03 tali enti devono garantire una progressiva riduzione dell'indebitamento netto nella misura annua di almeno lo 0,1 per cento del prodotto interno (circa 2.200 miliardi nel 2000); i maggiori risparmi indicati nella manovra sono dovuti al recupero della non integrale realizzazione di quelli attesi per il 1999.*

*I risparmi connessi con la gestione del debito pubblico (2.500 miliardi) derivano da minori interessi passivi e maggiori interessi attivi. Sono previsti quattro interventi: la rinegoziazione dei mutui contratti da enti pubblici e con piano di ammortamento a carico dello Stato (700 miliardi); il rimborso anticipato di titoli del risparmio postale e la loro sostituzione con titoli a rendimenti più bassi ma superiori a quelli di mercato (600 miliardi); l'impiego della liquidità di tesoreria in investimenti a remunerazione più elevata (1.000 miliardi); l'introduzione di operazioni di pronti contro termine sul mercato dei titoli di Stato (200 miliardi).*

*Per quanto riguarda i consumi intermedi, i risparmi (2.400 miliardi) derivano per gran parte (1.100 miliardi) dal rinvio di talune spese; la quota rimanente proviene principalmente dalla riduzione del 5 per cento dei relativi stanziamenti di bilancio, dalla subordinazione dei rinnovi dei contratti di acquisto e fornitura alla diminuzione del corrispettivo e da una razionalizzazione delle procedure di acquisto di beni e servizi.*

*Gli interventi sulla previdenza (1.700 miliardi) riguardano prevalentemente versamenti richiesti alle aziende dei settori elettrico e telefonico a ripiano dei disavanzi dei rispettivi fondi pensione.*

*Per il pubblico impiego si prevedono ulteriori limitazioni alle assunzioni e riduzioni del personale del settore scolastico. Viene inoltre bloccata la rivalutazione di alcune indennità. Nel complesso i risparmi ammonterebbero a circa 700 miliardi.*

Le minori entrate nette, pari a 6.300 miliardi, sono il risultato da un lato dei citati sgravi aggiuntivi (9.300 miliardi) e degli incentivi temporanei agli investimenti introdotti nell'anno in corso (1.000 miliardi) e dall'altro di interventi di aumento degli introiti extra tributari per 4.000 miliardi.

*Le maggiori entrate derivano dalla cessione di beni immobiliari principalmente di enti previdenziali. Le operazioni possono essere compiute per il tramite di intermediari che provvederanno al successivo collocamento degli immobili presso gli acquirenti finali. L'Amministrazione può intervenire per accelerare le cessioni.*

Con riferimento all'aggregato delle Amministrazioni pubbliche, va precisato che alcune delle misure riguardanti il debito pubblico e il settore previdenziale classificate tra le riduzioni di spesa (circa 2.500 miliardi) comportano invece incrementi delle entrate; le riduzioni delle spese sarebbero pertanto di 6.000 miliardi, quelle delle entrate di 3.800.

## 5. Valutazione della manovra e prospettive

La riduzione del disavanzo dal 2,4 per cento previsto per l'anno in corso all'1,5 per cento può essere considerata un risultato adeguato ai fini del conseguimento di un saldo di bilancio prossimo al pareggio, in una situazione in cui la ripresa economica deve ancora consolidarsi. Circa i due terzi del miglioramento discenderanno dall'ulteriore flessione della spesa per interessi.

La Nota di aggiornamento del Documento di programmazione assume, come si è visto, che il più favorevole risultato delle entrate atteso per il 1999 abbia una componente strutturale che si riflette sul gettito tributario per oltre 9.000 miliardi nel 2000 e in misura ancor più ampia negli anni successivi. In merito all'IVA, la parte del gettito riconducibile agli incentivi per le ristrutturazioni ha sicuramente natura transitoria e a essa corrispondono perdite di gettito future per le detrazioni ai fini dell'Irpef. I proventi del lotto dipendono dalle scelte degli scommettitori; è quindi difficile individuarne la componente strutturale.

Le incertezze concernenti la contabilizzazione, nel calcolo dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, degli introiti derivanti dalla cessione dei crediti contributivi dell'INPS investono anche gli anni 2000 e 2001, per ciascuno dei quali sono stati previsti introiti per 5.900 miliardi. L'andamento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche e il mancato raggiungimento dell'obiettivo posto agli enti locali dal Patto di stabilità interno nel 1999 segnalano il rischio di una dinamica della spesa in questo comparto superiore alle attese.

È opportuno valutare la manovra sotto tre profili: a) la capacità di assicurare il conseguimento dell'obiettivo; b) la presenza di interventi di carattere strutturale; c) le implicazioni per la competitività del sistema economico italiano.

Alcuni interventi di riduzione della spesa possono incontrare difficoltà di realizzazione. Sono necessari incentivi o vincoli più stringenti all'attività degli enti decentrati. Occorrono procedure adeguate per assicurare i benefici riguardanti la gestione di tesoreria e le operazioni di pronti contro termine, nonché la rapida realizzazione delle dismissioni immobiliari.

Sono necessari, negli anni a venire, nuovi interventi per compensare i maggiori oneri connessi con lo slittamento programmato di alcune spese e il venir meno degli effetti transitori dei versamenti effettuati dalle aziende elettriche e telefoniche, delle misure riguardanti il risparmio postale, delle stesse dismissioni di beni patrimoniali, in definitiva, per rafforzare il carattere strutturale della manovra.

L'Italia continua a registrare tassi di crescita inferiori a quelli degli altri paesi europei, risentendo anche dello sforzo più ampio e concentrato nel tempo compiuto per risanare il bilancio pubblico. A questo risultato contribuisce un insufficiente grado di competitività; la debolezza della crescita impedisce a sua volta un aumento significativo della produttività, innalzando il costo del lavoro per unità di prodotto.

Dal 1997 l'andamento degli scambi con l'estero rallenta la crescita del prodotto; un modello di specializzazione basato su produzioni a basso contenuto tecnologico ha esposto il nostro Paese, più di altri, agli effetti della crisi asiatica. L'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, nonostante la modesta crescita della domanda interna, si va ridu-

cendo. Gli indicatori disponibili mostrano una erosione della competitività del nostro sistema produttivo.

Il Fondo monetario internazionale, nelle previsioni fornite nel corso della recente Assemblea generale, delinea un miglioramento delle prospettive dell'economia mondiale nel 2000. Si avrebbe un riavvicinamento dei ritmi di espansione delle principali economie. In tale quadro, la crescita nell'area dell'euro sarebbe del 2,8 per cento contro il 2,1 dell'anno in corso. Per il complesso dei paesi industriali l'espansione produttiva rimarrebbe sul 2,5 per cento.

L'aumento del prodotto interno lordo in Italia potrebbe raggiungere nel 2000 valori compresi tra il 2 e il 2,5 per cento; il Governo ha opportunamente collocato la stima della crescita intorno al 2,2 per cento.

Le manovre degli ultimi anni hanno fornito un sostegno alla produzione attraverso incentivi volti principalmente a favorire la domanda delle famiglie e in misura minore gli investimenti.

Per rafforzare le prospettive di crescita è necessario sospingere gli investimenti privati e pubblici.

\* \* \*

L'azione di politica economica per il 2000 muove nella giusta direzione. Uno stimolo alla crescita deriverà dalla ripresa programmata per gli investimenti pubblici, dagli incentivi per quelli privati stabiliti per il biennio 1999-2000, dall'accelerazione del meccanismo di abbattimento dell'aliquota dell'Irpeg consentito dalla Dual Income Tax. Tuttavia, per conseguire una più forte espansione dell'attività di investimento è necessario influenzare positivamente le aspettative, più fondamentalmente accrescere la capacità competitiva della nostra economia.

In una prospettiva di medio periodo si pone l'esigenza, ai fini della competitività, di una riduzione sostanziale della pressione fiscale e di un significativo ampliamento della dotazione di infrastrutture del Paese, in particolare nel Mezzogiorno. Vanno realizzati il previsto snellimento dell'attività delle Amministrazioni pubbliche e il miglioramento della qualità dei servizi; vanno allentati i vincoli che spesso osta-

colano l'attività delle imprese senza produrre benefici di interesse generale.

Effetti di rilievo sulle aspettative e la creazione di un ambiente più favorevole alle iniziative imprenditoriali possono essere ottenuti, senza costi, intervenendo sul diritto societario, la cui riforma è in corso di definizione e, più in generale, sul diritto dell'impresa secondo una visione unitaria.

Il Testo unico della finanza ha avvicinato la disciplina delle società quotate italiane a quella degli altri principali paesi. La riforma deve estendersi alle imprese non quotate, la componente più dinamica dell'economia italiana, valorizzandone l'imprenditorialità. Le procedure fallimentari sono lunghe e onerose; andranno rese più armoniche con la riforma del diritto societario. È necessario che le nuove norme assicurino una più rapida e certa risoluzione alle controversie commerciali. Va impressa un'accelerazione alla semplificazione legislativa e amministrativa. Governerà il completamento dell'azione diretta ad accrescere l'efficienza dell'Amministrazione tributaria.

Le imprese sono chiamate ad attuare strategie che le pongano in grado di cogliere le opportunità di crescita offerte dalla ripresa internazionale, dallo sviluppo tecnologico e dalle innovazioni della politica economica.

La riforma del comparto previdenziale è la premessa necessaria per assicurare, sia pure in una prospettiva di medio periodo, il conseguimento degli obiettivi di riduzione della pressione fiscale e di sviluppo economico sopra indicati. È indispensabile prevenire le difficoltà che si manifesteranno dalla metà del prossimo decennio. Al di là della manovra di bilancio per il 2000, secondo un suggerimento del Ministro del Tesoro, occorre ridurre l'incidenza della spesa previdenziale di 3-4 punti percentuali del prodotto.

Una significativa riduzione del rapporto tra spesa pensionistica pubblica e prodotto interno può essere ottenuta rivedendo in senso restrittivo i criteri che regolano l'accesso alle pensioni di anzianità, pur garantendo i necessari margini di flessibilità per le scelte individuali; con un più rapido innalzamento dell'età per il pensionamento di vecchiaia; con l'estensione del metodo contributivo secondo il criterio pro rata. Alle

limitazioni dell'entità dei trattamenti i cui oneri ricadono sul bilancio pubblico devono affiancarsi limitazioni corrispondenti al prelievo contributivo. Il grado di copertura pensionistica desiderato potrà essere realizzato ricorrendo a forme di previdenza complementari.

In una situazione in cui la competitività non può più essere recuperata con aggiustamenti di cambio e

in cui l'integrazione dei mercati è crescente, è essenziale porre condizioni più favorevoli all'accumulazione del capitale, contenere i costi e aumentare, in forme adeguate, la flessibilità del sistema. È nelle possibilità del nostro Paese ricondurre il tasso di crescita anche al di sopra dei livelli prevalenti nell'area dell'euro e aumentare l'occupazione, utilizzando le risorse di risparmio e di lavoro disponibili.

Fig. 1

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

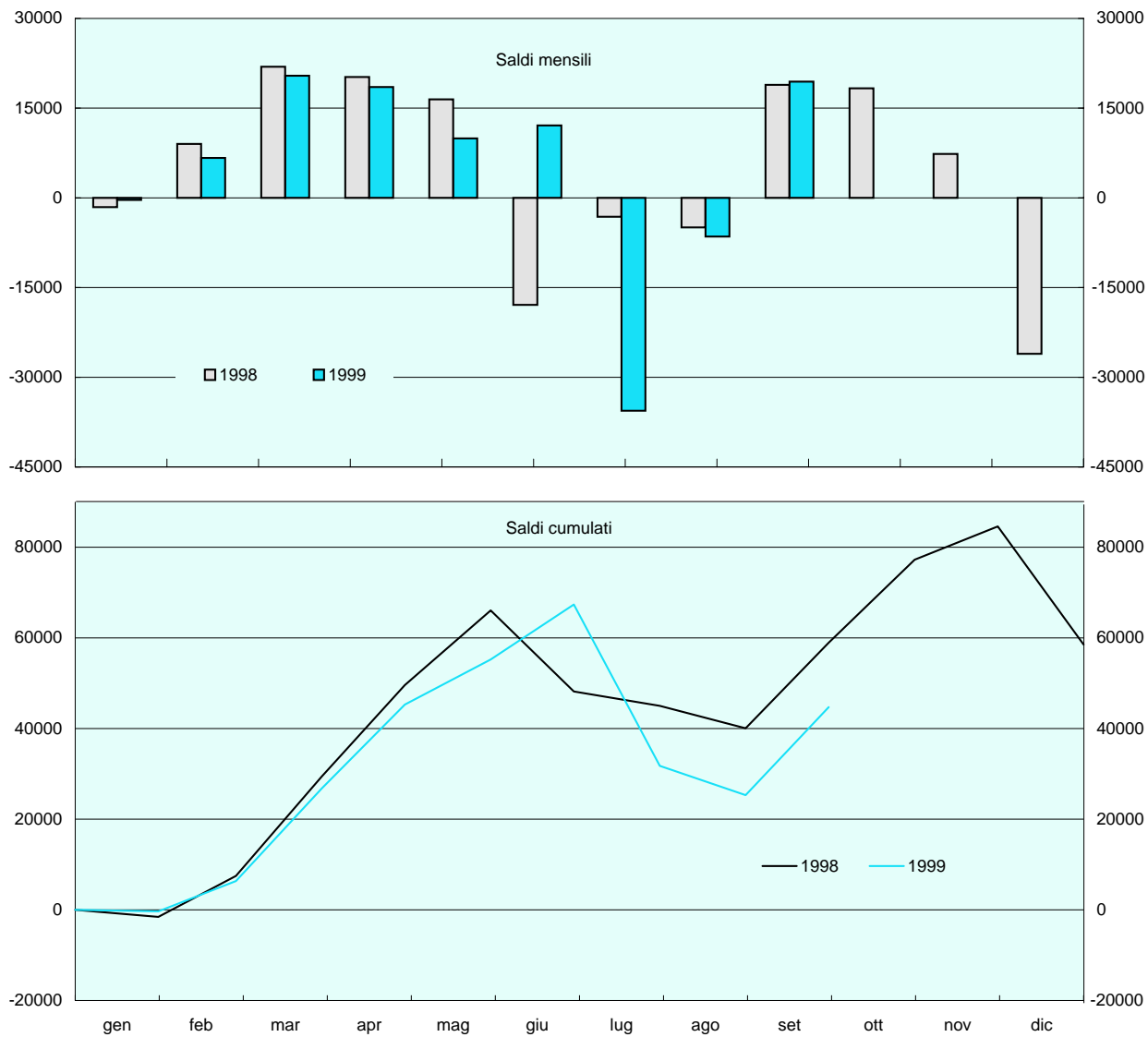


(1) A partire dal 1995, i dati sono esposti secondo la nuova versione del Sistema europeo dei conti (SEC95).  
Per il 1999 e il 2000, previsioni tratte dalla *Relazione previsionale e programmatica* (ottobre 1999).



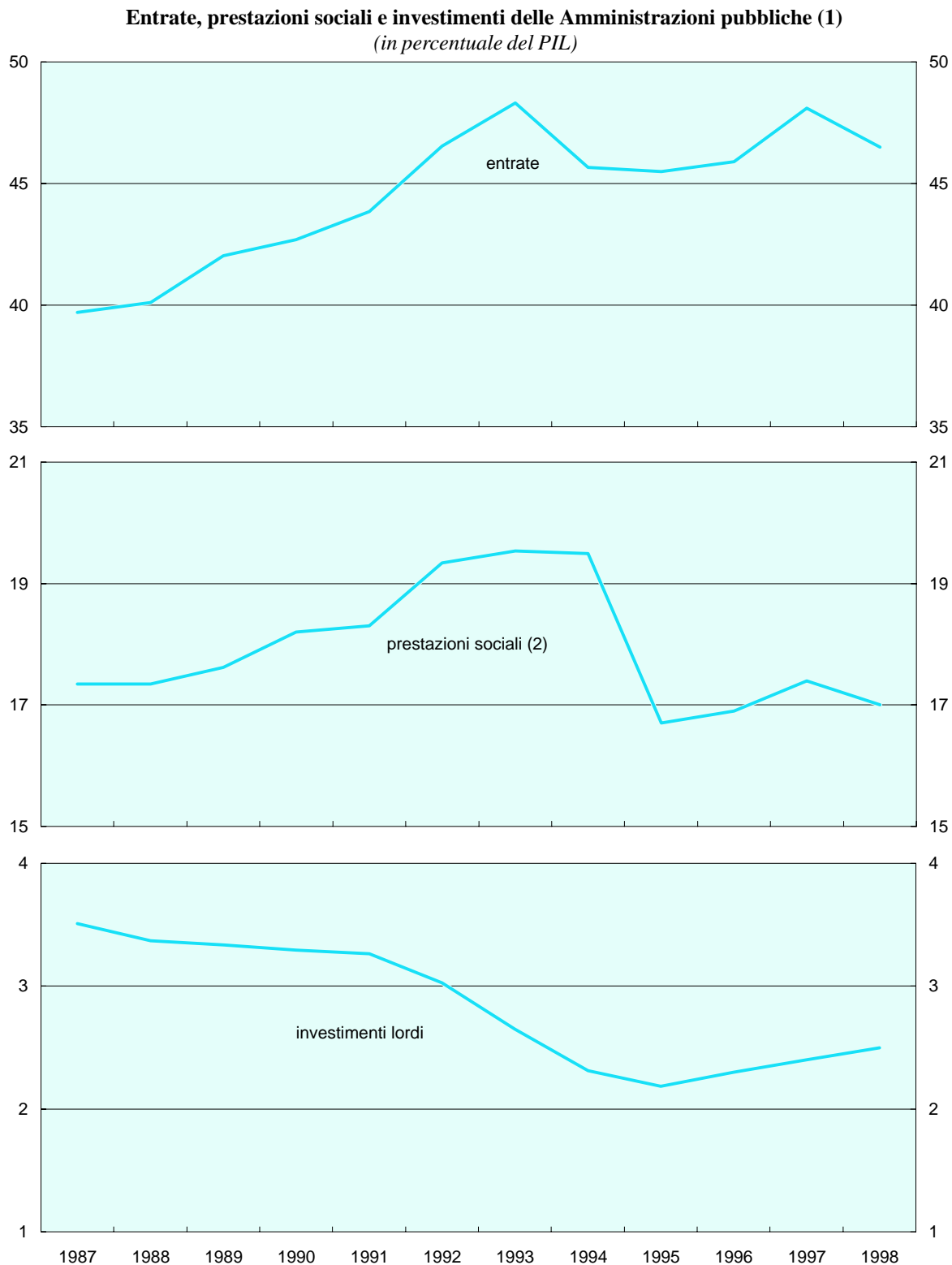
Fig. 2

**Profilo mensile del fabbisogno del settore statale nel 1998 e nel 1999 (1)**  
(miliardi di lire)



(1) Esclusi i proventi delle dismissioni e le regolazioni di debiti pregressi.

Fig. 3



(1) A partire dal 1995, i dati sono esposti secondo la nuova versione del Sistema europeo dei conti (SEC95).

(2) La discontinuità dei dati tra il 1994 e il 1995 è dovuta alla riclassificazione delle prestazioni sociali in natura fra i consumi intermedi, secondo il SEC95.

Tav. 1

**Fabbisogno del settore statale (1)**  
(miliardi di lire e valori percentuali)

VOCI	Anni			Primi 9 mesi	
	1996	1997	1998	1998	1999 (2)
<b>Avanzo primario</b> .....	<b>66.129</b>	<b>124.148</b>	<b>91.730</b>		
in rapporto del PIL .....	3,5	6,3	4,5		
<b>Fabbisogno escluse regolazioni debitorie e dismissioni</b>	<b>128.871</b>	<b>56.670</b>	<b>58.523</b>	<b>59.949</b>	45.446
in rapporto del PIL .....	6,8	2,7	2,8		
Regolazioni di debiti pregressi (3) .....	13.502	-409	4.770	2.368	9.461
Dismissioni (4) .....	-6.226	-21.179	-14.291	-8.152	-1.768
<b>Fabbisogno complessivo</b> .....	<b>136.147</b>	<b>31.081</b>	<b>49.002</b>	<b>53.165</b>	53.139
in rapporto del PIL .....	7,2	1,6	2,4		
<b>Copertura</b>					
Titoli a medio e a lungo termine .....	126.909	99.009	79.662	94.171	83.651
BOT e BTE .....	-27.453	-82.310	-35.483	-23.983	-15.793
Conti correnti presso la Banca d'Italia .....	17.370	-3.020	15.578	-6.295	-14.660
Altri debiti v/BI-UIC .....	304	435	384	228	130
Raccolta dell'Amministrazione postale .....	12.798	11.641	6.364	2.067	11.231 (5)
di cui: c/c postali .....	-1.541	-1.062	-6.104	-3.844	0
Impieghi delle istituzioni creditizie .....	-9.356	1.074	-6.668	-4.355	-3.334
Altri debiti interni .....	194	194	405	334	47
Debiti esteri (6) .....	15.380	4.059	-11.241	-9.002	-8.132

(1) Secondo la metodologia che tiene conto di quanto concordato per le Amministrazioni pubbliche in sede Eurostat. - (2) Dati provvisori. - (3) Inclusi i debiti delle USL e il rimborso anticipato di un mutuo obbligazionario concesso all'IRI dalla Cassa DD.PP. - (4) Incluse quote di acquisizione della Stet con il fondo di ammortamento del debito pubblico, pari a: 3.000 miliardi nel 1996, 13.500 miliardi nel 1997 e 8.166 miliardi nel 1998. - (5) dati stimati. - (6) dal 1999 includono i *commercial papers*.

Tav. 2

**L'azione correttiva sulle spese e sulle entrate nel 2000**  
(miliardi di lire)

<b>ENTRATE</b>	
<b>Maggiori entrate</b> .....	<b>4.000</b>
Dismissione patrimonio immobiliare .....	4.000
<b>Politiche sociali e per lo sviluppo</b> .....	<b>-10.300</b>
Agevolazioni per gli investimenti effettuati negli anni 1999-2000 .....	-1.000
Riduzione aliquota Irpef dal 27% al 26% - Detrazioni e deduzioni per redditi bassi, per i carichi familiari e per la casa .....	-6.000
Riduzione imposte per interventi di ristrutturazione edilizia - Riduzione imposta per trasferimenti di proprietà - Altri provvedimenti .....	-3.300
<b>TOTALE ENTRATE (maggiori entrate nette)</b> .....	<b>-6.300</b>
<b>SPESE</b>	
<b>Minori spese</b> .....	<b>11.000</b>
<i>Patto di stabilità interno</i> .....	3.300
- Patto di stabilità anno 2000 .....	2.200
- Recupero minori economie patto di stabilità anno 1999 .....	1.100
<i>Gestione del debito</i> .....	2.500
- Gestione liquidità di tesoreria .....	1.000
- Rinegoziazione mutui .....	700
- Risparmio postale .....	600
- Operazioni pronti contro termine .....	200
<i>Consumi intermedi</i> .....	2.400
- Slittamenti di spesa .....	1.100
- Riduzione 5% stanziamenti per consumi intermedi .....	700
- Razionalizzazione procedure di acquisto di beni e servizi .....	200
- Riduzione 3% corrispettivo sui contratti di fornitura .....	100
- Altri provvedimenti .....	300
<i>Previdenza</i> .....	1.700
- Fondi speciali elettrici .....	1.350
- Fondi speciali telefonici .....	300
- Altro .....	50
<i>Pubblico impiego</i> .....	700
- Limitazioni assunzioni di personale .....	350
- Blocco rivalutazione indennità .....	200
- Riduzione personale della scuola .....	150
<i>Altre spese</i> .....	400
<b>Politiche sociali e per lo sviluppo</b> .....	<b>-2.500</b>
<i>Maggiori spese correnti</i> .....	-1.000
<i>Sostegno alle spese in conto capitale</i> .....	-1.500
<b>TOTALE SPESE (minori spese nette)</b> .....	<b>8.500</b>
<b>TOTALE MANOVRA sull'indebitamento netto</b> .....	<b>2.200</b>

Tav. 3

**La finanza pubblica: consuntivo e obiettivi programmatici**  
(miliardi di lire e valori percentuali)

VOCI	1998	1999	2000	1998	1999	2000
	(miliardi di lire)			(incidenza sul PIL)		
<b>Settore Statale</b>						
Fabbisogno (1) .....	58.523	53.800	41.333	2,8	2,5	1,9
Interessi .....	150.253	143.400	137.939	7,3	6,7	6,3
Avanzo primario .....	91.730	89.600	96.606	4,5	4,2	4,4
<b>Pubblica Amministrazione</b>						
Indebitamento netto .....	56.238	51.400	33.000	2,7	2,4	1,5
Interessi .....	164.058	150.200	142.500	8,0	7,1	6,5
Avanzo primario .....	107.820	98.800	109.500	5,2	4,6	5,0

Fonte: Documento di Programmazione Economico-Finanziaria per gli anni 2000-2003.  
(1) Al netto delle regolazioni debitorie e delle dismissioni.

## Giornata mondiale del risparmio del 1999

*Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia  
ACRI - Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane*

*Roma, 30 ottobre 1999*

Dopo il significativo rallentamento registrato lo scorso anno, l'economia mondiale ha ripreso a espandersi a ritmi più sostenuti; il Fondo monetario internazionale ha innalzato al 3 per cento le stime di crescita del prodotto per l'anno 1999.

L'orientamento espansivo assunto dalle politiche economiche nella maggioranza dei paesi e il consistente sostegno approntato dalla comunità internazionale in favore dei paesi colpiti da crisi hanno permesso di superare le tensioni sui mercati finanziari, favorendo la ripresa produttiva.

L'Asia è uscita dalla grave recessione seguita alla crisi scoppiata nel 1997; in Giappone la lunga fase di caduta del prodotto è terminata grazie soprattutto agli ingenti investimenti pubblici. In Russia è stato evitato il collasso dell'economia. In Brasile la flessione dell'attività produttiva è stata più contenuta di quanto inizialmente stimato.

Un contributo fondamentale è venuto dalla distensione delle condizioni monetarie attuata dalla Riserva federale nell'autunno dello scorso anno. Il previsto rallentamento dell'economia statunitense non si è manifestato.

I capitali privati sono rifluiti verso i paesi emergenti dell'Asia. La ripresa del prezzo del petrolio ha determinato un netto recupero delle ragioni di scambio dei paesi produttori.

Negli Stati Uniti nel primo semestre di quest'anno la crescita della domanda interna si è mantenuta nettamente superiore a quella potenziale; il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti ha raggiunto i 300 miliardi di dollari su base annua, il 3,5

per cento del prodotto interno. Alla fine di giugno la Riserva federale ha modificato in senso restrittivo le condizioni monetarie.

I mercati finanziari internazionali restano caratterizzati da un'elevata variabilità. I tassi di interesse a lungo termine sono aumentati in tutti i principali paesi industriali. Dagli Stati Uniti la spinta al rialzo si è trasmessa all'Europa.

Il quadro internazionale non è privo di rischi. Permangono incertezze sulla tenuta della ripresa in Giappone; in America latina il disavanzo delle partite correnti rimane elevato; dall'estate si sono rinnovate tensioni sui tassi di cambio di diversi paesi e sono nuovamente peggiorate le condizioni di accesso ai mercati finanziari internazionali.

Nell'area dell'euro la decelerazione dell'attività produttiva, nella prima metà dell'anno in corso, è stata contenuta. Un sostegno all'espansione della domanda è venuto dalla riduzione dei tassi di interesse a breve termine attuata dalle banche centrali nazionali alla fine del 1998 e dall'Eurosistema lo scorso aprile. Nei mesi estivi il clima di fiducia dei consumatori e delle imprese è migliorato; la produzione ha mostrato una netta ripresa.

### La congiuntura

In Italia l'attività nell'industria era risultata in lieve flessione già nella prima parte del 1998; il declino si è accentuato nella seconda metà dell'anno ed è continuato fino al maggio del 1999. In estate l'indice della produzione industriale ha accelerato sensibilmente.

Secondo il sondaggio congiunturale condotto in settembre dalle Filiali della Banca d'Italia, la ripresa proseguirebbe nella parte finale dell'anno; le imprese valutano positivamente le prospettive della domanda interna ed estera; i ritmi di sviluppo attesi appaiono tuttavia modesti.

Nel primo semestre di quest'anno un impulso all'attività economica è derivato dagli investimenti fissi, dai lavori pubblici e dalle ristrutturazioni degli immobili residenziali. Gli acquisti di attrezzature, macchinari, mezzi di trasporto e beni immateriali hanno continuato a espandersi. L'aumento dei consumi è risultato ancora limitato.

Come nei due anni precedenti, nella prima metà del 1999 la domanda estera netta ha frenato la crescita per circa un punto percentuale: lo sviluppo del prodotto interno lordo è risultato dello 0,2 per cento.

Le esportazioni presentano segnali di inversione di tendenza, in seguito all'accelerazione della domanda mondiale e all'apprezzamento delle valute dei paesi asiatici.

L'occupazione è in crescita da sette trimestri consecutivi. Nello scorso luglio il numero di persone che avevano un lavoro è risultato superiore di oltre 250.000 unità rispetto al livello dell'anno precedente; l'incremento, pari all'1,2 per cento, è riferibile al terziario e alle costruzioni. A un'espansione del numero dei lavoratori dipendenti a tempo pieno e indeterminato, di circa l'1 per cento, si è affiancato un aumento di quelli con contratti a termine e a part time dell'ordine del 10 per cento.

L'elasticità della domanda di lavoro rispetto alle variazioni del prodotto discende dal maggior ricorso da parte delle imprese a forme contrattuali più flessibili; nell'industria i margini per un ulteriore ampliamento dell'orario effettivo di lavoro, dopo quello richiesto dalle ristrutturazioni aziendali avvenute in passato, si erano fortemente ridotti. L'impiego di lavoro tende ad aumentare più che proporzionalmente rispetto al prodotto grazie anche all'espansione del settore dei servizi, caratterizzato in media da un livello di produttività inferiore a quello dell'industria.

Il tasso di disoccupazione in luglio è sceso all'11,1 per cento. Il divario tra Centro-Nord e Mez-

zogiorno si è ulteriormente ampliato, superando i sedici punti percentuali.

Nei primi dieci mesi dell'anno il fabbisogno del settore statale è risultato pari a 61.700 miliardi, 15.500 miliardi in meno rispetto allo stesso periodo del 1998. I dati sul più ampio settore delle Amministrazioni pubbliche registrano un andamento meno favorevole, risentendo dell'elevato indebitamento delle Amministrazioni locali.

Nel valutare i risultati per l'intero 1999 emergono elementi di cautela, da ricondurre alle incertezze sugli andamenti nell'ultima parte dell'anno e sul raccordo tra fabbisogno e indebitamento netto. È tuttavia possibile che l'indebitamento si collochi su valori di poco inferiori al livello del 2,4 per cento del prodotto, indicato nella Relazione trimestrale di cassa dello scorso marzo.

Nel corso dell'anno l'inflazione in Italia ha segnato un progressivo rialzo. Dalla primavera i corsi delle materie prime sono saliti; il prezzo dell'energia ha registrato un forte rimbalzo; il cambio dell'euro nei primi dieci mesi si è deprezzato del 10,3 per cento rispetto al dollaro e del 9,9 in termini effettivi.

In questo mese di ottobre il ritmo di incremento dei prezzi al consumo ha raggiunto, sui dodici mesi, il 2 per cento; da luglio la variazione destagionalizzata e annualizzata si è portata intorno al 3 per cento. Le tendenze di fondo dei prezzi alla produzione si sono mantenute poco sotto l'1 per cento.

Il differenziale di inflazione rispetto all'area dell'euro si è ridotto, ma resta significativo. Rimane elevato, per effetto di una minore espansione della produttività, il divario di crescita dei costi del lavoro per unità di prodotto.

Il quadro ora descritto sottende peculiarità regionali, esaminate con il contributo delle nostre Filiali.

La flessione dell'attività nell'industria nei primi mesi dell'anno è stata accentuata nelle regioni del Nord-Ovest e del Mezzogiorno. A livello settoriale, il calo della produzione è stato più netto nelle industrie tessili, dell'abbigliamento e delle calzature.

I segni di ripresa registrati in estate risultano diffusi. Il 38 per cento delle imprese intervistate nella nostra indagine ha segnalato una tendenza all'aumento della produzione rispetto a giugno. Per la parte fi-

nale dell'anno si intravede, in molte regioni, una prosecuzione della crescita, anche se a ritmi ancora contenuti.

Le richieste di agevolazioni fiscali per l'edilizia residenziale, pari a 420.000 fino a settembre, si sono concentrate nel Centro-Nord, dove sono state, in rapporto alle abitazioni, di oltre tre volte superiori a quelle del Sud e delle Isole.

Tarda a progredire la contrattazione programmata nelle aree meridionali, dove rimane bassa la capacità progettuale delle Amministrazioni locali ed è contenuto il livello di imprenditorialità.

Emerge, in molti casi, la consapevolezza degli operatori circa la necessità di un rinnovato impegno per contenere i costi, per innalzare il livello di efficienza e di flessibilità, per migliorare la qualità dei prodotti. I settori tradizionali a tecnologia matura sono maggiormente esposti alla concorrenza dei paesi di recente industrializzazione. In alcune regioni, tra cui quelle del Nord-Ovest, le imprese stanno avviando piani per rafforzare la presenza in settori a più elevato valore aggiunto e per aumentare il grado di internazionalizzazione. In altre aree, soprattutto quelle dove il sistema industriale è costituito in prevalenza da imprese di piccole dimensioni, sembrano più limitate le potenzialità per introdurre innovazioni tecnologiche.

## Il credito e i tassi di interesse

I segnali di ripresa produttiva che si sono manifestati nel corso dell'anno si sono prontamente riflessi sull'evoluzione dei mercati finanziari. La tendenza al calo dei tassi di interesse si è invertita sia nel comparto a lungo termine sia, più recentemente, in quello a breve.

Sulle scadenze più lunghe i rendimenti in euro hanno iniziato ad aumentare da maggio. L'andamento si era manifestato negli Stati Uniti già alla fine del 1998; si è trasmesso all'area dell'euro, alimentato dalle indicazioni positive sull'attività economica; vi ha influito il timore che l'aumento del prezzo delle materie prime, in particolare del petrolio, e il deprezzamento

del cambio dell'euro potessero sospingere l'inflazione.

Dai valori contenuti raggiunti nell'aprile di quest'anno, il tasso sui BTP decennali è aumentato di 1,4 punti, al 5,4 per cento, tornando sui valori della fine del 1997. Il divario con gli analoghi rendimenti in marchi è rimasto stabile, compreso in una fascia di 20-30 centesimi di punto percentuale; il differenziale tra i titoli decennali in dollari e quelli in euro è sceso tra aprile e ottobre dall'1,2 allo 0,7 per cento.

I segni di ripresa economica hanno contribuito nei mesi più recenti a estendere il rialzo dei tassi al comparto a breve termine. Il rendimento interbancario a tre mesi si colloca attualmente attorno al 3,5 per cento, circa 0,9 punti al di sopra del minimo toccato nella scorsa primavera, risentendo anche dell'attesa di un aumento temporaneo in connessione con il passaggio all'anno 2000.

Alla sostenuta espansione del credito, diffusa in tutte le aree del Paese, ha concorso in misura considerevole il rapido sviluppo, del 23 per cento, dei mutui erogati alle famiglie; l'aumento è stato sospinto dai bassi tassi di interesse e dagli incentivi per la ristrutturazione dei fabbricati residenziali. Ne sono derivati segnali di ripresa del mercato immobiliare. Anche i finanziamenti concessi alle nostre imprese da operatori esteri hanno avuto un forte incremento.

Il costo dei finanziamenti bancari a medio e a lungo termine è tornato ad aumentare in agosto, in connessione con l'incremento dei rendimenti dei titoli nei mesi precedenti; il rialzo dei tassi bancari è stato largamente inferiore a quello dei titoli e, nel comparto dei prestiti alle famiglie, a quello registrato negli altri paesi dell'area dell'euro.

## Il sistema bancario

Nel primo semestre del 1999 i bilanci bancari registrano un miglioramento della redditività. La riduzione del margine di interesse e quella dei ricavi derivanti dalla negoziazione di titoli e di valute sono state compensate dall'aumento dei proventi da servizi. I costi operativi sono rimasti sostanzialmente stabili; quelli per il personale sono diminuiti rispetto a un anno prima dell'1,7 per cento, per la contrazione di uguale entità registrata dal numero dei dipendenti.



Un contributo positivo alla redditività del sistema bancario è venuto dalle minori svalutazioni sui crediti. Gli utili netti sono ammontati, in ragione annua, al 10 per cento del capitale e delle riserve, contro l'8 del primo semestre del 1998. L'andamento dei conti economici potrebbe essere meno positivo nella seconda metà dell'anno, in connessione con la riduzione del valore del portafoglio titoli.

Già dagli anni ottanta sui mercati locali si sono inseriti intermediari provenienti da altre aree; nei vari segmenti geografici e di prodotto è divenuta intensa la redistribuzione delle quote di mercato; nell'offerta dei servizi innovativi si sono affermati intermediari in parte diversi da quelli leader nei prodotti bancari maturi.

La competizione si intensifica in settori di affari caratterizzati da elevata dinamica dei volumi trattati. Si vanno diffondendo nuove modalità di offerta che, avvalendosi dei canali telematico, telefonico e della rete Internet, accrescono la possibilità della clientela di confrontare e scegliere i prodotti proposti da una pluralità di intermediari.

L'offerta è particolarmente ampia e articolata nel campo del risparmio gestito. Con riferimento allo scorso settembre operano in Italia 58 società di gestione di fondi comuni aperti; la clientela può scegliere tra quasi 800 fondi di diritto italiano; mediante accordi di distribuzione con operatori nazionali vengono commercializzati circa 1.000 fondi di diritto estero.

Si è ampliata la presenza delle banche straniere, soprattutto in comparti quali i servizi di finanza aziendale, il credito alle famiglie, la negoziazione di valori mobiliari sui mercati all'ingrosso. Introducendo prodotti e tecniche di gestione tipici di sistemi finanziari più evoluti, esse hanno sollecitato l'innovazione e la ricerca di più elevati livelli di efficienza operativa nell'intero sistema bancario.

L'ingresso di operatori esteri è avvenuto anche attraverso l'acquisizione diretta di partecipazioni rilevanti nel capitale di banche italiane. Essi detengono più del 10 per cento del capitale di ognuno dei primi cinque gruppi creditizi nazionali, una presenza più

ampia di quella riconducibile a intermediari stranieri negli altri principali paesi.

Solo sette anni fa, alla fine del 1992, il 68 per cento delle attività complessive faceva capo a istituti pubblici. Oggi la quota è del 17 per cento, valore tra i più bassi nell'Europa continentale; diminuirà al 15 per cento con l'annunciata dismissione da parte dello Stato del Mediocredito Centrale.

Negli anni più recenti l'aumento della concorrenza ha accentuato il movimento al ribasso dei tassi di interesse bancari; il divario tra tassi attivi e passivi medi è sceso sui valori minimi dall'inizio degli anni sessanta.

È necessario procedere nel miglioramento delle strutture organizzative e gestionali.

L'efficienza operativa del sistema bancario dovrà trarre vantaggio da un più razionale impiego delle risorse umane e dal consolidarsi dei benefici derivanti dall'innovazione tecnologica e dagli interventi attuati sulle reti distributive. Un contributo proverrà, negli esercizi futuri, dall'applicazione del contratto di lavoro siglato a luglio, in relazione all'aumento di produttività ottenibile dalla maggiore flessibilità che esso consente. Occorre perseverare nell'impegno assunto per ricondurre i costi di gestione su valori allineati a quelli dei principali sistemi esteri.

Un più sostenuto sviluppo dei servizi a elevato valore aggiunto richiede una vasta scala di produzione, conseguibile con operazioni di fusione e acquisizione tra intermediari e attraverso accordi di collaborazione con banche dotate di una capillare presenza in ambiti locali.

In una situazione di ampia articolazione territoriale delle banche e di piena libertà di ingresso sui mercati, le operazioni di concentrazione non riducono la concorrenza. Laddove danno luogo alla formazione di posizioni dominanti la Banca d'Italia impone misure dirette a favorire la crescita dei concorrenti, quali la cessione di sportelli e il divieto di aumentarne il numero in un determinato arco temporale.

Il sistema bancario si è affacciato alla concorrenza internazionale in una condizione di elevata frammentazione.

Negli anni dal 1990 al 1997 sono state oggetto di fusioni o incorporazioni 265 banche; altre 90 hanno

visto modificarsi gli assetti di controllo. Alle banche incorporate o acquisite nel corso dello stesso periodo faceva capo il 22 per cento dei fondi intermediati dal sistema.

Dopo aver interessato principalmente aziende di dimensioni contenute e in condizioni di stabilità talora precarie, il processo di consolidamento si è esteso, negli anni più recenti, alle principali banche. Nel 1998 le aggregazioni hanno riguardato 54 intermediari, rappresentativi dell'11 per cento del sistema bancario; le operazioni realizzate quest'anno hanno avuto per oggetto 49 banche, con fondi intermediati pari al 10 per cento di quelli complessivi.

Il diffondersi delle pressioni concorrenziali nei mercati regionali ha sollecitato politiche di espansione anche da parte di intermediari di dimensioni medie. Nell'ultimo quadriennio 9 di essi hanno acquisito 67 aziende a carattere preminentemente locale, portando la propria quota complessiva dal 6 all'11 per cento del sistema.

Nel biennio 1997-98 le banche interessate da fusioni e acquisizioni hanno registrato un incremento del 54 per cento dei proventi diversi dagli interessi sull'intermediazione del risparmio e una flessione di un punto percentuale dei costi operativi. Il risultato di gestione si è accresciuto del 40 per cento; quello del resto del sistema si è ridotto dell'8.

Le fusioni e le acquisizioni sono state agevolate dalla fase favorevole che ha caratterizzato il mercato di borsa, per effetto della crescente domanda di forme di investimento alternative ai titoli di Stato. A fronte di una raccolta di capitale di rischio dell'ordine di 4.500 miliardi nella media annua del periodo 1994-96, le banche hanno operato aumenti di capitale per 5.100 miliardi nel 1997 e per 14.200 nel 1998; il flusso relativo al primo semestre dell'anno in corso è risultato pari a 2.700 miliardi.

Gli investitori hanno accolto con favore i progetti di riorganizzazione del sistema creditizio; nell'ultimo triennio i corsi delle azioni bancarie sono aumentati in misura superiore a quelli delle azioni industriali.

Alla razionalizzazione delle strutture si accompagna un miglioramento considerevole della situazione patrimoniale del sistema: alla fine del 1998 le carenze rispetto al coefficiente di solvibilità minimo dell'8

per cento erano scese a 250 miliardi; le eccedenze erano salite a 61.500 miliardi.

Le operazioni di aggregazione tra grandi compagnie di assicurazione intraprese nelle scorse settimane potranno comportare modifiche negli assetti di controllo di alcune banche, che determineranno un ulteriore consolidamento della struttura proprietaria dei gruppi creditizi al vertice del sistema.

La progettazione delle operazioni di aggregazione, la loro realizzazione secondo le procedure più idonee, il processo di integrazione delle strutture sono rimessi all'iniziativa dei responsabili delle banche.

È prevista ai sensi del Testo unico bancario, che recepisce la direttiva europea n. 89/646, una procedura per l'autorizzazione della Banca d'Italia, al fine di assicurare che le caratteristiche delle operazioni non confliggano con la sana e prudente gestione degli enti creditizi.

Il buon esito delle concentrazioni riposa su un elevato grado di coesione tra le diverse componenti della nuova struttura e sulla piena funzionalità del sistema di governo societario, sulla razionalizzazione nell'utilizzo dei fattori produttivi, sullo sviluppo di sistemi di controllo interni in grado di verificare per l'intero complesso aziendale il costante rispetto dei profili di rischio-rendimento.

Le istruzioni di vigilanza sono state di recente modificate per meglio rispondere alle esigenze di informazione e di operatività dei mercati. L'informativa preventiva alla Banca d'Italia deve essere resa nel momento in cui il piano dell'acquisizione sia definito nelle sue linee essenziali per essere proposto al consiglio di amministrazione, almeno sette giorni prima della convocazione del consiglio stesso per l'approvazione del progetto. I tempi per la successiva autorizzazione, nel caso in cui le operazioni comportino l'impegno irrevocabile all'acquisto di partecipazioni rilevanti, sono stati ridotti da 60 a 30 giorni.

In Europa, l'articolazione a livello nazionale della Vigilanza risponde a un disegno di armonizzazione delle regole utile ad assicurare efficacia e incisività all'azione di controllo.

L'impostazione normativa seguita consiste nel concentrare l'armonizzazione su alcuni aspetti ritenuti essenziali, necessari e sufficienti, affidando gli altri al reciproco riconoscimento dei sistemi di vigilanza dei singoli Stati membri, nei quali, per l'attività bancaria, trovano applicazione regole pubblicistiche e norme di diritto privato, diverse da paese a paese.

L'assetto definito a livello europeo è coerente con l'esigenza di tener conto del raccordo dell'Autorità di vigilanza con altri organi istituzionali, disciplinato in varie forme negli Stati membri nell'ambito di poteri esclusivamente nazionali.

Gli interventi di natura straordinaria a tutela della stabilità sistemica gravano sui bilanci nazionali; la Banca centrale europea si limita a tenerne conto ai fini della liquidità.

Il quadro istituzionale della vigilanza bancaria e finanziaria è compiutamente definito. Il legislatore comunitario ne prende atto nel Trattato per l'Unione monetaria.

Risulta fruttuosa e meritevole di ulteriori rafforzamenti la politica del coordinamento fra Autorità; va estesa ad ambiti più ampi rispetto all'area comunitaria, al fine di coinvolgere, con le economie forti, i paesi emergenti.

Il Comitato per la vigilanza bancaria e il Forum per la stabilità, presso la Banca dei regolamenti internazionali, sono stati ritenuti le sedi più idonee per tale coordinamento. Un importante momento di raccordo si realizzerà nell'ambito del Gruppo dei sette principali paesi industriali, integrato da altri paesi rilevanti sotto il profilo finanziario.

Solo una cooperazione rafforzata in un contesto globale può fornire una risposta adeguata ai rischi di instabilità, sempre presenti e tendenzialmente crescenti sui mercati internazionali.

## Le prospettive

Nel primo semestre di quest'anno il tasso mensile di variazione dei prezzi al consumo, depurato della componente stagionale e rapportato ad anno, è stato in media pari a poco più dell'1,5 per cento. Nel qua-

drimestre luglio-ottobre l'aumento medio mensile dei prezzi è salito, su base annua, al di sopra del 3 per cento. Un contenimento dell'inflazione potrà derivare dalla riduzione delle aliquote fiscali sui prodotti petroliferi decisa dal Governo.

Di fronte al permanere di una bassa domanda per consumi, il rialzo dell'inflazione discende dall'effetto ritardato, non ancora completamente esaurito, del rincaro delle materie prime e del petrolio e del deprezzamento della lira rispetto al dollaro legato all'indebolimento dell'euro; infine, dagli aumenti apportati ai prezzi di alcuni servizi.

I prezzi dei prodotti industriali, terminata la fase di calo, sono tornati a crescere a ritmi significativi.

Dopo il ristagno dei primi cinque mesi e la forte ripresa da giugno ad agosto, in settembre e ottobre la produzione industriale, sulla base degli indicatori disponibili, presenta una battuta d'arresto.

L'aumento del prodotto interno lordo nel 1999 non supererà di molto l'1 per cento.

L'inflazione media annua dovrebbe collocarsi intorno all'1,7 per cento.

L'andamento dell'economia italiana si confronta con quello della Germania, dove la crescita dovrebbe collocarsi intorno all'1,5 per cento e l'inflazione intorno allo 0,6. In Francia l'espansione produttiva sarà del 2,5 per cento e l'inflazione dello 0,6.

Nell'area dell'euro si rileva una inflazione relativamente alta in Spagna e nei Paesi Bassi, con aumenti del prodotto interno lordo rispettivamente intorno al 3,5 e al 3,0 per cento.

Pur in presenza di una debolezza della domanda interna e di una perdurante incertezza sulla crescita, l'Italia continua a essere caratterizzata da una inflazione superiore a quella media dell'area dell'euro.

Nonostante l'aumento contenuto della domanda interna, si prevede che l'avanzo della bilancia dei pagamenti correnti si ridurrà nel 1999 all'1,3 per cento del prodotto, rispetto all'1,7 nel 1998. La perdita di competitività negli scambi con l'estero si riflette immediatamente sulla produzione e sull'occupazione nell'industria.

L'economia italiana soffre di difficoltà strutturali che le impediscono di realizzare appieno il potenziale

di crescita che possiede. Le stesse difficoltà tendono a ripercuotersi sull'andamento dei prezzi.

Il basso ritmo di crescita, sperimentato negli anni novanta, si estende al prossimo anno. L'espansione economica sarà di poco superiore al 2 per cento, inferiore a quella della Germania e della Francia. L'inflazione dovrebbe recedere dagli attuali livelli, ma rimarrà più alta rispetto agli altri due grandi paesi e alla media dell'area.

Ha influito sull'insoddisfacente crescita il permanere di una elevata pressione fiscale necessaria per finanziare la spesa.

La decisione del Governo di avviare una riduzione significativa del carico fiscale appare la misura più corretta e di pronta attuazione per riacquistare competitività, per uscire dalla spirale di basso sviluppo e di costi crescenti.

Risulta sempre più necessario l'avvio, già nell'anno 2000, di riforme strutturali che permettano negli anni seguenti una consistente e progressiva diminuzione della pressione fiscale. Va ampliato lo spazio per l'espansione, già avviata, degli investimenti pubblici.

Una ripresa dello sviluppo contribuirà a mantenere in equilibrio la finanza pubblica.

La continuazione dello sforzo per accrescere la funzionalità della pubblica Amministrazione e del mercato del lavoro, proseguendo lungo le linee già intraprese, creerà un ambiente più favorevole all'attività di investimento privato.

L'andamento dell'inflazione, attuale e prospettico, è oggetto di costante attenzione da parte dell'Eurosistema. È necessario evitare il deterioramento delle aspettative sui prezzi, consolidare la fiducia nella moneta europea, contenere, in definitiva, il rialzo dei tassi di interesse di mercato a medio e a lungo termine.

L'attività di investimento produttivo è influenzata dal livello di questi tassi e dal loro andamento. La propensione all'investimento tuttavia è legata in primo luogo alle condizioni dell'economia reale.

Oltre che dal miglioramento della capacità progettuale del settore pubblico e dall'ampliamento della dotazione di infrastrutture per l'impresa e per la vita civile, la propensione all'investimento risente crucialmente delle aspettative di crescita stabile, in un ambiente sociale sicuro e ordinato, percepito come favorevole all'attività produttiva.

È necessario che le imprese sappiano cogliere le opportunità offerte da una situazione di redditività notevolmente migliorata rispetto al passato.

Solo l'aumento degli investimenti privati, in un sistema economico qual è il nostro, caratterizzato da flussi rilevanti di risparmio impiegato all'estero, permette di innalzare in maniera durevole il tasso di sviluppo, di riassorbire la disoccupazione giovanile, di ridurre le ampie sacche di lavoro irregolare e la connessa evasione tributaria e contributiva.

La riorganizzazione in atto nel sistema bancario concentra nei cinque maggiori gruppi il 49 per cento dell'intermediazione, a fronte di una quota del 35 per cento soltanto tre anni addietro; fornirà il nucleo centrale dell'infrastruttura finanziaria necessaria per impiegare proficuamente il risparmio nazionale, trasformandolo in investimenti, e per garantire la buona amministrazione del risparmio che potrà affluire dall'estero.

Esempi a noi vicini dimostrano che, nel contesto di una necessaria stabilità istituzionale, politiche economiche decise e coerenti sono un valido strumento per volgere in positivo le occasioni mancate, per impiegare le risorse inutilizzate a vantaggio di tutta la comunità nazionale, in primo luogo dei giovani in cerca di occupazione.

# Appendice

---

## Serie statistiche

### Congiuntura estera

- Tav. **a1** — Prodotto lordo, deflatore e saldo delle partite correnti
- » **a2** — Produzione industriale
  - » **a3** — Prezzi al consumo
  - » **a4** — Prezzi alla produzione dei manufatti
  - » **a5** — Tassi d'interesse sui mercati monetari
  - » **a6** — Tassi d'interesse e corsi azionari sui mercati finanziari
  - » **a7** — Quotazioni dell'ecu/euro e dell'oro
  - » **a8** — Indicatori di competitività

### Congiuntura italiana

- Tav. **a9** — Conto economico delle risorse e degli impieghi
- » **a10** — Produzione industriale e indicatori d'opinione ISAE
  - » **a11** — Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione
  - » **a12** — Indici nazionali dei prezzi al consumo
  - » **a13** — Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Italia
  - » **a14** — Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro
  - » **a15** — Indice dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno
  - » **a16** — Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale
  - » **a17** — Bilancia dei pagamenti: conto finanziario

### Moneta, credito e tassi d'interesse

- Tav. **a18** — Formazione del fabbisogno del settore statale
- » **a19** — Copertura del fabbisogno del settore statale
  - » **a20** — Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche
  - » **a21** — Tassi d'interesse della BCE sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti
  - » **a22** — Tassi d'interesse bancari: operazioni di raccolta in lire con la clientela residente
  - » **a23** — Tassi d'interesse bancari: operazioni di prestito in lire alla clientela residente
  - » **a24** — Banche e fondi comuni monetari: principali voci di situazione
  - » **a25** — Banche: principali voci di situazione
  - » **a26** — Banche: impieghi e titoli
  - » **a27** — Banche: depositi e obbligazioni
  - » **a28** — Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali
  - » **a29** — Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto
  - » **a30** — Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli
  - » **a31** — Attività di gestione patrimoniale
  - » **a32** — Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti italiani e del resto dell'area
  - » **a33** — Attività finanziarie: residenti italiani
  - » **a34** — Credito: residenti italiani

#### AVVERTENZE

I dati riportati fra parentesi sono provvisori, quelli fra parentesi in corsivo sono stimati.

Le Note metodologiche alle tavole sono riportate alle pagg. 44a-48a

I dati di contabilità nazionale per i paesi della UE si basano sulle metodologie in vigore sino a dicembre 1998, attualmente in fase di revisione.

## Prodotto lordo, deflatore e saldo delle partite correnti

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
<b>Prodotto interno lordo reale</b> (variazioni percentuali sul periodo precedente; dati trimestrali destagionalizzati)							
1993 .....	2,3	0,3	-1,1	-1,0	-0,9	2,3	2,3
1994 .....	3,5	0,6	2,3	1,8	2,2	4,4	4,7
1995 .....	2,3	1,5	1,7	1,8	2,9	2,8	2,8
1996 .....	3,4	5,1	0,8	1,2	0,9	2,6	1,7
1997 .....	3,9	1,4	1,5	2,0	1,5	3,5	4,0
1998 .....	3,9	-2,8	2,2	3,4	1,3	2,2	3,1
1998 - I trim. ....	1,4	-1,2	1,1	0,9	-0,5	0,5	0,7
II " .....	0,5	-0,7	..	0,9	0,5	0,5	0,3
III " .....	0,9	-0,3	0,4	0,5	0,6	0,5	0,6
IV " .....	1,5	-0,8	-0,3	0,6	-0,4	..	1,2
1999 - I trim. ....	1,1	2,0	0,4	0,4	0,2	0,2	1,0
II " .....	0,4	0,2	..	0,6	0,4	0,6	0,8
<b>Deflatore del prodotto interno lordo</b> (variazioni percentuali sul periodo precedente; dati trimestrali destagionalizzati)							
1993 .....	2,6	0,6	3,7	2,4	3,9	2,8	1,5
1994 .....	2,4	0,2	2,5	1,8	3,5	1,5	1,1
1995 .....	2,3	-0,6	2,0	1,7	5,0	2,5	2,3
1996 .....	1,8	-1,4	1,0	1,4	5,2	3,3	1,6
1997 .....	1,9	0,1	0,8	1,4	2,6	2,9	0,8
1998 .....	1,0	0,3	1,0	0,9	2,8	2,7	-0,6
1998 - I trim. ....	0,2	1,0	0,4	0,2	1,3	0,2	-0,2
II " .....	0,3	-0,2	0,3	0,3	0,6	0,9	0,1
III " .....	0,2	-0,9	0,3	0,1	0,4	0,6	-0,7
IV " .....	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,1
1999 - I trim. ....	0,4	0,3	0,5	..	0,7	0,3	0,8
II " .....	0,4	-0,4	-0,1	0,2	-0,2	0,5	0,7
<b>Saldo del conto corrente</b> (miliardi di dollari; dati trimestrali destagionalizzati)							
1993 .....	-85,3	132,0	-8,9	11,7	9,5	-15,9	-21,8
1994 .....	-121,7	130,6	-23,0	7,4	14,2	-2,2	-13,0
1995 .....	-113,6	111,4	-19,0	10,8	26,7	-6,0	-4,3
1996 .....	-129,3	65,8	-5,7	20,5	40,1	-0,7	3,3
1997 .....	-143,5	94,2	-1,7	39,1	35,9	10,8	-10,3
1998 .....	-220,6	121,2	-4,1	40,2	22,3	0,2	-11,2
1998 - I trim. ....	-43,0	30,3	-3,1	7,8	4,7	0,4	-2,8
II " .....	-52,4	28,3	0,3	8,8	7,6	-0,2	-3,1
III " .....	-63,5	29,6	1,5	12,5	6,8	2,1	-2,5
IV " .....	-61,7	33,3	-4,1	11,5	3,3	-2,1	-2,7
1999 - I trim. ....	-68,7	29,0	-2,2	8,6	4,7	-5,8	-0,7
II " .....	-80,7	27,5	-0,4	7,4	..	-6,0	-0,9

**Produzione industriale***(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
1993 .....	3,5	-3,9	-7,6	-3,8	-2,3	2,2	4,6
1994 .....	5,4	0,9	3,5	3,8	5,9	5,4	6,4
1995 .....	4,9	3,4	1,0	2,2	5,8	1,7	4,5
1996 .....	4,4	2,3	0,7	0,2	-1,6	1,1	1,7
1997 .....	6,0	3,6	3,7	3,9	3,8	0,8	5,5
1998 .....	3,7	-7,1	4,2	4,5	1,4	0,6	2,4
1997 - III trim. ....	1,8	0,2	1,1	2,3	1,4	0,6	1,9
IV " .....	1,6	-2,5	1,2	1,0	1,5	-0,7	0,7
1998 - I trim. ....	0,4	-1,9	2,3	0,9	-0,9	0,1	0,2
II " .....	0,7	-4,5	..	1,2	0,6	1,3	0,1
III " .....	0,3	..	0,9	..	-0,8	..	-0,3
IV " .....	0,5	-0,7	-1,7	..	-1,1	-0,8	1,5
1999 - I trim. ....	0,2	0,6	..	-0,7	..	-0,9	1,0
II " .....	1,1	-1,0	-0,5	0,7	-0,7	0,5	0,8
III " .....	0,9	....	....	....	....	....	....
1998 - set. ....	-0,4	1,8	-1,5	-0,6	2,4	-0,8	-0,2
ott. ....	0,4	-1,2	0,6	0,6	-1,0	..	-0,2
nov. ....	-0,2	-0,7	-1,7	0,1	0,5	..	1,0
dic. ....	0,1	0,1	0,7	-0,7	-3,4	-0,8	0,7
1999 - gen. ....	..	-0,9	1,4	-0,3	2,3	-0,5	0,3
feb. ....	0,2	1,3	-1,7	-0,5	-0,7	..	-0,2
mar. ....	0,2	2,7	-0,2	1,0	1,4	0,4	0,2
apr. ....	0,7	-3,4	..	-0,5	-1,6	0,1	0,3
mag. ....	0,2	-1,0	0,4	0,5	-0,4	0,1	0,3
giu. ....	0,1	3,2	-0,1	1,1	1,4	0,3	0,8
lug. ....	0,6	-0,6	1,2	1,5	0,7	0,5	0,8
ago. ....	0,4	4,4	1,1	..	....	0,3	....
set. ....	-0,4	....	....	....	....	....	....



## Prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
1993 .....	3,0	1,2	4,4	2,1	4,6	3,0	1,9
1994 .....	2,6	0,7	2,8	1,7	4,1	2,4	0,2
1995 .....	2,8	-0,1	1,7	1,8	5,2	2,8	2,2
1996 .....	2,9	0,1	1,4	2,0	4,0	2,9	1,6
1997 .....	2,3	1,7	1,9	1,2	2,0	2,8	1,6
1998 .....	1,6	0,6	0,9	0,8	2,0	2,7	1,0
1997 - III trim. ....	2,2	2,1	2,2	1,3	1,8	2,8	1,7
IV " .....	1,9	2,1	2,1	1,2	2,0	2,8	1,0
1998 - I trim. ....	1,5	2,0	1,2	0,8	2,0	2,5	1,0
II " .....	1,6	0,3	1,4	1,1	2,0	3,0	1,0
III " .....	1,6	-0,2	0,7	0,7	2,0	2,6	0,9
IV " .....	1,5	0,5	0,4	0,4	1,7	2,6	1,1
1999 - I trim. ....	1,7	-0,1	0,3	0,3	1,4	2,6	0,8
II " .....	2,1	-0,3	0,5	0,4	1,4	2,3	1,6
III " .....	2,3	....	0,6	0,5	1,7	2,2	2,2
1998 - set. ....	1,5	-0,2	0,6	0,5	2,0	2,5	0,7
ott. ....	1,5	0,2	0,5	0,5	1,9	2,5	1,0
nov. ....	1,5	0,8	0,5	0,2	1,7	2,5	1,2
dic. ....	1,6	0,6	0,4	0,3	1,7	2,6	1,0
1999 - gen. ....	1,7	0,2	0,2	0,2	1,5	2,6	0,6
feb. ....	1,6	-0,1	0,2	0,2	1,4	2,4	0,7
mar. ....	1,7	-0,4	0,4	0,4	1,3	2,7	1,0
apr. ....	2,3	-0,1	0,7	0,4	1,5	2,4	1,7
mag. ....	2,1	-0,4	0,4	0,4	1,5	2,1	1,6
giu. ....	2,0	-0,3	0,4	0,3	1,4	2,2	1,6
lug. ....	2,1	-0,1	0,6	0,4	1,7	2,2	1,8
ago. ....	2,3	0,3	0,7	0,5	1,7	2,1	2,1
set. ....	2,6	....	0,7	0,7	1,8	2,1	2,6

**Prezzi alla produzione dei manufatti**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
1993 .....	1,4	-1,6	0,1	-1,3	3,8	4,0	3,6
1994 .....	1,4	-1,8	0,7	0,5	3,7	2,5	6,1
1995 .....	4,0	-0,7	2,2	2,2	7,9	4,0	7,4
1996 .....	1,4	-1,8	0,2	-0,9	1,9	2,6	0,4
1997 .....	0,3	0,7	0,7	-0,2	1,3	0,9	0,8
1998 .....	-2,3	-1,4	-0,4	-1,0	0,1	0,5	-0,1
1997 - I trim. ....	-0,3	1,4	0,6	-0,1	1,1	0,7	1,2
III " .....	0,1	1,3	1,1	0,1	1,6	1,1	0,7
IV " .....	-0,4	1,0	1,0	0,2	1,5	0,7	0,8
1998 - I trim. ....	-2,6	0,4	0,6	-0,2	1,1	0,6	..
II " .....	-1,3	-1,9	0,2	-0,8	0,6	1,0	-0,6
III " .....	-2,1	-1,9	-0,6	-1,4	-0,2	0,5	..
IV " .....	-3,1	-2,0	-1,7	-1,7	-1,2	..	0,3
1999 - I trim. ....	-1,9	-2,1	-2,3	-2,5	-1,8	0,2	0,3
II " .....	..	-1,8	-1,6	-2,1	-1,5	1,0	1,1
1998 - ago. ....	-2,2	-1,8	-0,7	....	-0,3	0,5	0,1
set. ....	-2,8	-1,9	-0,8	....	-0,5	0,3	-0,3
ott. ....	-3,0	-1,9	-1,4	....	-0,9	0,1	0,8
nov. ....	-3,4	-2,1	-1,8	....	-1,3	0,1	0,3
dic. ....	-2,9	-2,0	-1,9	....	-1,3	-0,1	-0,2
1999 - gen. ....	-2,2	-2,2	-2,3	....	-1,6	-0,1	-0,3
feb. ....	-2,1	-2,1	-2,4	....	-1,8	0,2	-0,5
mar. ....	-1,5	-2,0	-2,3	....	-1,8	0,5	1,7
apr. ....	-0,6	-1,9	-1,7	....	-1,6	1,0	1,0
mag. ....	-0,1	-1,8	-1,7	....	-1,4	1,0	1,1
giu. ....	0,7	-1,7	-1,5	....	-1,4	1,0	1,2
lug. ....	1,2	-1,5	-1,0	....	-0,6	1,1	2,1
ago. ....	2,7	-1,4	-0,7	....	..	1,3	2,0

## Tassi d'interesse sui mercati monetari

(valori percentuali)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Euro 11	Regno Unito	Canada
<b>Tassi ufficiali di riferimento</b> (dati di fine periodo)					
1994 .....	5,50	1,75	-	6,25	7,43
1995 .....	5,50	0,50	-	6,50	5,79
1996 .....	5,25	0,50	-	6,00	3,25
1997 .....	5,50	0,50	-	7,25	4,50
1998 - set. ....	5,25	0,50	-	7,50	5,75
ott. ....	5,00	0,50	-	7,25	5,50
nov. ....	4,75	0,50	-	6,75	5,25
dic. ....	4,75	0,50	-	6,25	5,25
1999 - gen. ....	4,75	0,50	3,00	6,00	5,25
feb. ....	4,75	0,50	3,00	5,50	5,25
mar. ....	4,75	0,50	3,00	5,50	5,00
apr. ....	4,75	0,50	2,50	5,25	5,00
mag. ....	4,75	0,50	2,50	5,25	4,75
giu. ....	5,00	0,50	2,50	5,00	4,75
lug. ....	5,00	0,50	2,50	5,00	4,75
ago. ....	5,25	0,50	2,50	5,00	4,75
set. ....	5,25	0,50	2,50	5,25	4,75
<b>Tassi di mercato monetario</b> (dati medi nel periodo)					
1995 .....	5,92	1,25	6,81	6,68	7,13
1996 .....	5,39	0,62	5,07	6,03	4,45
1997 .....	5,62	0,64	4,37	6,83	3,56
1998 .....	5,47	0,81	3,94	7,34	5,07
1998 - set. ....	5,41	0,73	3,91	7,38	5,60
ott. ....	5,21	0,66	3,80	7,14	5,28
nov. ....	5,24	0,84	3,69	6,89	5,15
dic. ....	5,14	0,79	3,36	6,38	5,00
1999 - gen. ....	4,89	0,75	3,13	5,80	5,00
feb. ....	4,90	0,55	3,09	5,43	5,03
mar. ....	4,90	0,39	3,05	5,30	5,06
apr. ....	4,88	0,16	2,70	5,23	4,72
mag. ....	4,92	0,15	2,58	5,25	4,62
giu. ....	5,13	0,15	2,63	5,12	4,82
lug. ....	5,24	0,14	2,68	5,07	4,79
ago. ....	5,41	0,12	2,70	5,18	4,92
set. ....	5,50	0,20	2,73	5,32	4,83

## 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	1,30	4,57	4,64	4,88	5,60	5,28
1998 - 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	1,49	3,86	3,91	3,99	4,54	4,87
1999 - gen. ....	4,72	1,86	3,70	3,77	3,92	4,20	4,95
feb. ....	5,00	2,16	3,85	3,93	4,05	4,37	5,12
mar. ....	5,23	1,82	4,04	4,13	4,27	4,60	5,22
apr. ....	5,18	1,58	3,85	3,98	4,11	4,54	5,03
mag. ....	5,54	1,35	4,01	4,16	4,28	4,83	5,36
giu. ....	5,90	1,68	4,36	4,47	4,62	5,09	5,58
lug. ....	5,79	1,70	4,68	4,81	4,94	5,27	5,49
ago. ....	5,94	1,90	4,88	5,01	5,13	5,31	5,76
set. ....	5,92	1,76	5,04	5,19	5,28	5,60	5,72
<b>Indici azionari</b>							
1995 .....	203,93	64,67	164,56	149,78	118,82	176,91	134,24
1996 .....	252,40	75,40	189,35	166,52	119,39	203,43	159,49
1997 .....	328,69	65,57	263,38	221,08	163,66	240,20	195,53
1998 .....	408,63	55,28	334,70	295,81	262,10	281,81	204,58
1998 - set. ....	384,21	50,93	315,41	283,83	237,39	257,48	169,97
ott. ....	388,67	48,01	289,28	364,50	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
feb. ....	469,27	51,68	332,57	330,36	281,31	296,12	191,12
mar. ....	482,47	56,48	327,34	331,60	295,18	305,16	199,75
apr. ....	502,46	62,39	345,64	346,58	299,14	319,64	212,37
mag. ....	501,45	62,30	346,43	349,02	293,76	315,26	207,14
giu. ....	497,86	64,66	349,23	355,26	293,75	320,24	212,23
lug. ....	519,30	69,15	364,03	364,96	294,58	322,25	214,38
ago. ....	499,72	68,77	346,53	356,84	278,11	313,65	211,04
set. ....	496,22	70,17	352,28	371,31	287,96	309,30	210,65

## 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
1997 - III trim. ....	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
1999 - I trim. ....	1,122	130,75	1,696	0,6868	7,436	322,67	8,975	1,599	279,45
II " .....	1,057	127,70	1,557	0,6578	7,432	324,96	8,904	1,600	261,00
III " .....	1,049	118,73	1,558	0,6549	7,437	326,12	8,710	1,602	299,00
1998 - 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
feb. ....	1,121	130,78	1,679	0,6885	7,435	321,98	8,908	1,598	287,20
mar. ....	1,088	130,20	1,651	0,6713	7,432	322,50	8,940	1,595	279,45
apr. ....	1,070	128,16	1,594	0,6650	7,433	325,53	8,914	1,602	286,60
mag. ....	1,063	129,71	1,553	0,6583	7,433	325,21	8,972	1,603	270,35
giu. ....	1,038	125,32	1,524	0,6503	7,431	324,16	8,828	1,595	261,00
lug. ....	1,035	123,71	1,540	0,6578	7,439	324,95	8,745	1,604	255,60
ago. ....	1,060	120,10	1,583	0,6601	7,438	326,41	8,752	1,600	254,80
set. ....	1,050	112,39	1,552	0,6468	7,434	327,00	8,634	1,602	299,00

## Indicatori di competitività

(dati medi nel periodo; indici 1993=100)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada	Svizzera
1993 .....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1994 .....	98,2	103,7	99,2	99,4	97,9	101,2	98,1	104,4
1995 .....	96,3	104,1	103,6	101,4	93,3	97,5	100,2	108,4
1996 .....	100,2	87,5	100,4	99,6	103,4	101,4	101,0	104,0
1997 .....	105,7	83,0	95,1	94,9	104,0	117,3	101,6	95,9
1998 .....	109,7	79,8	96,7	95,7	105,5	123,9	97,9	97,7
1997 - II trim. ....	104,2	84,1	95,4	95,3	103,8	116,1	101,9	95,6
III " .....	105,4	86,2	93,2	93,1	103,0	119,0	101,9	95,8
IV " .....	107,9	81,4	95,2	94,6	104,6	120,6	100,5	98,0
1998 - I trim. ....	109,8	83,1	95,2	94,8	104,3	124,5	100,8	98,1
II " .....	110,6	76,8	96,1	95,1	104,9	125,2	99,9	96,1
III " .....	112,2	74,4	97,4	95,9	106,1	124,9	96,6	97,1
IV " .....	106,4	84,8	97,9	96,8	106,6	120,9	94,2	99,7
1999 - I trim. ....	106,0	88,4	95,6	95,0	104,8	122,1	96,3	98,1
II " .....	108,9	85,4	93,7	92,7	102,3	125,7	98,8	95,8
1998 - ago. ....	113,6	72,4	97,3	95,9	105,8	125,1	96,1	96,7
set. ....	110,5	76,7	98,4	97,1	107,1	124,2	95,9	99,1
ott. ....	106,7	83,5	98,6	97,3	107,1	121,1	94,0	100,6
nov. ....	106,8	84,5	97,6	96,5	106,4	120,7	94,8	98,7
dic. ....	105,6	86,4	97,6	96,6	106,3	121,0	93,9	99,9
1999 - gen. ....	104,6	89,9	96,6	95,4	105,8	120,1	95,2	98,9
feb. ....	105,8	88,3	95,6	95,1	104,7	121,8	96,9	98,1
mar. ....	107,6	87,0	94,7	94,5	103,7	124,6	96,9	97,4
apr. ....	108,2	86,3	94,2	93,3	102,9	125,1	97,9	96,0
mag. ....	108,8	84,4	93,9	92,7	102,5	126,0	99,5	95,7
giu. ....	109,7	85,6	92,9	92,0	101,5	125,9	99,0	95,5
lug. ....	110,0	86,4	92,8	90,7	101,9	124,1	98,3	94,9
ago. ....	108,6	90,0	92,8	91,4	102,1	123,6	97,1	95,3

**Conto economico delle risorse e degli impieghi***(variazioni percentuali sul periodo precedente)*

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Consumi delle famiglie	Altri impieghi interni	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature e mezzi di trasporto	Totale			
<b>Quantità a prezzi 1995</b>									
1993 .....	-0,9	-10,3	-2,5	-6,7	-14,9	-10,9	-2,6	-3,8	8,0
1994 .....	2,2	10,3	3,5	-6,3	6,7	0,1	2,2	3,4	10,1
1995 .....	2,9	10,4	4,2	0,9	10,6	6,0	2,2	-0,8	12,7
1996 .....	0,9	-1,3	0,5	1,7	2,7	2,3	0,5	-2,7	1,5
1997 .....	1,5	10,0	3,0	-1,8	3,1	0,9	2,6	3,8	5,0
1998 .....	1,3	6,1	2,2	0,1	6,1	3,5	1,7	4,1	1,2
1997 -II trim. ...	1,6	5,9	2,4	-1,2	2,8	1,0	0,9	8,5	2,6
III " ...	0,7	2,1	1,0	-0,7	1,9	0,8	0,3	-1,0	4,3
IV " ...	0,7	4,4	1,4	2,2	2,4	2,3	0,2	4,1	1,5
1998 -I trim. ...	-0,5	2,1	..	..	2,3	1,3	0,4	-1,4	-0,7
II " ...	0,5	-1,7	0,1	-1,2	-0,2	-0,6	0,8	0,4	-1,5
III " ...	0,6	-1,2	0,2	-0,3	1,4	0,6	0,5	-0,1	-0,2
IV " ...	-0,4	0,8	-0,2	0,9	-0,9	-0,2	-0,1	2,8	-2,7
1999 -I trim. ...	0,2	2,3	0,6	1,0	1,6	1,4	0,5	1,8	-0,7
II " ...	0,4	1,4	0,6	2,0	0,3	1,0	0,4	..	1,4
<b>Prezzi impliciti</b>									
1993 .....	3,9	14,1	5,6	3,2	4,9	4,1	5,0	4,5	11,0
1994 .....	3,5	4,7	3,6	3,5	3,1	3,2	4,9	1,0	3,2
1995 .....	5,0	11,1	6,0	2,5	5,3	3,9	5,9	4,8	9,2
1996 .....	5,2	-2,6	3,8	2,5	2,8	2,7	4,5	7,0	0,5
1997 .....	2,6	1,9	2,4	2,6	1,8	2,1	2,5	3,2	1,6
1998 .....	2,8	-1,7	2,0	1,7	1,5	1,6	2,3	2,4	1,0
1997 -II trim. ...	0,9	0,7	0,8	0,4	0,6	0,5	0,6	1,5	1,0
III " ...	0,6	2,7	1,0	1,1	0,6	0,8	0,6	2,6	0,9
IV " ...	0,3	-0,7	0,1	0,5	0,2	0,3	0,7	-1,7	-0,2
1998 -I trim. ...	1,3	-0,4	0,9	..	0,5	0,3	0,6	2,8	0,9
II " ...	0,6	-1,4	0,3	0,5	0,4	0,4	0,6	-0,4	..
III " ...	0,4	-0,8	0,2	0,5	0,4	0,5	0,5	0,1	-0,4
IV " ...	0,3	-3,1	-0,3	0,3	-0,2	..	0,4	-2,0	-1,1
1999 -I trim. ...	0,7	-1,4	0,2	0,1	0,7	0,4	0,3	0,3	-0,3
II " ...	-0,2	3,1	0,3	0,6	..	0,2	0,4	0,8	-0,2

## 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	Estero	Totale		
	<i>(indici 1995=100)</i>				<i>(media dei saldi mensili delle risposte all'inchiesta)</i>				
1992 .....	91,4	87,7	93,9	93,1	-32,0	-36,9	-32,0	1,9	7,2
1993 .....	89,3	84,6	91,6	91,1	-43,1	-21,7	-35,6	2,8	4,6
1994 .....	94,5	87,8	96,6	96,1	-17,9	8,8	-6,9	25,1	-4,3
1995 .....	100,0	100,0	100,0	100,0	-5,7	16,5	1,4	21,9	-1,2
1996 .....	98,4	102,2	99,6	98,1	-29,7	-17,0	-22,7	7,6	3,8
1997 .....	102,2	103,0	103,2	101,9	-14,6	-6,1	-8,5	20,7	-3,1
1998 .....	103,6	102,8	103,9	104,9	-15,7	-8,2	-11,3	15,6	0,3
1992 - I trim. ....	92,7	90,0	95,1	94,6	-24,8	-30,3	-23,8	10,7	11,3
II " ....	92,8	88,6	94,8	95,3	-27,5	-38,9	-29,3	8,5	11,0
III " ....	90,3	86,4	92,1	91,5	-34,0	-38,1	-35,1	-3,5	5,3
IV " ....	89,7	85,7	93,5	90,8	-41,8	-40,3	-40,0	-8,3	1,0
1993 - I trim. ....	90,9	88,0	94,4	91,9	-44,8	-34,0	-42,6	-2,9	3,3
II " ....	89,4	83,9	91,1	91,5	-46,4	-28,0	-40,4	-0,1	7,0
III " ....	88,7	84,7	90,7	89,6	-44,7	-18,2	-33,8	3,6	6,7
IV " ....	89,2	81,9	90,3	91,6	-36,5	-6,6	-25,7	10,7	1,3
1994 - I trim. ....	90,9	82,3	93,6	92,1	-31,4	-0,8	-18,5	17,5	-2,3
II " ....	94,2	87,1	97,0	95,8	-20,2	8,5	-7,9	25,3	-1,0
III " ....	95,7	90,2	98,1	97,4	-15,6	11,5	-5,8	29,0	-4,7
IV " ....	97,4	91,6	97,6	99,1	-4,6	16,0	4,5	28,4	-9,3
1995 - I trim. ....	99,0	95,1	98,8	98,1	-1,5	25,8	6,8	23,2	-4,7
II " ....	99,3	97,7	99,5	98,8	-2,5	21,2	4,9	21,7	0,3
III " ....	100,3	100,0	100,7	102,4	-5,1	13,6	1,2	24,6	-1,7
IV " ....	101,4	107,2	101,0	100,7	-13,7	5,6	-7,6	17,9	1,3
1996 - I trim. ....	100,3	104,1	99,2	99,8	-23,9	-6,8	-17,3	9,4	5,0
II " ....	97,8	103,4	99,5	97,5	-32,2	-20,5	-24,2	6,0	6,3
III " ....	98,0	100,9	99,6	98,4	-31,5	-19,6	-23,5	6,9	5,7
IV " ....	97,4	100,4	100,1	96,5	-31,0	-21,2	-25,9	7,9	-2,0
1997 - I trim. ....	98,7	101,7	102,0	98,3	-18,9	-12,7	-15,8	15,6	-5,0
II " ....	101,8	103,3	103,2	101,5	-16,0	-8,0	-12,0	17,0	..
III " ....	103,4	102,7	103,5	103,3	-13,4	-2,9	-4,5	23,5	-4,3
IV " ....	104,8	104,3	104,0	104,6	-10,0	-0,8	-1,7	26,6	-3,0
1998 - I trim. ....	103,7	103,2	102,6	104,6	-7,5	2,1	-1,9	24,3	-1,7
II " ....	104,3	103,5	103,7	104,9	-15,0	-3,9	-7,9	18,0	1,7
III " ....	103,7	103,7	105,1	105,2	-18,2	-11,0	-15,3	10,9	..
IV " ....	102,5	100,7	104,4	105,0	-22,0	-20,1	-20,3	9,3	1,3
1999 - I trim. ....	102,4	106,9	106,0	106,6	-28,2	-25,3	-26,9	9,4	1,7
II " ....	101,6	106,3	106,1	106,9	-23,9	-22,2	-20,8	16,1	-1,0



**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				
1994 .....	1.411	5.238	1.622	11.883	20.154	2.508	22.662	11,1	40,0
1995 .....	1.333	5.187	1.573	11.933	20.026	2.638	22.664	11,6	39,9
1996 .....	1.278	5.125	1.568	12.155	20.125	2.653	22.778	11,6	40,1
1997 .....	1.245	5.096	1.564	12.302	20.207	2.688	22.895	11,7	40,2
1998 .....	1.201	5.186	1.544	12.504	20.435	2.745	23.180	11,8	40,6
1994 - I trim. ....	1.391	5.201	1.609	11.805	20.006	2.487	22.492	11,1	39,8
II " ....	1.392	5.196	1.616	11.973	20.176	2.517	22.694	11,1	40,1
III " ....	1.445	5.300	1.649	11.968	20.362	2.394	22.756	10,5	40,2
IV " ....	1.418	5.254	1.617	11.785	20.073	2.633	22.707	11,6	40,1
1995 - I trim. ....	1.279	5.158	1.560	11.782	19.779	2.694	22.473	12,0	39,6
II " ....	1.315	5.195	1.530	11.938	19.978	2.639	22.617	11,7	39,9
III " ....	1.375	5.227	1.594	12.048	20.244	2.580	22.824	11,3	40,2
IV " ....	1.365	5.167	1.607	11.964	20.103	2.639	22.741	11,6	40,1
1996 - I trim. ....	1.211	5.106	1.572	11.956	19.845	2.649	22.494	11,8	39,6
II " ....	1.233	5.163	1.538	12.162	20.095	2.708	22.803	11,9	40,1
III " ....	1.321	5.134	1.595	12.295	20.344	2.577	22.921	11,2	40,3
IV " ....	1.346	5.097	1.567	12.207	20.217	2.680	22.897	11,7	40,3
1997 - I trim. ....	1.203	5.038	1.511	12.187	19.939	2.716	22.655	12,0	39,8
II " ....	1.187	5.036	1.549	12.412	20.184	2.752	22.936	12,0	40,3
III " ....	1.282	5.133	1.615	12.396	20.425	2.564	22.989	11,2	40,4
IV " ....	1.308	5.178	1.582	12.214	20.282	2.720	23.001	11,8	40,4
1998 - I trim. ....	1.198	5.148	1.529	12.276	20.151	2.717	22.868	11,9	40,1
II " ....	1.175	5.140	1.522	12.521	20.357	2.807	23.165	12,1	40,6
III " ....	1.219	5.210	1.556	12.654	20.638	2.666	23.304	11,4	40,9
IV " ....	1.213	5.247	1.569	12.566	20.595	2.787	23.382	11,9	41,0
1999 - I trim. ....	1.095	5.173	1.516	12.611	20.395	2.752	23.147	11,9	40,6
II " ....	1.118	5.109	1.566	12.825	20.618	2.729	23.347	11,7	40,9
III " ....	1.165	5.197	1.608	12.923	20.893	2.597	23.490	11,1	41,2

**Indici nazionali dei prezzi al consumo**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	NIC (1)															FOI (2)	
	Beni e servizi a prezzo libero									Beni e servizi a prezzo controllato						Totale generale (5)	Totale generale (5)
	Beni non alimentari e non energetici		Servizi	Totale al netto di alimentari, energetici e controllati	Beni alimentari			Beni energetici	Totale	Beni controllati (4)	Tariffe		Affitti	Totale	Totale generale (5)		
	di cui: netto auto	Trasformati			Non trasformati	Totale	di cui: energetici				Totale						
Pesi (3)																	
	31,2	27,2	28,3	59,5	10,3	7,5	17,8	3,5	80,8	4,8	11,1	3,0	3,3	19,2	100	100	
1990 .....	4,6	4,7	8,0	6,1	6,3	6,0	6,1	13,8	6,5	4,8	7,1	9,3	6,1	6,4	6,5	6,1	
1991 .....	4,5	4,7	7,7	5,9	5,9	7,3	6,6	9,0	6,2	6,8	7,1	9,1	5,9	6,9	6,3	6,4	
1992 .....	4,0	4,0	7,5	5,5	5,0	5,1	5,0	0,6	5,2	3,6	6,2	1,3	6,5	5,6	5,3	5,4	
1993 .....	4,7	4,1	5,6	5,1	4,5	-0,2	2,2	5,5	4,4	8,7	4,7	3,4	7,6	6,1	4,6	4,2	
1994 .....	4,1	3,5	4,3	4,2	4,0	3,1	3,5	3,9	4,0	3,9	3,3	4,7	8,4	4,2	4,1	3,9	
1995 .....	4,9	4,2	5,2	5,0	6,8	5,4	6,1	7,5	5,4	2,8	4,5	4,4	7,6	4,6	5,2	5,4	
1996 .....	3,8	3,7	4,5	4,1	4,6	3,7	4,2	4,4	4,1	4,2	2,0	-0,2	8,3	3,5	4,0	3,9	
1997 .....	1,5	1,8	2,9	2,1	0,8	-0,8	0,0	1,5	1,6	5,4	2,7	2,3	6,6	4,0	2,0	1,7	
1998 .....	1,9	1,8	2,8	2,3	0,8	1,6	1,2	-2,7	1,8	4,5	1,2	0,0	5,2	2,6	2,0	1,8	
1998 - gen.	1,8	1,7	2,7	2,2	0,2	0,8	0,5	-1,3	1,6	3,8	2,8	2,0	5,3	3,5	1,9	1,6	
feb.	2,0	1,7	2,8	2,4	0,4	1,2	0,8	-2,1	1,8	3,5	2,7	1,7	5,3	3,3	2,1	1,8	
mar.	2,0	1,8	2,9	2,4	0,6	1,2	0,8	-2,8	1,8	3,9	2,3	0,8	5,3	3,2	2,1	1,7	
apr.	2,1	1,8	2,8	2,4	0,7	1,3	0,9	-2,3	1,9	4,0	2,0	0,7	5,8	3,1	2,1	1,8	
mag.	2,0	1,8	2,8	2,4	1,0	1,4	1,2	-2,0	1,9	4,2	0,6	0,1	5,8	2,3	2,0	1,7	
giu.	2,1	1,8	2,9	2,4	0,9	1,7	1,3	-2,2	2,0	4,1	0,7	0,2	5,8	2,3	2,1	1,8	
lug.	2,0	1,9	2,8	2,3	0,9	1,8	1,3	-1,9	1,9	5,3	0,6	-0,3	5,2	2,4	2,1	1,8	
ago.	2,1	1,9	2,9	2,4	0,9	2,0	1,5	-2,6	2,0	5,3	0,7	-0,3	5,2	2,5	2,1	1,9	
set.	2,0	1,9	2,7	2,3	1,0	2,1	1,6	-3,0	1,9	5,0	0,6	-0,6	5,2	2,4	2,0	1,8	
ott.	1,7	1,8	2,6	2,1	1,0	2,1	1,5	-3,5	1,7	5,1	0,4	-1,0	4,5	2,2	1,9	1,7	
nov.	1,4	1,5	2,7	2,0	0,9	1,8	1,3	-4,2	1,6	5,0	0,3	-2,0	4,5	2,1	1,7	1,5	
dic.	1,4	1,5	2,7	2,0	0,9	1,8	1,3	-4,5	1,6	5,0	0,5	-1,9	4,5	2,2	1,7	1,5	
1999 - gen.	1,3	1,3	2,6	1,9	0,8	1,8	1,3	-4,2	1,5	4,6	-0,4	-5,2	4,0	1,5	1,5	1,3	
feb.	1,1	1,3	2,5	1,7	0,8	2,0	1,3	-2,9	1,5	4,6	-0,4	-5,2	4,0	1,5	1,4	1,2	
mar.	1,1	1,3	2,4	1,7	0,8	2,1	1,4	-1,2	1,5	2,1	-0,6	-5,5	4,0	0,8	1,3	1,4	
apr.	1,1	1,3	2,4	1,7	0,8	2,2	1,4	2,2	1,6	2,0	-0,3	-5,6	3,4	0,8	1,5	1,6	
mag.	1,1	1,2	2,4	1,7	0,6	2,2	1,3	3,2	1,7	1,7	-0,1	-4,8	3,4	0,9	1,5	1,6	
giu.	1,0	1,2	2,5	1,7	0,6	1,5	1,0	3,3	1,6	1,3	-0,1	-4,9	3,4	0,8	1,4	1,5	
lug.	1,2	1,2	2,6	1,9	0,6	0,8	0,8	5,1	1,8	2,9	0,4	-3,3	3,2	1,5	1,7	1,7	
ago.	1,1	1,2	2,6	1,8	0,6	0,5	0,6	6,3	1,8	2,9	0,3	-3,2	3,2	1,4	1,7	1,6	
set.	1,1	1,2	2,6	1,8	0,7	0,1	0,5	8,6	1,8	2,9	1,3	0,3	3,2	2,0	1,8	1,8	

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale. Base 1995=100. Indice a catena a partire dal gennaio 1999. - (2) Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, al netto dei tabacchi. Base 1995=100. Indice a catena a partire dal gennaio 1999. - (3) Dal gennaio 1999 i pesi vengono modificati ogni anno dall'Istat sulla base della stima dei consumi finali delle famiglie dell'anno precedente. I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 1999. - (4) 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. - (5) Variazioni comunicate dall'Istat, calcolate a partire dall'indice approssimato alla prima cifra decimale.

**Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Italia (1)***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

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</i>	35,3	31,0	36,6	33,3	71,9	9,9	9,2	2,0	21,1	7,0	100,0
1996 .....	3,8	3,7	4,6	4,3	4,2	4,8	3,4	5,9	4,2	1,7	4,0
1997 .....	1,7	2,0	3,3	3,0	2,4	0,7	-0,7	3,9	0,3	1,9	1,9
1998 .....	2,1	2,0	2,7	2,5	2,4	0,6	1,6	5,4	1,5	-1,4	2,0
1998 - gen. ....	2,0	1,9	2,9	2,7	2,4	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. ....	2,2	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	2,6	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	1,7	-1,1	2,1
ago. ....	2,4	2,2	2,7	2,4	2,5	0,8	2,1	5,5	1,8	-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
1999 - gen. ....	1,5	1,5	2,6	2,4	2,0	0,8	1,8	5,5	1,6	-4,6	1,5
feb. ....	1,3	1,5	2,5	2,4	1,9	0,7	2,0	5,5	1,7	-3,9	1,4
mar. ....	1,2	1,5	2,4	2,2	1,8	0,8	2,1	0,0	1,3	-3,1	1,4
apr. ....	1,2	1,4	2,5	2,4	1,8	0,8	2,1	0,0	1,3	-1,4	1,3
mag. ....	1,2	1,4	2,5	2,4	1,8	0,5	2,0	0,0	1,1	-0,5	1,5
giu. ....	1,2	1,4	2,4	2,4	1,8	0,6	1,5	0,0	0,9	-0,5	1,4
lug. ....	1,4	1,4	2,6	2,6	2,0	0,6	0,8	2,3	0,9	1,3	1,7
ago. ....	1,3	1,4	2,5	2,5	1,9	0,5	0,5	2,3	0,8	1,9	1,6
set. ....	1,3	1,4	2,5	2,5	1,9	0,7	0,2	2,3	0,7	4,8	1,9

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Base 1996 = 100. Indice a catena. Ogni gennaio il peso di ciascuna voce elementare, inizialmente riferito alla struttura dei consumi del 1996, viene aggiornato dall'Eurostat. I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 1999.

**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>	32,5	27,9	36,3	29,7	68,8	11,1	9,0	2,3	22,4	8,8	100,0
1996 .....	1,5	1,5	3,1	2,9	2,3	1,7	1,9	3,1	1,9	2,0	2,2
1997 .....	0,5	0,7	2,4	2,3	1,5	0,7	1,5	5,5	1,5	2,7	1,6
1998 .....	0,9	0,7	2,0	1,9	1,4	0,9	1,8	4,1	1,6	-2,5	1,1
1998 - gen. ....	0,5	0,5	2,1	2,0	1,3	0,9	1,8	3,4	1,5	-1,2	1,1
feb. ....	0,6	0,5	2,0	1,9	1,3	0,9	2,1	3,6	1,6	-1,3	1,1
mar. ....	0,7	0,6	1,9	1,8	1,3	1,1	2,7	3,2	1,9	-1,5	1,1
apr. ....	0,9	0,7	2,0	2,0	1,5	1,1	2,9	3,1	2,0	-0,9	1,4
mag. ....	0,9	0,8	1,9	1,9	1,4	1,1	2,3	4,8	2,0	-1,3	1,3
giu. ....	1,0	0,8	1,9	1,8	1,5	1,0	2,6	4,7	2,0	-1,6	1,4
lug. ....	0,9	0,8	1,9	1,8	1,4	0,9	2,3	4,8	1,8	-1,8	1,3
ago. ....	1,0	0,8	1,9	1,9	1,5	0,8	2,1	4,8	1,8	-3,8	1,1
set. ....	1,1	0,9	1,9	1,9	1,5	0,8	1,3	3,9	1,3	-3,7	1,0
ott. ....	1,0	0,9	2,0	2,0	1,5	0,7	0,9	4,2	1,1	-4,0	0,9
nov. ....	0,9	0,8	2,0	2,0	1,5	0,6	0,4	4,3	0,9	-4,3	0,8
dic. ....	0,9	0,8	2,0	2,0	1,5	0,5	0,8	4,2	1,0	-4,7	0,8
1999 - gen. ....	0,8	0,8	1,8	1,7	1,3	0,6	1,1	4,6	1,2	-4,4	0,8
feb. ....	0,7	0,8	1,7	1,6	1,2	0,6	1,5	4,4	1,3	-4,3	0,8
mar. ....	0,7	0,8	1,8	1,7	1,3	0,6	1,8	3,5	1,4	-2,8	1,0
apr. ....	0,6	0,7	1,7	1,7	1,2	0,7	1,2	3,6	1,2	0,4	1,1
mag. ....	0,6	0,7	1,5	1,5	1,1	0,5	0,4	1,9	0,6	0,6	1,0
giu. ....	0,6	0,6	1,5	1,4	1,1	0,5	-0,7	1,9	0,1	1,4	0,9
lug. ....	0,6	0,6	1,6	1,6	1,1	0,4	-1,4	2,2	-0,1	3,3	1,1
ago. ....	0,5	0,6	1,4	1,4	1,0	0,4	-1,6	2,4	-0,2	5,1	1,2
set. ....	0,4	0,5	1,4	1,4	0,9	0,3	-1,1	2,4	0,0	6,5	1,2

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Media ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro. I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 1999.

## Indice dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni non energetici								Beni energetici	Totale generale
	Beni di consumo					Beni di investimento	Beni intermedi	Totale		
	Non alimentari liberi (2)		Alimentari liberi (3)	Altri beni (4)	Totale					
		di cui: netto auto								
Pesi (1)	18,5	16,4	12,3	4,1	34,9	9,5	41,0	85,4	14,6	100,0
1990 .....	2,7	2,5	3,0	3,1	2,8	4,1	1,7	2,6	16,2	4,1
1991 .....	2,3	2,3	5,3	1,9	3,4	3,3	5,5	3,8	-2,4	3,3
1992 .....	3,2	3,0	3,8	5,3	3,6	3,3	1,0	2,2	-0,4	1,9
1993 .....	3,1	2,7	3,9	6,0	3,7	3,6	3,2	3,4	6,3	3,8
1994 .....	3,2	2,6	3,6	5,0	3,5	2,9	4,2	3,8	3,2	3,7
1995 .....	5,1	5,0	6,0	4,4	5,3	5,0	10,7	8,1	6,4	7,9
1996 .....	3,4	3,2	2,8	3,5	3,2	3,6	-0,1	1,7	3,4	1,9
1997 .....	0,7	1,0	1,1	0,9	0,9	1,8	0,5	0,8	4,3	1,3
1998 .....	1,5	1,4	1,4	3,5	1,7	1,8	0,2	1,0	-5,1	0,1
1998 - gen. ....	1,0	1,3	2,3	3,4	1,7	1,8	2,0	1,9	-2,3	1,3
feb. ....	1,3	1,4	2,3	3,0	1,8	2,0	2,0	1,9	-2,7	1,3
mar. ....	1,4	1,4	2,1	2,4	1,7	1,8	1,8	1,8	-3,6	0,9
apr. ....	1,2	1,3	2,3	3,8	1,9	1,8	1,2	1,6	-3,1	0,9
mag. ....	1,4	1,4	1,9	3,7	1,8	1,8	0,6	1,3	-3,5	0,6
giu. ....	1,5	1,4	1,6	3,7	1,8	1,7	0,4	1,2	-4,0	0,4
lug. ....	1,7	1,5	1,4	3,6	1,8	1,9	0,4	1,1	-4,9	0,3
ago. ....	1,7	1,4	1,1	3,6	1,7	1,8	-0,2	0,8	-6,1	-0,3
set. ....	1,5	1,2	0,8	3,6	1,5	1,7	-0,7	0,5	-6,4	-0,5
ott. ....	1,8	1,5	0,5	3,7	1,5	1,8	-1,3	0,2	-7,4	-0,9
nov. ....	1,6	1,5	0,2	3,7	1,3	1,8	-1,5	0,0	-8,7	-1,3
dic. ....	1,6	1,4	0,2	3,7	1,3	1,8	-1,8	-0,1	-8,5	-1,3
1999 - gen. ....	1,3	1,2	0,0	4,8	1,2	1,5	-2,1	-0,3	-9,3	-1,6
feb. ....	1,1	1,1	0,2	5,0	1,2	1,2	-2,5	-0,5	-8,8	-1,8
mar. ....	0,8	0,8	0,1	3,1	0,9	1,1	-2,7	-0,8	-8,0	-1,8
apr. ....	1,1	1,0	-0,3	1,8	0,7	1,1	-2,6	-0,8	-6,7	-1,6
mag. ....	0,8	0,7	-0,7	1,7	0,4	1,0	-2,3	-0,8	-5,9	-1,4
giu. ....	0,8	0,7	-0,9	1,6	0,3	1,0	-2,1	-0,7	-5,1	-1,4
lug. ....	0,5	0,5	-0,7	3,7	0,5	0,9	-1,7	-0,5	-1,3	-0,6
ago. ....	0,5	0,7	-0,5	3,8	0,6	0,8	-0,9	-0,1	0,7	0,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Relativi alla base 1995=100. - (2) Non inclusivi dei medicinali, il cui prezzo al consumo è sottoposto a controllo pubblico. Per questa voce, 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. - (3) Non inclusivi dei tabacchi, il cui prezzo al consumo è sottoposto a controllo pubblico. - (4) Comprende i tabacchi e i medicinali.

## Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale

PERIODO	Conto corrente							Conto capitale			
	Merci	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali				Att. intangibili	Trasferimenti unilaterali		
				Privati		Pubblici			Privati	Pubblici	
					di cui: rimesse emigrati		di cui: Istituzioni della UE				di cui: Istituzioni della UE
<i>(miliardi di lire)</i>											
1996 .....	(83.300)	(12.379)	(-23.123)	(545)	(44)	(-11.636)	(-8.829)	(-645)	(-70)	(826)	(1.631)
1997 .....	(68.107)	(13.266)	(-19.006)	(-1.080)	(55)	(-6.003)	(-5.088)	(165)	(-101)	(5.577)	(6.320)
1998 .....	(61.912)	(7.330)	(-21.381)	(-1.873)	(-226)	(-11.083)	(-11.476)	(-300)	(-92)	(4.557)	(5.320)
1998 - I trim.	(9.968)	(-835)	(-5.608)	(-251)	(-34)	(-3.104)	(-3.586)	(-62)	(-27)	(3.112)	(3.297)
II "	(17.305)	(3.976)	(-5.686)	(-200)	(-42)	(-2.366)	(-1.968)	(-51)	(-28)	(90)	(100)
III "	(20.626)	(5.397)	(-5.107)	(-616)	(-71)	(-3.276)	(-3.530)	(-87)	(-32)	(491)	(533)
IV "	(14.013)	(-1.208)	(-4.980)	(-806)	(-79)	(-2.337)	(-2.392)	(-100)	(-5)	(864)	(1.390)
1999 - I trim.	6.876	-2.214	-3.445	-314	-94	167	....	-46	-61	1.121	....
II "	(9.466)	(3.011)	(-3.451)	....	....	....	....	....	....	....	....
1998 - lug. ..	(11.891)	(2.886)	(-2.290)	(-247)	(-15)	(-585)	(-804)	(-50)	(-7)	(316)	(320)
ago. ..	(6.027)	(956)	(-1.330)	(-51)	(-24)	(-1.458)	(-1.232)	(-5)	(-22)	(182)	(184)
set. ..	(2.708)	(1.555)	(-1.487)	(-318)	(-32)	(-1.233)	(-1.494)	(-32)	(-3)	(-7)	(29)
ott. ...	(6.177)	(677)	(-2.946)	(-254)	(-34)	(-948)	(-993)	(-32)	(-7)	(-106)	(44)
nov. ...	(3.897)	(-694)	(-960)	(-202)	(-22)	(-528)	(-698)	(-22)	(1)	(12)	(201)
dic. ...	(3.939)	(-1.191)	(-1.074)	(-350)	(-23)	(-861)	(-701)	(-46)	(1)	(958)	(1.145)
1999 - gen. ...	1.379	-1.404	-1.348	-11	-32	-766	....	-21	-6	571	....
feb. ...	2.144	-678	-953	-58	-36	361	....	-15	-193	192	....
mar. ...	3.354	-132	-1.144	-245	-26	573	....	-11	138	358	....
apr. ...	2.486	515	-551	2	-18	-441	....	24	219	122	....
mag. ...	3.154	1.499	-1.474	-389	-25	-727	....	9	-108	1.062	....
giu. ...	(3.826)	(997)	(-1.425)	....	....	....	....	....	....	....	....
lug. ...	(9.933)	(2.576)	(-2.742)	....	....	....	....	....	....	....	....
ago. ...	(3.301)	(662)	(-823)	....	....	....	....	....	....	....	....
<i>(milioni di euro)</i>											
1999 - I trim.	3.551	-1.143	-1.779	-162	-49	86	....	-24	-31	579	....
II "	(4.889)	(1.555)	(-1.782)	....	....	....	....	....	....	....	....
1999 - gen. ...	712	-725	-696	-6	-17	-396	....	-11	-3	295	....
feb. ...	1.107	-350	-492	-30	-18	186	....	-8	-100	99	....
mar. ...	1.732	-68	-591	-127	-13	296	....	-6	71	185	....
apr. ...	1.284	266	-285	1	-9	-228	....	13	113	63	....
mag. ...	1.629	774	-761	-201	-13	-375	....	5	-56	549	....
giu. ...	(1.976)	(515)	(-736)	....	....	....	....	....	....	....	....
lug. ...	(5.130)	(1.330)	(-1.416)	....	....	....	....	....	....	....	....
ago. ...	(1.705)	(342)	(-425)	....	....	....	....	....	....	....	....

## Bilancia dei pagamenti: conto finanziario

PERIODO	Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti		Derivati	Variazione delle riserve ufficiali
	all'estero	in Italia	attività	passività	attività	passività		
<i>(miliardi di lire)</i>								
1996 .....	(-13.404)	(5.454)	(-39.373)	(114.672)	(-104.973)	(25.350)	(401)	(-18.642)
1997 .....	(-17.986)	(6.296)	(-105.853)	(125.659)	(-43.852)	(23.158)	(270)	(-22.770)
1998 .....	(-21.731)	(4.533)	(-192.079)	(196.429)	(-42.672)	(24.156)	(348)	(36.977)
1998 - I trim. ....	(-4.423)	(311)	(-75.601)	(62.338)	(1.457)	(28.309)	(227)	(1.467)
II " .....	(-7.870)	(486)	(-56.013)	(82.557)	(-31.110)	(-1.548)	(176)	(13.418)
III " .....	(-6.100)	(2.433)	(-37.312)	(20.699)	(2.736)	(-1.027)	(-55)	(15.135)
IV " .....	(-3.338)	(1.303)	(-23.152)	(30.835)	(-15.755)	(-1.578)	..	(6.957)
1999 - I trim. ....	-2.904	2.581	-59.509	53.900	-17.808	4.539	1.028	16.826
II " .....	(9.770)	(-1.367)	(-65.063)	(41.610)	(-15.347)	(17.457)	(1.435)	(-259)
1998 - lug. ....	(-2.725)	(1.755)	(-16.365)	(-3.109)	(11.953)	(-5.235)	(95)	(6.767)
ago. ....	(-2.886)	(159)	(-16.544)	(19.136)	(3.233)	(-7.275)	(-45)	(-903)
set. ....	(-489)	(519)	(-4.404)	(4.671)	(-12.450)	(11.483)	(-105)	(9.271)
ott. ....	(-620)	(550)	(-6.530)	(6.109)	(-10.689)	(13.152)	(-25)	(852)
nov. ....	(-872)	(282)	(-11.154)	(12.512)	(-11.831)	(3.335)	(112)	(1.634)
dic. ....	(-1.846)	(471)	(-5.468)	(12.214)	(6.765)	(-18.065)	(-87)	(4.471)
1999 - gen. ....	-1.299	685	-13.978	41.123	-38.898	3.236	97	11.126
feb. ....	-608	1.237	-28.893	9.873	10.189	4.417	443	2.484
mar. ....	-997	658	-16.638	2.904	10.901	-3.114	488	3.216
apr. ....	-2.608	-1.553	-8.423	31.602	-6.814	-14.836	..	-823
mag. ....	-1.415	625	-14.809	9.565	2.014	1.135	-254	300
giu. ....	(13.794)	(-440)	(-41.831)	(443)	(-10.547)	(31.158)	(1.688)	(263)
lug. ....	(-51)	(765)	(-30.527)	(23.334)	(-29.745)	(26.320)	(-2.737)	(-573)
ago. ....	(-2.209)	(2.463)	(-11.726)	(6.909)	(13.273)	(-9.503)	(196)	(-1.200)
<i>(milioni di euro)</i>								
1999 - I trim. ....	-1.500	1.333	-30.734	27.837	-9.197	2.344	531	8.690
II " .....	(5.046)	(-706)	(-33.602)	(21.490)	(-7.926)	(9.016)	(741)	(-134)
1999 - gen. ....	-671	354	-7.219	21.238	-20.089	1.671	50	5.746
feb. ....	-314	639	-14.922	5.099	5.262	2.281	229	1.283
mar. ....	-515	340	-8.593	1.500	5.630	-1.608	252	1.661
apr. ....	-1.347	-802	-4.350	16.321	-3.519	-7.662	..	-425
mag. ....	-731	323	-7.648	4.940	1.040	586	-131	155
giu. ....	(7.124)	(-227)	(-21.604)	(229)	(-5.447)	16.092	(872)	(136)
lug. ....	(-26)	(394)	(-15.766)	(12.051)	(-15.362)	(13.593)	(-1.414)	(-296)
ago. ....	(-1.141)	(1.272)	(-6.056)	(3.568)	(6.855)	(-4.908)	(101)	(-620)

## Formazione del fabbisogno del settore statale

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							
<i>(miliardi di lire)</i>										
1996 .....	550.320	681.799	-131.479	4.009	-10.086	1.409	-136.147	-13.502	6.226	-128.871
1997 .....	622.037	600.295	21.742	-53.304	-911	1.391	-31.081	409	21.179	-52.670
1998 .....	595.025	657.795	-62.770	11.323	1.327	1.119	-49.002	-4.769	14.291	-58.523
1998 - I trim.	115.652	112.868	2.784	-33.756	5.073	9	-25.890	3.599	-94	-29.395
II "	113.994	181.372	-67.378	41.905	-2.396	425	-27.444	-3.121	-5.541	-18.781
III "	174.203	161.111	13.092	-11.376	-1.560	14	170	-2.845	13.787	-10.772
1998 - ott. ....	36.957	64.696	-27.739	8.369	-780	274	-19.876	-1.563	..	-18.313
nov. ....	49.699	47.706	1.993	-8.865	-928	..	-7.800	-462	2	-7.340
dic. ....	104.520	90.043	14.477	15.046	1.918	398	31.839	-377	6.137	26.079
1999 - gen. ....	20.574	19.804	770	-764	569	..	575	-411	547	439
feb. ....	51.504	32.316	19.188	-25.432	-717	..	-6.961	-278	..	-6.683
mar. ....	60.304	86.467	-26.163	6.278	-806	10	-20.681	-1.241	982	-20.422
apr. ....	41.343	63.371	-22.029	3.529	-806	250	-19.055	-421	1	-18.636
mag. ..	46.050	50.252	-4.202	-5.210	-783	..	-10.195	-247	..	-9.948
giu. ....	47.721	59.877	-12.157	-1.178	-832	177	-13.991	-1.922	..	-12.069
lug. ....	53.707	71.551	-17.845	47.976	1.091	..	31.222	-4.369	..	35.591
ago. ....	78.926	57.175	21.751	-14.542	-743	..	6.466	-270	237	6.500
set. ....	32.937	54.698	-21.761	....	....	....	-20.521	-302	..	-20.219
<i>(milioni di euro)</i>										
1999 - gen. ....	10.626	10.228	398	-395	294	..	297	-212	283	227
feb. ....	26.600	16.690	9.910	-13.135	-370	..	-3.595	-144	..	-3.452
mar. ....	31.145	44.657	-13.512	3.243	-416	5	-10.681	-641	507	-10547
apr. ....	21.352	32.729	-11.377	1.823	-416	129	-9.841	-217	1	-9.625
mag. ..	23.783	25.953	-2.170	-2.691	-404	..	-5.265	-128	..	-5.138
giu. ....	24.646	30.924	-6.279	-609	-430	91	-7.226	-993	..	-6.233
lug. ....	27.737	36.953	-9.216	24.778	563	..	16.125	-2.256	..	18.381
ago. ....	40.762	29.528	11.234	-7.510	-384	..	3.340	-139	122	3.357
set. ....	17.010	28.249	-11.239	....	....	....	-10.598	-156	..	-10.442



## Copertura del fabbisogno del settore statale

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				
<i>(miliardi di lire)</i>								
1996 .....	126.909	-27.453	17.370	304	12.798	15.380	-9.162	136.147
1997 .....	99.009	-82.310	-3.020	435	11.641	4.059	1.268	31.081
1998 .....	79.662	-35.483	15.578	384	6.364	-11.241	-6.263	49.002
1998 - I trim.	32.602	-16.750	11.642	-101	847	-2.705	356	25.890
II "	34.248	-2.500	-1.913	110	-187	1.204	-3.518	27.444
III "	27.322	-4.733	-16.023	219	1.407	-7.501	-860	-170
1998 - ott. ....	-4.870	-1.000	23.703	-271	659	2.070	-414	19.876
nov. ....	6.788	-2.000	3.121	527	189	-404	-421	7.800
dic. ....	-16.427	-8.500	-4.950	-100	3.450	-3.905	-1.407	-31.839
1999 - gen. ....	8.582	3.066	-12.739	43	1.990	-1.047	-471	-575
feb. ....	14.416	-1.695	-3.270	-3.727	1.520	-1.094	811	6.961
mar. ....	11.328	-1.552	11.837	3.852	1.095	-5.085	-795	20.681
apr. ....	11.175	-1.892	9.199	-41	1.370	-290	-466	19.055
mag. ...	14.680	-2.185	-4.577	-3.303	825	3.758	996	10.195
giu. ....	10.393	-1.106	740	3.257	827	1.501	-1.622	13.991
lug. ....	6.115	-4.850	-25.886	-49	1.176	-6.899	-828	-31.222
ago. ....	-6.213	-3.850	2.071	98	1.628	1.698	-1.898	-6.466
set. ....	13.175	-1.730	7.964	13	800	-674	971	20.521
<i>(milioni di euro)</i>								
1999 - gen. ....	4.432	1.583	-6.579	22	1.028	-540	-243	-297
feb. ....	7.445	-875	-1.689	-1.925	785	-565	419	3.595
mar. ....	5.850	-801	6.114	1.990	566	-2.626	-411	10.681
apr. ....	5.772	-977	4.751	-21	708	-150	-241	9.841
mag. ...	7.582	-1.128	-2.364	-1.706	426	1.941	515	5.265
giu. ....	5.368	-571	382	1.682	427	775	-838	7.226
lug. ....	3.158	-2.505	-13.369	-25	607	-3.563	-428	-16.125
ago. ....	-3.209	-1.988	1.070	50	841	877	-980	-3.340
set. ....	6.805	-893	4.113	7	413	-348	502	10.598

## Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche

(valori nominali di fine periodo)

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
<i>(miliardi di lire)</i>											
1995 .....	1.204.460	407.144	151.759	111.333	3.844	119.274	204.061	2.201.875	-74.184	2.127.691	2.073.509
1996 .....	1.367.009	381.599	164.557	108.521	3.995	125.623	171.018	2.322.322	-56.459	2.265.863	2.205.112
1997 .....	1.501.014	287.195	176.198	110.214	4.133	140.793	154.834	2.374.382	-58.997	2.315.385	2.248.748
1998 - mar. ...	1.541.652	272.027	177.044	108.329	4.236	140.734	143.453	2.387.476	-47.441	2.340.035	2.274.838
giu. ...	1.576.817	275.725	176.858	103.284	4.357	139.335	135.467	2.411.844	-49.251	2.362.592	2.298.009
set. ...	1.631.563	265.678	178.265	102.480	4.467	128.945	110.197	2.421.595	-65.047	2.356.547	2.292.125
dic. ....	1.591.963	265.927	182.562	104.928	4.490	129.878	123.326	2.403.075	-43.168	2.359.907	2.290.204
1999 - gen. ...	1.603.462	268.993	184.552	105.789	4.516	130.643	118.328	2.416.283	-55.841	2.360.442	2.289.630
feb. ...	1.618.315	267.362	186.072	106.783	4.522	131.480	117.226	2.431.760	-62.838	2.368.922	2.298.266
mar. ...	1.626.799	265.810	187.167	104.942	4.533	128.320	118.722	2.436.293	-47.225	2.389.068	2.319.896
apr. ...	1.639.768	264.137	188.537	105.688	4.565	130.548	117.946	2.451.190	-38.000	2.413.190	2.339.493
mag. ...	1.656.299	261.909	189.362	107.860	4.560	135.068	117.676	2.472.734	-45.870	2.426.864	2.349.460
giu. ...	1.668.288	260.895	190.189	108.245	4.563	137.461	116.789	2.486.429	-41.872	2.444.557	2.364.796
lug. ...	1.676.183	256.209	191.365	105.683	4.540	129.166	116.779	2.479.924	-67.808	2.412.116	2.332.125
ago. ...	1.672.593	252.457	192.993	105.652	4.542	133.003	116.530	2.477.771	-65.639	2.412.132	2.329.266
<i>(milioni di euro)</i>											
1999 - gen. ...	828.119	138.924	95.313	54.635	2.332	67.471	61.111	1.247.906	-28.840	1.219.066	1.182.495
feb. ...	835.790	138.081	96.098	55.149	2.336	67.904	60.542	1.255.899	-32.453	1.223.446	1.186.955
mar. ...	840.171	137.279	96.664	54.198	2.341	66.272	61.315	1.258.240	-24.389	1.233.851	1.198.126
apr. ...	846.870	136.415	97.371	54.583	2.358	67.423	60.914	1.265.934	-19.625	1.246.309	1.208.247
mag. ...	855.407	135.265	97.797	55.705	2.355	69.757	60.775	1.277.060	-23.690	1.253.371	1.213.395
giu. ...	861.599	134.741	98.224	55.904	2.356	70.993	60.316	1.284.134	-21.625	1.262.509	1.221.315
lug. ...	865.676	132.321	98.832	54.581	2.345	66.709	60.311	1.280.774	-35.020	1.245.754	1.204.442
ago. ...	863.822	130.383	99.672	54.565	2.346	68.691	60.183	1.279.662	-33.900	1.245.762	1.202.965

(1) Dal dicembre del 1998, i dati fanno riferimento unicamente al bilancio della Banca d'Italia, e non già al consolidamento dei bilanci BI-UIC, poiché in quel mese si è concluso il processo di trasferimento alla Banca d'Italia delle riserve detenute dall'UIC ai sensi dei Decreti Legislativi 10 marzo 1998, n. 43 e 26 agosto 1998, n. 319. Le passività verso l'UIC al 31 dicembre 1998 sono stimabili in circa 2.300 miliardi.

**Tassi d'interesse della BCE sulle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti***(valori percentuali)*

Data		Tassi ufficiali della BCE		<i>Per memoria:</i> Tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto		
Annuncio	Decorrenza	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Operazioni di rifinanziamento marginale	Provvedimento del Governatore		Tasso
				Data	Decorrenza	
22.12.1998	1.1.1999	2,00	4,50	23.12.1998	28.12.1998	3,00
22.12.1998	4.1.1999	2,75	3,25	12.4.1999	14.4.1999	2,50
22.12.1998	22.1.1999	2,00	4,50			
8.4.1999	9.4.1999	1,50	3,50			

**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
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 .....	3,36	4,19	5,79	6,63	4,95	4,72	7,15	5,07
1998 - ago. ....	2,37	2,97	4,57	5,49	3,86	3,68	6,02	4,18
set. ....	2,37	2,93	4,57	5,40	3,87	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	3,04	5,57	3,74
1999 - gen. ....	1,44	2,00	3,25	4,88	2,67	2,77	5,39	3,41
feb. ....	1,31	1,85	3,02	4,70	2,53	2,70	5,25	3,26
mar. ....	1,31	1,82	2,99	4,55	2,50	2,67	5,09	3,08
apr. ....	1,24	1,73	2,84	4,41	2,43	2,61	4,96	3,53
mag. ....	1,10	1,56	2,58	4,29	2,22	2,45	4,85	3,20
giu. ....	1,10	1,51	2,52	4,18	2,15	2,41	4,74	2,74
lug. ....	1,08	1,48	2,51	4,11	2,15	2,41	4,63	3,55
ago. ....	1,07	1,46	2,49	4,03	2,15	2,41	4,52	3,56

## 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 presti- ti 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	
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 .....	6,12	9,01	9,60	9,42	6,90	9,38	8,88
1998 - 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	7,17	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
1999 - gen. ....	3,36	6,28	7,00	7,12	4,78	6,13	5,88
feb. ....	3,23	6,08	6,80	6,95	4,61	6,04	5,88
mar. ....	3,17	5,85	6,58	6,78	4,49	5,98	5,88
apr. ....	3,05	5,72	6,49	6,61	4,37	5,66	5,75
mag. ....	2,83	5,51	6,29	6,43	4,16	5,56	5,75
giu. ....	2,76	5,37	6,15	6,27	4,06	5,43	5,75
lug. ....	2,73	5,32	6,12	5,98	4,11	5,22	5,75
ago. ....	2,75	5,27	6,14	5,93	4,50	5,45	5,75

## Banche e fondi comuni monetari: principali voci di situazione

## Attivo

PERIODO	Cassa	Prestiti							Residenti in Italia		
		Residenti in Italia			Residenti in altri paesi dell'area dell'euro			Resto del mondo	Residenti in Italia		
		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri settori	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri settori		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri settori
<i>(consistenze in</i>											
1996 .....	(9.991)	(289.430)	(113.200)	(1.172.940)	(82.828)	(81)	(10.655)	(199.347)	(51.892)	(379.524)	(2.910)
1997 .....	(10.845)	(310.105)	(119.028)	(1.245.461)	(87.647)	(48)	(13.850)	(202.214)	(49.665)	(352.337)	(4.459)
1998 .....	11.914	263.005	118.860	1.337.337	119.509	66	20.902	161.562	63.500	364.567	5.576
1999 - apr. ...	8.735	243.924	117.646	1.355.712	116.006	83	18.943	148.524	65.448	372.072	5.861
mag. ...	9.679	258.815	118.660	1.359.262	124.016	68	19.707	132.143	66.960	369.830	5.879
giu. ...	9.395	282.436	119.594	1.401.211	126.876	68	19.190	152.235	69.094	368.352	6.287
lug. ...	9.827	248.793	116.560	1.412.350	113.543	68	19.295	142.399	68.525	361.382	7.081
ago. ...	(9.563)	(255.814)	(116.134)	(1.400.833)	(108.617)	(77)	(17.515)	(146.200)	(68.306)	(358.649)	(7.290)
<i>(consistenze in</i>											
1999 - apr. ...	4.511	125.976	60.759	700.167	59.912	43	9.783	76.706	33.801	192.159	3.027
mag. ...	4.999	133.667	61.283	702.000	64.049	35	10.178	68.246	34.582	191.001	3.036
giu. ...	4.852	145.866	61.765	723.665	65.526	35	9.911	78.623	35.684	190.238	3.247
lug. ...	5.075	128.491	60.198	729.418	58.640	35	9.965	73.543	35.390	186.638	3.657
ago. ...	(4.939)	(132.117)	(59.978)	(723.470)	(56.096)	(40)	(9.046)	(75.506)	(35.277)	(185.227)	(3.765)

## Passivo

PERIODO	Depositi					
	Residenti in Italia			Residenti in altri paesi dell'area dell'euro		
	IFM	Amministrazione Centrale	Altre amministrazioni pubbliche - altri settori	IFM	Amministrazione Centrale	Altre amministrazioni pubbliche - altri settori
<i>(consistenze in</i>						
1996 .....	(266.464)	(8.907)	(1.196.282)	(128.530)	(217)	(10.634)
1997 .....	(266.036)	(10.711)	(1.131.289)	(151.507)	(167)	(15.095)
1998 .....	268.036	13.902	1.104.516	166.271	188	19.516
1999 - apr. ....	266.876	14.965	1.088.027	173.701	933	12.764
mag. ....	282.655	15.289	1.081.277	171.848	447	12.588
giu. ....	318.052	15.016	1.093.112	180.307	201	12.756
lug. ....	286.847	14.357	1.081.380	195.743	784	12.605
ago. ....	(299.355)	(14.718)	(1.057.790)	(190.289)	(172)	(9.972)
<i>(consistenze in</i>						
1999 - apr. ....	137.830	7.729	561.919	89.709	482	6.592
mag. ....	145.979	7.896	558.433	88.752	231	6.501
giu. ....	164.260	7.755	564.545	93.121	104	6.588
lug. ....	148.144	7.415	558.486	101.093	405	6.510
ago. ....	(154.604)	(7.601)	(546.303)	(98.276)	(89)	(5.150)

Titoli				Azioni e partecipazioni					Immobiliz- zazioni	Altre attività	Totale attività
Residenti in altri paesi dell'area dell'euro			Resto del Mondo	Residenti in Italia		Residenti in altri paesi dell'area dell'euro		Resto del mondo			
IFM	Ammini- strazioni Pubbliche	Altri settori		IFM	Altri settori	IFM	Altri settori				

miliardi di lire)

(1.737)	(2.691)	(1.677)	(12.164)	(31.548)	(25.869)	(5.300)	(3.756)	(5.129)	(84.828)	(462.997)	(2.950.496)
(1.892)	(2.473)	(1.961)	(19.874)	(34.425)	(26.347)	(4.726)	(6.363)	(4.788)	(84.778)	(527.562)	(3.110.852)
3.758	6.736	3.168	32.175	55.902	32.584	8.200	6.574	5.844	86.348	265.137	2.973.224
6.734	6.729	4.366	37.769	62.421	42.584	8.831	7.048	6.399	85.910	307.760	3.029.509
7.220	7.462	4.622	41.123	60.601	45.346	10.285	8.553	6.820	86.098	307.679	3.050.826
7.745	7.098	5.758	39.521	62.100	42.902	9.282	7.873	7.027	86.631	304.248	3.134.924
6.870	6.705	9.652	38.447	60.683	42.052	10.014	7.952	6.552	86.449	302.606	3.077.804
(7.325)	(6.798)	(9.480)	(40.760)	(62.361)	(38.143)	(9.627)	(8.156)	(8.562)	(86.478)	(269.207)	(3.035.899)

milioni di euro)

3.478	3.475	2.255	19.506	32.238	21.993	4.561	3.640	3.305	44.369	158.945	1.564.611
3.729	3.854	2.387	21.238	31.298	23.419	5.312	4.417	3.522	44.466	158.903	1.575.620
4.000	3.666	2.974	20.411	32.072	22.157	4.794	4.066	3.629	44.741	157.131	1.619.053
3.548	3.463	4.985	19.856	31.340	21.718	5.172	4.107	3.384	44.647	156.283	1.589.553
(3.783)	(3.511)	(4.896)	(21.051)	(32.207)	(19.699)	(4.972)	(4.212)	(4.422)	(44.662)	(139.034)	(1.567.911)

Resto del Mondo	Quote dei fondi comuni monetari	Obbligazioni	Capitale e riserve	Altre passività	Totale passività
--------------------	------------------------------------	--------------	-----------------------	--------------------	---------------------

miliardi di lire)

(240.262)	(4.724)	(286.343)	(190.860)	(617.275)	(2.950.496)
(255.775)	(7.143)	(396.409)	(195.958)	(680.760)	(3.110.852)
245.891	9.240	486.066	210.172	449.426	2.973.224
247.498	7.883	500.541	217.097	499.223	3.029.509
259.466	8.485	506.751	218.384	493.638	3.050.826
253.678	10.620	510.714	222.793	517.677	3.134.924
254.494	11.461	509.702	222.956	487.477	3.077.804
(264.812)	(12.125)	(511.204)	(222.884)	(452.576)	(3.035.899)

milioni di euro)

127.822	4.071	258.508	112.121	257.827	1.564.611
134.003	4.382	261.715	112.786	254.943	1.575.620
131.014	5.485	263.762	115.063	267.358	1.619.053
131.435	5.919	263.239	115.147	251.761	1.589.553
(136.764)	(6.262)	(264.015)	(115.110)	(233.736)	(1.567.911)

## Banche: principali voci di situazione

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
<i>(consistenze in miliardi di lire)</i>										
1996 .....	80.892	1.090.928	383.583	2.565	55.101	22.264	123.117	182.128	295.728	74.231
1997 .....	86.803	1.160.916	343.406	3.451	59.263	27.743	119.990	184.791	311.639	70.911
1998 .....	22.269	1.230.406	347.123	3.993	77.670	42.362	122.629	192.880	325.839	70.192
1999 - apr. ...	21.654	1.236.133	338.379	12.845	81.613	43.663	123.356	161.812	300.877	63.255
mag. ...	25.936	1.237.986	341.606	12.636	81.442	51.905	123.062	163.198	293.334	63.723
giu. ...	20.392	1.278.053	345.687	8.470	84.144	55.499	119.581	190.512	321.961	57.809
lug. ...	25.332	1.286.264	346.035	6.885	84.562	53.597	119.886	156.666	300.526	62.179
ago. ...	19.474	1.274.434	343.352	6.143	84.976	60.870	120.636	163.957	290.512	63.245
<i>(consistenze in milioni di euro)</i>										
1999 - apr. ...	11.183	638.410	174.758	6.634	42.149	22.550	63.708	83.569	155.390	32.669
mag. ...	13.395	639.367	176.425	6.526	42.061	26.807	63.556	84.285	151.494	32.910
giu. ...	10.532	660.059	178.533	4.374	43.457	28.663	61.758	98.391	166.279	29.856
lug. ...	13.083	664.300	178.712	3.556	43.672	27.680	61.916	80.911	155.209	32.113
ago. ...	10.058	658.190	177.327	3.172	43.886	31.437	62.303	84.677	150.037	32.664

PERIODO	Passivo									
	Depositi in lire di residenti	Obbligazioni	Fondi pubblici	Operazioni pronti contro termine	Rapporti interbancari	Patrimonio	Provvista sull'estero	Saldo altre voci	Per memoria: patrimonio di vigilanza	
<i>(consistenze in miliardi di lire)</i>										
1996 .....	959.577	280.213	2.486	174.006	193.714	250.188	364.080	12.044	182.305	
1997 .....	881.329	377.743	2.231	172.454	200.333	257.052	392.738	14.121	187.485	
1998 .....	877.146	436.072	1.980	144.343	200.363	283.092	391.440	30.736	220.059	
1999 - apr. ....	866.482	445.227	2.106	158.276	162.685	296.614	390.585	-1.643	....	
mag. ...	863.581	450.288	2.088	169.153	161.463	296.383	399.809	-11.660	....	
giu. ....	875.404	453.261	2.061	176.435	183.948	301.291	407.905	23.993	229.965	
lug. ....	861.112	451.017	2.020	182.693	155.691	301.310	424.799	1.112	....	
ago. ...	839.925	451.489	1.985	190.581	161.876	302.676	429.450	-13.626	....	
<i>(consistenze in milioni di euro)</i>										
1999 - apr. ....	447.501	229.941	1.088	81.743	84.020	153.188	201.720	-849	....	
mag. ...	446.002	232.554	1.079	87.360	83.389	153.069	206.484	-6.022	....	
giu. ....	452.108	234.090	1.065	91.121	95.001	155.604	210.665	12.391	118.767	
lug. ....	444.727	232.931	1.043	94.353	80.408	155.613	219.390	574	....	
ago. ...	433.785	233.175	1.025	98.427	83.602	156.319	221.792	-7.037	....	



## Banche: impieghi e titoli

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		
<i>(consistenze in miliardi di lire)</i>							
1996 .....	556.364	502.124	534.565	498.854	1.090.928	1.000.978	17.854
1997 .....	590.716	530.778	570.200	540.684	1.160.916	1.071.462	23.181
1998 .....	623.879	561.374	606.527	580.824	1.230.406	1.142.198	27.309
1999 - apr. ....	613.459	574.053	622.674	614.685	1.236.133	1.188.739	26.546
mag. ....	607.193	566.552	630.794	622.374	1.237.986	1.188.927	26.992
giu. ....	638.106	596.317	639.946	632.066	1.278.053	1.228.382	28.183
lug. ....	643.058	602.117	643.206	635.473	1.286.264	1.237.590	26.219
ago. ....	626.789	586.193	647.645	640.241	1.274.434	1.226.434	25.523
<i>(consistenze in milioni di euro)</i>							
1999 - apr. ....	316.825	296.474	321.584	317.459	638.410	613.932	13.710
mag. ....	313.589	292.600	325.778	321.430	639.367	614.029	13.940
giu. ....	329.554	307.972	330.505	326.435	660.059	634.407	14.555
lug. ....	332.112	310.967	332.188	328.195	664.300	639.162	13.541
ago. ....	323.710	302.743	334.481	330.657	658.190	633.400	13.181

PERIODO	Titoli							Totale
	Titoli di Stato					Altri titoli		
	di cui:					di cui: obbligazioni emesse da banche		
	BOT e BTE	CTZ	CCT	BTP				
<i>(consistenze in miliardi di lire)</i>								
1996 .....	334.173	52.957	19.636	155.306	99.331	49.411	47.050	383.583
1997 .....	296.481	32.094	18.661	154.455	86.220	46.925	43.491	343.406
1998 .....	288.088	45.265	20.256	134.790	83.901	59.035	54.580	347.123
1999 - apr. ....	279.553	41.303	23.631	123.409	87.890	58.826	54.197	338.379
mag. ....	281.037	41.448	20.917	121.677	93.753	60.568	55.863	341.606
giu. ....	283.348	41.532	21.616	119.232	98.153	62.339	57.689	345.687
lug. ....	284.245	38.208	21.260	123.632	97.580	61.790	57.070	346.035
ago. ....	281.806	37.459	18.916	122.884	97.392	61.547	56.843	343.352
<i>(consistenze in milioni di euro)</i>								
1999 - apr. ....	144.377	21.331	12.204	63.735	45.438	30.381	27.990	174.758
mag. ....	145.144	21.406	10.803	62.841	48.419	31.281	28.851	176.425
giu. ....	146.337	21.450	11.164	61.578	50.692	32.196	29.794	178.533
lug. ....	146.800	19.733	10.980	63.851	50.396	31.912	29.474	178.712
ago. ....	145.540	19.346	9.769	63.464	50.299	31.786	29.357	177.327

## Banche: depositi e obbligazioni

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			
<i>(consistenze in miliardi di lire)</i>								
1996 .....	506.682	114.841	67.013	271.042	338.055	959.577	19.962	14.644
1997 .....	543.419	115.652	86.086	136.172	222.258	881.329	23.667	17.362
1998 .....	613.702	113.813	73.731	75.899	149.631	877.146	25.915	14.883
1999 - apr. ....	626.562	110.866	65.500	63.555	129.055	866.482	21.769	13.777
mag. ....	629.405	110.392	63.824	59.959	123.784	863.581	21.550	13.527
giu. ....	646.153	110.211	61.931	57.109	119.040	875.404	22.188	14.729
lug. ....	634.915	110.413	60.819	54.964	115.783	861.112	20.933	16.202
ago. ....	614.706	111.274	60.537	53.408	113.945	839.925	22.786	14.492
<i>(consistenze in milioni di euro)</i>								
1999 - apr. ....	323.592	57.257	33.828	32.823	66.651	447.501	11.243	7.115
mag. ....	325.060	57.013	32.963	30.966	63.929	446.002	11.129	6.986
giu. ....	333.710	56.919	31.985	29.494	61.479	452.108	11.459	7.607
lug. ....	327.906	57.024	31.410	28.387	59.797	444.727	10.811	8.368
ago. ....	317.469	57.468	31.265	27.583	58.848	433.785	11.768	7.484

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			
<i>(consistenze in miliardi di lire)</i>							
1996 .....	453.358	67.830	271.703	339.533	903.068	121.102	159.111
1997 .....	495.589	86.478	138.466	224.944	832.609	174.568	203.175
1998 .....	563.103	74.882	75.703	150.585	824.954	185.772	250.301
1999 - apr. ....	612.254	67.030	64.299	131.329	855.029	....	....
mag. ....	623.819	65.188	60.657	125.845	860.630	....	....
giu. ....	635.449	62.065	58.567	120.632	867.160	209.336	243.925
lug. ....	635.466	62.421	54.428	116.849	862.942	....	....
ago. ....	622.550	61.764	52.559	114.323	848.034	....	....
<i>(consistenze in milioni di euro)</i>							
1999 - apr. ....	316.203	34.618	33.208	67.826	441.586	....	....
mag. ....	322.176	33.667	31.327	64.994	444.478	....	....
giu. ....	328.182	32.054	30.247	62.301	447.851	108.113	125.977
lug. ....	328.191	32.238	28.110	60.348	445.672	....	....
ago. ....	321.520	31.899	27.144	59.043	437.973	....	....

**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>Giugno 1996</b>									
Banche del Centro-Nord ...	154.685	34.070	18.761	182.626	13,1	71.378	6	449	2,6
Banche del Mezzogiorno ..	14.355	3.310	1.957	16.746	9,7	6.504	11	3.587	7,5
<b>Totale ...</b>	<b>169.041</b>	<b>37.380</b>	<b>20.718</b>	<b>199.372</b>	<b>12,7</b>	<b>77.881</b>	<b>17</b>	<b>4.036</b>	<b>10,0</b>
<b>Dicembre 1996</b>									
Banche del Centro-Nord ...	156.998	34.066	18.371	185.326	13,2	73.481	6	301	2,1
Banche del Mezzogiorno ..	14.619	3.278	2.040	16.030	10,3	7.268	8	3.661	6,6
<b>Totale ...</b>	<b>171.616</b>	<b>37.344</b>	<b>20.411</b>	<b>201.356</b>	<b>12,9</b>	<b>80.749</b>	<b>14</b>	<b>3.962</b>	<b>8,8</b>
<b>Giugno 1997</b>									
Banche del Centro-Nord ...	160.048	36.099	20.077	189.634	13,0	73.141	6	543	2,0
Banche del Mezzogiorno ..	13.861	3.059	2.099	16.116	11,1	7.093	12	2.611	6,2
<b>Totale ...</b>	<b>173.909</b>	<b>39.158</b>	<b>22.176</b>	<b>205.750</b>	<b>12,8</b>	<b>80.235</b>	<b>18</b>	<b>3.154</b>	<b>8,3</b>
<b>Dicembre 1997</b>									
Banche del Centro-Nord ...	163.445	36.551	20.845	193.927	12,5	71.456	7	1.444	10,1
Banche del Mezzogiorno ..	15.766	2.892	2.065	18.302	14,6	8.411	8	138	0,5
<b>Totale ...</b>	<b>179.211</b>	<b>39.443</b>	<b>22.911</b>	<b>212.229</b>	<b>12,7</b>	<b>79.867</b>	<b>15</b>	<b>1.582</b>	<b>10,7</b>
<b>Giugno 1998</b>									
Banche del Centro-Nord ...	178.294	45.767	29.189	218.258	13,4	88.811	8	994	10,1
Banche del Mezzogiorno ..	16.464	2.755	1.921	18.891	14,2	8.321	4	112	0,3
<b>Totale ...</b>	<b>194.758</b>	<b>48.522</b>	<b>31.110</b>	<b>237.148</b>	<b>13,4</b>	<b>97.132</b>	<b>12</b>	<b>1.106</b>	<b>10,4</b>
<b>Dicembre 1998</b>									
Banche del Centro-Nord ...	185.458	47.782	32.569	226.838	13,5	92.970	6	948	5,1
Banche del Mezzogiorno ..	15.867	2.344	1.714	17.869	13,3	7.250	10	126	0,4
<b>Totale ...</b>	<b>201.324</b>	<b>50.126</b>	<b>34.283</b>	<b>244.707</b>	<b>13,5</b>	<b>100.220</b>	<b>16</b>	<b>1.074</b>	<b>5,5</b>
.....									
<b>Marzo 1998</b>									
Banche del Centro-Nord ...	168.864	42.043	26.252	204.946	12,9	79.535	8	1.576	12,2
Banche del Mezzogiorno ..	16.639	2.924	2.106	19.206	14,4	8.707	5	152	0,3
<b>Totale ...</b>	<b>185.503</b>	<b>44.966</b>	<b>28.357</b>	<b>224.151</b>	<b>13,0</b>	<b>88.243</b>	<b>13</b>	<b>1.729</b>	<b>12,4</b>
<b>Marzo 1999</b>									
Banche del Centro-Nord ...	186.597	49.411	34.239	229.207	13,0	88.766	11	992	4,9
Banche del Mezzogiorno ..	15.890	2.252	1.628	17.836	12,8	6.945	8	288	2,7
<b>Totale ...</b>	<b>202.488</b>	<b>51.662</b>	<b>35.867</b>	<b>247.042</b>	<b>13,0</b>	<b>95.712</b>	<b>19</b>	<b>1.280</b>	<b>7,6</b>

(1) I dati si riferiscono alle segnalazioni individuali delle banche italiane.

**Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto**
*(valori di mercato di fine periodo)*

PERIODO	Titoli di residenti							
	Titoli di Stato					Obbligazioni	Azioni	Totale
	di cui:							
	BOT	CTZ	BTP	CCT				
<i>(miliardi di lire)</i>								
1995 .....	63.459	10.285	2.248	23.408	26.374	2.682	18.921	85.062
1996 .....	123.819	25.764	20.126	41.897	34.932	3.834	20.652	148.303
1997 .....	193.883	15.511	62.975	72.322	41.905	5.691	39.409	238.982
1998 .....	368.207	29.846	67.942	193.648	76.601	8.063	76.326	452.595
1997 - III trim. ..	165.032	17.833	55.420	59.014	31.499	5.127	33.463	203.622
IV " ..	193.883	15.511	62.975	72.322	41.905	5.691	39.409	238.982
1998 - I trim. ..	233.673	20.521	66.552	101.248	45.067	7.031	74.353	315.056
II " ..	294.299	27.634	71.094	134.247	61.066	7.335	73.565	375.197
III " ..	329.375	24.881	73.085	159.018	72.236	7.313	59.924	396.610
IV " ..	368.207	29.846	67.942	193.648	76.601	8.063	76.326	452.595
1999 - I trim. ..	360.909	24.502	57.823	200.954	77.633	8.663	74.087	443.659
II " ..	370.205	21.378	53.815	205.684	89.309	12.102	64.007	446.316
III " ..	(357.716)	(16.220)	(55.958)	(202.745)	(85.153)	(12.570)	(67.541)	(437.827)
1998 - set. ....	329.375	24.881	73.085	159.018	72.236	7.313	59.924	396.610
ott. ....	340.582	28.924	66.817	170.833	73.871	7.340	62.299	410.222
nov. ....	361.771	30.684	72.252	183.129	75.532	7.550	72.140	441.460
dic. ....	368.207	29.846	67.942	193.648	76.601	8.063	76.326	452.595
1999 - gen. ....	365.816	28.361	66.329	199.691	71.435	8.719	74.058	448.593
feb. ....	356.043	30.701	66.095	188.027	71.199	8.601	72.465	437.109
mar. ....	360.909	24.502	57.823	200.954	77.633	8.663	74.087	443.659
apr. ....	371.774	21.733	54.808	211.468	83.765	9.738	72.682	454.193
mag. ....	377.788	20.437	59.079	212.062	86.189	10.407	66.201	454.396
giu. ....	370.205	21.378	53.815	205.684	89.309	12.102	64.007	446.316
lug. ....	360.539	19.549	52.668	201.767	86.536	12.348	60.201	433.086
ago. ....	359.682	16.406	55.848	202.625	84.782	12.501	62.220	434.402
set. ....	(357.716)	(16.220)	(55.958)	(202.745)	(85.153)	(12.570)	(67.541)	(437.827)
<i>(milioni di euro)</i>								
1999 - I trim. ..	186.394	12.654	29.863	103.784	40.094	4.474	38.263	229.131
II " ..	191.195	11.041	27.793	106.227	46.124	6.250	33.057	230.503
III " ..	184.745	8.377	28.900	104.709	43.978	6.492	34.882	226.119
1999 - gen. ....	188.928	14.647	34.256	103.132	36.893	4.503	38.248	231.679
feb. ....	183.881	15.856	34.135	97.108	36.771	4.442	37.245	225.748
mar. ....	186.394	12.654	29.863	103.784	40.094	4.474	38.263	229.131
apr. ....	192.005	11.224	28.306	109.214	43.261	5.029	37.537	234.571
mag. ....	195.111	10.555	30.512	109.521	44.513	5.375	34.190	234.676
giu. ....	191.195	11.041	27.793	106.227	46.124	6.250	33.057	230.503
lug. ....	186.203	10.096	27.701	104.204	44.692	6.377	31.091	223.670
ago. ....	185.760	8.473	28.843	104.647	43.786	6.456	32.134	224.350
set. ....	(184.745)	(8.377)	(28.900)	(104.709)	(43.978)	(6.492)	(34.882)	(226.119)

Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio netto	Per memoria:		PERIODO
	di cui: azioni				Raccolta lorda	Raccolta netta	
<i>(miliardi di lire)</i>							
30.905	17.674	740	116.707	126.802	46.978	-10.490	..... 1995
30.967	15.707	980	180.251	197.544	123.936	58.226	..... 1996
91.539	38.973	161	330.682	368.432	287.470	143.377	..... 1997
214.055	84.069	215	666.865	720.823	631.523	313.085	..... 1998
80.547	37.984	120	284.291	321.233	82.774	43.616	..... III trim. - 1997
91.539	38.973	161	330.682	368.432	85.005	42.505	..... IV "
148.580	61.326	176	463.814	503.914	174.421	103.656	..... I trim. - 1998
186.730	75.991	192	562.119	607.288	201.497	107.334	..... II "
185.504	65.508	186	582.302	647.924	139.350	63.570	..... III "
214.055	84.069	215	666.865	720.823	116.255	38.525	..... IV "
290.259	102.434	558	734.276	813.253	182.608	80.777	..... I trim. - 1999
345.214	131.817	542	792.072	872.725	196.076	51.764	..... II "
(372.668)	(149.697)	(487)	(810.982)	(880.013)	(158.786)	(15.113)	..... III "
185.504	65.508	186	582.302	647.924	38.518	11.021	..... set. - 1998
192.529	72.560	196	602.947	667.597	41.688	11.846	..... ott.
208.277	81.039	234	649.971	698.962	35.600	11.829	..... nov.
214.055	84.069	215	666.865	720.823	38.967	14.851	..... dic.
239.445	91.264	492	688.532	758.086	61.207	31.765	..... gen. - 1999
266.282	93.719	538	703.929	782.563	59.993	28.717	..... feb.
290.059	102.434	558	734.276	813.253	61.407	20.296	..... mar.
313.072	115.078	534	767.799	845.805	61.238	22.101	..... apr.
323.107	117.063	546	778.049	861.141	67.458	21.496	..... mag.
345.214	131.817	542	792.072	872.725	67.382	8.165	..... giu.
351.541	138.337	544	785.171	870.361	69.704	8.996	..... lug.
369.754	149.147	519	804.675	883.876	45.787	9.335	..... ago.
(372.668)	(149.697)	(487)	(810.982)	(880.013)	(43.295)	(-3.218)	..... set.
<i>(milioni di euro)</i>							
149.803	52.903	288	379.222	420.010	94.309	41.718	..... I trim. - 1999
178.288	68.078	280	409.071	450.725	101.265	26.734	..... II "
192.467	77.312	252	418.837	454.489	82.006	7.805	..... III "
123.663	47.134	254	355.597	391.519	31.611	16.405	..... gen. - 1999
137.523	48.402	278	363.549	404.160	30.984	14.831	..... feb.
149.803	52.903	288	379.222	420.010	31.714	10.482	..... mar.
161.688	59.433	276	396.535	436.822	31.627	11.414	..... apr.
166.871	60.458	282	401.829	444.742	34.839	11.102	..... mag.
178.288	68.078	280	409.071	450.725	34.800	4.217	..... giu.
181.556	71.445	281	405.507	449.504	35.999	4.646	..... lug.
190.962	77.028	268	415.580	456.484	23.647	4.821	..... ago.
(192.467)	(77.312)	(252)	(418.837)	(454.489)	(22.360)	(-1.662)	..... set.

## Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli

PERIODO	Titoli di residenti				
	Titoli di Stato				
	di cui:				
	BOT	CTZ	BTP	CCT	
<i>(miliardi di lire)</i>					
1995 .....	11.407	2.176	2.262	3.731	4.004
1996 .....	66.348	15.893	18.507	21.287	10.493
1997 .....	67.940	-10.928	42.201	29.429	7.563
1998 .....	171.947	13.558	2.101	122.415	34.888
1997 - III trim. ....	17.624	-4.120	9.358	9.323	2.734
IV " .....	27.619	-2.465	7.290	12.501	10.421
1998 - I trim. ....	39.368	4.889	3.528	28.771	3.141
II " .....	60.301	6.963	3.962	33.236	16.129
III " .....	31.553	-3.013	1.007	22.201	11.416
IV " .....	40.722	4.721	-6.394	38.206	4.200
1998 - I trim. ....	-29	-2.374	-9.217	8.570	2.990
II " .....	16.054	-556	-3.803	8.067	12.348
III " .....	(-9.304)	....	....	....	....
1998 - set. ....	19.856	-860	3.762	11.701	5.255
ott. ....	11.095	3.971	-7.096	12.607	1.638
nov. ....	19.055	1.700	5.313	10.533	1.493
dic. ....	10.574	-951	-4.610	15.066	1.069
1999 - gen. ....	-1.017	-199	-1.721	5.708	-4.806
feb. ....	-5.482	3.274	-335	-9.039	620
mar. ....	6.469	-5.449	-7.158	11.902	7.176
apr. ....	10.934	-1.898	-2.899	9.290	6.438
mag. ....	9.567	-97	4.496	2.602	2.566
giu. ....	-4.448	1.439	-5.400	-3.828	3.342
lug. ....	-7.236	-935	-1.264	-2.420	-2.614
ago. ....	1.417	-2.835	2.999	2.724	-1.472
set. ....	(-3.485)	....	....	....	....
<i>(milioni di euro)</i>					
1999 - I trim. ....	-15	-1.226	-4.760	4.426	1.544
II " .....	8.291	-287	-1.964	4.166	6.377
III " .....	(-4.805)	....	....	....	....
1999 - gen. ....	-525	-103	-889	2.948	-2.482
feb. ....	-2.831	1.691	-173	-4.668	320
mar. ....	3.341	-2.814	-3.697	6.147	3.706
apr. ....	5.647	-980	-1.497	4.798	3.325
mag. ....	4.941	-50	2.322	1.344	1.325
giu. ....	-2.297	743	-2.789	-1.977	1.726
lug. ....	-3.737	-483	-653	-1.250	-1.350
ago. ....	732	-1.464	1.549	1.407	-760
set. ....	(-1.800)	....	....	....	....

			Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	PERIODO
Obbligazioni	Azioni	Totale		di cui: azioni			
<i>(miliardi di lire)</i>							
134	124	11.664	-6.051	-2.862	550	6.164	..... 1995
1.117	128	67.593	4.723	-401	2.440	74.756	..... 1996
1.690	6.363	75.993	55.325	19.992	-1.559	129.759	..... 1997
2.116	17.649	191.712	122.101	41.734	20	313.833	..... 1998
143	1.384	19.152	20.695	9.002	-60	39.787	..... III trim. - 1997
513	3.532	31.664	12.572	2.978	76	44.312	..... IV " "
1.141	13.364	53.873	47.654	14.849	6	101.533	..... I trim. - 1998
378	4.570	65.248	41.525	15.668	36	106.809	..... II " "
-23	-1.609	29.921	20.968	6.984	60	50.949	..... III " "
623	1.326	42.672	11.953	4.233	-83	54.541	..... IV " "
-292	-5.400	-5.722	65.301	6.760	20	59.599	..... I trim. - 1999
2.626	-8.640	10.040	42.681	17.901	8	52.729	..... II " "
.....	(1.058)	.....	(34.066)	(16.435)	.....	.....	..... III " "
-180	-380	19.297	1.206	436	12	20.515	..... set. - 1998
-4	-966	10.125	2.078	1.929	-86	12.117	..... ott.
149	294	19.498	6.281	1.446	64	25.843	..... nov.
478	2.000	13.052	3.594	858	-61	16.585	..... dic.
-106	-1.882	-3.005	22.699	1.944	1	19.695	..... gen - 1999
-101	-1.934	-7.517	27.148	2.211	15	19.646	..... feb.
-85	-1.584	4.800	15.453	2.604	4	20.257	..... mar.
699	-1.555	10.078	13.445	6.148	-11	23.512	..... apr.
463	-4.692	5.338	13.426	5.069	10	18.774	..... mag.
1.466	-2.393	-5.375	15.812	6.684	-1	10.436	..... giu.
325	507	-6.403	12.117	9.037	..	5.714	..... lug.
-136	201	1.483	15.850	7.883	-18	17.315	..... ago.
.....	(349)	.....	(6.099)	(-484)	.....	.....	..... set.
<i>(milioni di euro)</i>							
-151	-2.789	-2.955	33.725	3.491	10	30.780	..... I trim. - 1999
1.356	-4.462	5.185	22.043	9.245	4	27.232	..... II " "
.....	(546)	.....	(17.594)	(8.488)	.....	.....	..... III " "
-55	-972	-1.552	11.723	1.004	1	10.172	..... gen - 1999
-52	-999	-3.882	14.021	1.142	8	10.147	..... feb.
-44	-818	2.479	7.981	1.345	2	10.462	..... mar.
361	-803	5.205	6.944	3.175	-6	12.143	..... apr.
239	-2.423	2.757	6.934	2.618	5	9.696	..... mag.
757	-1.236	-2.776	8.166	3.452	-1	5.390	..... giu.
168	262	-3.307	6.258	4.667	0	2.951	..... lug.
-70	104	766	8.186	4.071	-9	8.943	..... ago.
.....	(180)	.....	(3.150)	(-250)	.....	.....	..... set.

**Attività di gestione patrimoniale (1)***(valori di mercato di fine periodo)*

PERIODO	Titoli di Stato				Obbligazioni		Titoli azionari	
	di cui:			CCT	Italiane	Estere	Italiani	Esteri
	BOT	BTP						
<i>(miliardi di lire)</i>								
<b>1998 - I trim.</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.</b>								
Banche .....	151.370	7.802	65.972	49.923	12.402	20.735	15.888	1.569
SIM .....	54.769	2.657	35.524	9.826	8.148	14.246	10.624	6.760
<b>Totale ...</b>	<b>206.139</b>	<b>10.459</b>	<b>101.496</b>	<b>59.749</b>	<b>20.550</b>	<b>34.981</b>	<b>26.512</b>	<b>8.329</b>
<b>1998 - III trim.</b>								
Banche .....	156.660	6.884	70.498	51.816	11.927	22.727	13.895	2.222
SIM .....	59.389	2.451	37.938	11.699	8.141	13.459	8.288	4.710
<b>Totale ...</b>	<b>216.049</b>	<b>9.335</b>	<b>108.436</b>	<b>63.515</b>	<b>20.068</b>	<b>36.186</b>	<b>22.183</b>	<b>6.932</b>
<b>1998 - IV trim.</b>								
Banche .....	162.078	6.893	81.988	48.178	11.103	22.005	16.519	1.914
SIM .....	68.435	4.938	40.035	15.387	8.682	14.800	9.980	6.995
<b>Totale ...</b>	<b>230.513</b>	<b>11.831</b>	<b>122.023</b>	<b>63.565</b>	<b>19.785</b>	<b>36.805</b>	<b>26.499</b>	<b>8.909</b>
<b>1999 - I trim. (2)</b>								
Banche .....	154.440	5.659	78.689	45.722	22.706	24.948	17.072	2.895
SIM .....	59.539	4.535	37.017	12.065	7.919	16.383	9.771	8.692
<b>Totale ...</b>	<b>213.979</b>	<b>10.194</b>	<b>115.706</b>	<b>57.787</b>	<b>30.625</b>	<b>41.331</b>	<b>26.843</b>	<b>11.587</b>
<b>1999 - II trim. (2)</b>								
Banche .....	153.893	5.448	81.837	45.053	18.008	24.809	16.934	3.802
SIM .....	55.537	2.804	36.300	11.276	8.414	17.232	9.115	10.171
<b>Totale ...</b>	<b>209.430</b>	<b>8.252</b>	<b>118.137</b>	<b>56.329</b>	<b>26.422</b>	<b>42.041</b>	<b>26.049</b>	<b>13.973</b>
<i>(milioni di euro)</i>								
<b>1999 - I trim. (2)</b>								
Banche .....	79.762	2.923	40.639	23.613	11.727	12.885	8.817	1.495
SIM .....	30.749	2.342	19.118	6.231	4.090	8.461	5.046	4.489
<b>Totale ...</b>	<b>110.511</b>	<b>5.265</b>	<b>59.757</b>	<b>29.844</b>	<b>15.816</b>	<b>21.346</b>	<b>13.863</b>	<b>5.984</b>
<b>1999 - II trim. (2)</b>								
Banche .....	79.479	2.814	42.265	23.268	9.300	12.813	8.746	1.964
SIM .....	28.682	1.448	18.747	5.824	4.345	8.900	4.708	5.253
<b>Totale ...</b>	<b>108.162</b>	<b>4.262</b>	<b>61.012</b>	<b>29.092</b>	<b>13.646</b>	<b>21.712</b>	<b>13.453</b>	<b>7.216</b>

(1) Cfr. la sezione *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori.



## Tav. a31

Quote di fondi comuni		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio gestito	Per memoria		PERIODO
Italiani	Esteri				Raccolta lorda	Raccolta netta	
<i>(miliardi di lire)</i>							
<b>1998 - I trim.</b>							
76.255	2.893	981	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>1.004</b>	<b>411.317</b>	<b>435.874</b>	<b>87.409</b>	<b>41.619</b>	... <b>Totale</b>
<b>1998 - II trim.</b>							
107.143	4.011	447	313.565	331.291	76.293	30.359	..... Banche
45.768	5.318	38	145.671	153.354	31.223	18.701	..... SIM
<b>152.911</b>	<b>9.329</b>	<b>485</b>	<b>459.236</b>	<b>484.645</b>	<b>107.516</b>	<b>49.060</b>	... <b>Totale</b>
<b>1998 - III trim.</b>							
118.892	6.568	141	333.032	352.414	56.560	27.566	..... Banche
47.169	6.529	115	147.800	154.398	17.788	4.977	..... SIM
<b>166.061</b>	<b>13.097</b>	<b>256</b>	<b>480.832</b>	<b>506.812</b>	<b>74.348</b>	<b>32.543</b>	... <b>Totale</b>
<b>1998 - IV trim.</b>							
127.033	7.053	620	348.325	370.859	36.736	12.328	..... Banche
51.087	6.502	142	166.623	172.322	27.319	9.980	..... SIM
<b>178.120</b>	<b>13.555</b>	<b>762</b>	<b>514.948</b>	<b>543.181</b>	<b>64.055</b>	<b>22.308</b>	... <b>Totale</b>
<b>1999 - I trim. (2)</b>							
133.430	7.935	412	363.838	389.418	92.240	19.653	..... Banche
45.275	9.009	184	156.772	161.829	21.161	4.991	..... SIM
<b>178.705</b>	<b>16.944</b>	<b>596</b>	<b>520.610</b>	<b>551.247</b>	<b>113.401</b>	<b>24.644</b>	... <b>Totale</b>
<b>1999 - II trim. (2)</b>							
155.640	16.255	425	389.766	425.837	69.350	26.536	..... Banche
41.453	19.496	198	161.616	167.960	22.250	10.371	..... SIM
<b>197.093</b>	<b>35.751</b>	<b>623</b>	<b>551.382</b>	<b>593.797</b>	<b>91.600</b>	<b>36.907</b>	... <b>Totale</b>
<i>(milioni di euro)</i>							
<b>1999 - I trim. (2)</b>							
68.911	4.098	213	187.907	201.118	47.638	10.150	..... Banche
23.383	4.653	95	80.966	83.578	10.929	2.578	..... SIM
<b>92.293</b>	<b>8.751</b>	<b>308</b>	<b>268.873</b>	<b>284.695</b>	<b>58.567</b>	<b>12.728</b>	... <b>Totale</b>
<b>1999 - II trim. (2)</b>							
80.381	8.395	219	201.297	219.926	35.816	13.705	..... Banche
21.409	10.069	102	83.468	86.744	11.491	5.356	..... SIM
<b>101.790</b>	<b>18.464</b>	<b>322</b>	<b>284.765</b>	<b>306.671</b>	<b>47.307</b>	<b>19.061</b>	... <b>Totale</b>

**Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti italiani e del resto dell'area**  
(consistenze di fine periodo)

PERIODO	Circolazione	Depositi in conto corrente	Totale	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Totale
<i>(miliardi di lire)</i>						
1997 .....	116.265	618.849	735.115	219.416	220.317	1.174.847
1998 - lug. ....	116.809	623.231	740.040	171.195	218.520	1.129.755
ago. ....	112.643	610.264	722.906	167.056	220.348	1.110.308
set. ....	113.179	611.466	724.643	162.974	221.751	1.109.370
ott. ....	113.806	616.086	729.892	160.639	220.804	1.111.336
nov. ....	115.568	612.874	728.444	163.442	221.589	1.113.475
dic. ....	124.969	685.856	810.825	165.212	233.772	1.209.811
1999 - gen. ....	118.081	687.933	806.013	157.047	233.007	1.196.069
feb. ....	117.115	666.100	783.217	152.243	232.409	1.167.867
mar. ....	118.976	677.675	796.651	149.769	230.124	1.176.543
apr. ....	120.682	691.055	811.737	142.542	229.030	1.183.309
mag. ....	121.869	692.352	814.221	139.996	229.831	1.184.048
giu. ....	123.730	715.618	839.348	136.776	230.437	1.206.561
lug. ....	127.428	706.692	834.120	131.837	231.824	1.197.780
ago. ....	123.795	679.205	802.998	131.248	232.527	1.166.773
<i>(milioni di euro)</i>						
1999 - gen. ....	60.984	355.288	416.271	81.108	120.338	617.718
feb. ....	60.485	344.012	404.498	78.627	120.029	603.153
mar. ....	61.446	349.990	411.436	77.349	118.849	607.634
apr. ....	62.327	356.900	419.227	73.617	118.284	611.128
mag. ....	62.940	357.570	420.510	72.302	118.698	611.510
giu. ....	63.901	369.586	433.487	70.639	119.011	623.137
lug. ....	65.811	364.976	430.787	68.088	119.727	618.602
ago. ....	63.935	350.780	414.714	67.784	120.090	602.588

Pronti contro termine	Quote di fondi comuni monetari/titoli di mercato monetario	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale passività monetarie	Contributo alla moneta dell'area		
				M1	M2	M3

*(miliardi di lire)*

144.955	7.143	19.885	1.346.831	724.754	1.164.484	1.336.057
145.013	9.854	43.309	1.327.931	730.853	1.120.568	1.318.131
150.998	10.233	42.437	1.313.978	713.945	1.101.347	1.301.797
146.975	10.291	40.451	1.307.085	716.071	1.100.797	1.295.014
161.078	10.781	36.752	1.319.948	721.539	1.102.983	1.311.124
144.903	10.357	33.937	1.302.672	718.422	1.103.453	1.292.230
117.131	9.240	32.485	1.368.666	799.374	1.198.359	1.356.893
119.007	7.877	29.822	1.352.775	798.005	1.188.058	1.344.267
134.656	7.704	30.576	1.340.805	775.472	1.160.124	1.332.448
125.470	7.100	28.494	1.337.608	788.561	1.168.456	1.328.996
118.416	7.883	27.468	1.337.076	803.529	1.175.101	1.328.376
114.887	8.485	27.325	1.334.743	805.107	1.174.934	1.324.353
106.450	10.620	27.379	1.351.009	830.563	1.197.777	1.340.764
111.243	11.461	25.952	1.346.438	824.944	1.188.605	1.336.721
113.121	12.421	25.208	1.317.523	793.981	1.157.756	1.307.431

*(milioni di euro)*

61.462	4.068	15.402	698.650	412.135	613.581	694.256
69.544	3.979	15.791	692.468	400.498	599.154	688.152
64.800	3.667	14.716	690.817	407.258	603.457	686.369
61.157	4.071	14.186	690.542	414.988	606.889	686.049
59.334	4.382	14.112	689.337	415.803	606.803	683.971
54.977	5.485	14.140	697.738	428.950	618.600	692.447
57.452	5.919	13.403	695.377	426.048	613.863	690.359
58.422	6.415	13.019	680.444	410.057	597.931	675.232

**Attività finanziarie: residenti italiani***(consistenze di fine periodo)*

Periodo	Totale attività monetarie	Altri depositi	BOT		Titoli a medio e lungo termine			
				di cui: detenuti da fondi comuni non monetari	Titoli di Stato		Altre obbligazioni	
						di cui: detenuti da fondi comuni non monetari		di cui: detenute da fondi comuni non monetari
<i>(miliardi di lire)</i>								
1997 .....	1.331.753	126.345	(218.754)	14.412	(815.941)	175.916	(347.082)	4.734
1998 – mag. ...	1.326.002	117.475	(172.872)	24.751	(811.961)	237.834	(350.171)	6.109
giu. ...	1.344.565	115.057	(156.689)	25.607	(811.793)	255.644	(368.840)	6.283
lug. ...	1.314.551	113.661	(150.164)	26.037	(854.795)	267.095	(371.510)	6.560
ago. ...	1.301.931	112.145	(141.570)	24.490	(852.677)	270.272	(378.750)	6.761
set. ...	1.291.314	118.176	(135.161)	23.830	(852.176)	290.808	(382.408)	6.618
ott. ....	1.306.849	115.816	(138.039)	26.537	(843.637)	297.436	(389.121)	6.659
nov. ...	1.284.653	114.939	(134.637)	27.675	(849.974)	314.930	(398.105)	6.847
dic. ...	1.349.536	113.433	(124.591)	26.877	(822.090)	320.019	(403.816)	7.617
1999 – gen. ...	1.337.815	(113.043)	(116.744)	25.421	(806.201)	319.668	(406.863)	7.637
feb. ...	1.326.122	(113.688)	(107.422)	28.500	(804.061)	312.001	(410.148)	7.079
mar. ...	1.322.556	(116.403)	(107.478)	22.248	(825.414)	323.072	(416.048)	7.141
apr. ...	1.324.910	(116.935)	(103.265)	19.436	(812.835)	329.032	(421.954)	8.287
mag. ...	1.322.747	(114.978)	(94.558)	17.746	(835.241)	343.812	(427.652)	7.813
giu. ...	1.338.838	(115.384)	(87.183)	18.497	(824.673)	338.315	(430.069)	9.172
<i>(milioni di euro)</i>								
1999 – gen. ...	690.924	(58.382)	(60.293)	13.129	(416.368)	165.095	(210.127)	3.944
feb. ...	684.885	(58.715)	(55.479)	14.719	(415.263)	161.135	(211.824)	3.656
mar. ...	683.043	(60.117)	(55.508)	11.490	(426.291)	166.853	(214.871)	3.688
apr. ...	684.259	(60.392)	(53.332)	10.038	(419.794)	169.931	(217.921)	4.280
mag. ...	683.142	(59.381)	(48.835)	9.165	(431.366)	177.564	(220.864)	4.035
giu. ...	691.452	(59.591)	(45.026)	9.553	(425.908)	174.725	(222.112)	4.737

Altre attività sull'interno detenute dai fondi comuni non monetari	Altre attività finanziarie	Totale attività finanziarie sull'interno	Attività finanziarie sull'estero		Totale attività finanziarie	Per memoria: quote di fondi comuni	
				di cui: detenute da fondi comuni non monetari			di cui: fondi comuni non monetari

(miliardi di lire)

39.409	(1.665)	(2.880.950)	(424.576)	87.498	(3.305.525)	368.432	361.289
76.665	(1.702)	(2.856.848)	(538.318)	169.451	(3.395.164)	580.999	571.140
73.565	(1.708)	(2.872.218)	(548.158)	179.661	(3.420.376)	607.288	596.586
80.022	(1.716)	(2.886.419)	(562.293)	190.008	(3.448.710)	643.697	633.844
68.002	(1.714)	(2.856.786)	(563.377)	185.334	(3.420.163)	645.736	635.501
59.924	(1.727)	(2.840.888)	(556.252)	181.669	(3.397.139)	647.924	637.633
62.299	(1.727)	(2.857.487)	(565.732)	188.438	(3.423.219)	667.597	656.814
72.140	(1.739)	(2.856.184)	(589.753)	204.098	(3.445.937)	698.962	688.605
76.326	(1.706)	(2.891.496)	(598.489)	211.055	(3.489.986)	720.823	711.583
74.058	(1.716)	(2.856.440)	(646.006)	239.906	(3.502.445)	758.086	750.210
72.465	(1.716)	(2.835.623)	(685.672)	266.696	(3.521.293)	782.563	774.858
74.087	(1.721)	(2.863.707)	(723.741)	290.541	(3.587.446)	813.253	806.152
72.682	(1.750)	(2.854.331)	(754.763)	313.170	(3.609.095)	845.805	837.923
66.201	(1.743)	(2.863.122)	(779.601)	323.012	(3.642.722)	861.141	852.656
64.007	(1.745)	(2.861.902)	(819.338)	345.136	(3.681.240)	872.725	862.105

(milioni di euro)

38.248	(886)	(1.475.228)	(333.634)	123.901	(1.808.862)	391.519	387.451
37.425	(886)	(1.464.477)	(354.120)	137.737	(1.818.596)	404.160	400.181
38.263	(889)	(1.478.981)	(373.781)	150.052	(1.852.761)	420.010	416.343
37.537	(904)	(1.474.139)	(389.803)	161.739	(1.863.942)	436.822	432.751
34.190	(900)	(1.478.679)	(402.630)	166.822	(1.881.309)	444.742	440.360
33.057	(901)	(1.478.049)	(423.153)	178.248	(1.901.202)	450.725	445.240

**Credito: residenti italiani***(consistenze di fine periodo)*

PERIODO	Finanziamenti agli "altri settori"					Totale E=C+D
	Credito bancario A	Obbligazioni collocate sull'interno B		Totale finanziamenti interni C=A+B	Finanziamenti esteri D	
		di cui: detenute da IFM italiane				

*(miliardi di lire)*

1997 .....	1.245.462	(14.889)	4.474	(1.260.351)	(136.030)	(1.396.381)
1998 – mag. ....	1.246.500	(11.339)	7.233	(1.257.840)	(142.394)	(1.400.234)
giu. ....	1.278.697	(11.425)	8.635	(1.290.122)	(144.431)	(1.434.553)
lug. ....	1.288.826	(11.151)	8.126	(1.299.976)	(147.439)	(1.447.415)
ago. ....	1.272.281	(10.940)	6.818	(1.283.221)	(148.280)	(1.431.501)
set. ....	1.275.570	(10.791)	5.902	(1.286.362)	(149.509)	(1.435.871)
ott. ....	1.275.191	(11.234)	5.685	(1.286.425)	(152.352)	(1.438.778)
nov. ....	1.305.377	(10.936)	6.341	(1.316.313)	(154.601)	(1.470.914)
dic. ....	1.337.337	(10.764)	5.586	(1.348.101)	(154.422)	(1.502.523)
1999 – gen. ....	1.339.486	(10.458)	7.253	(1.349.944)	(155.544)	(1.505.490)
feb. ....	1.341.851	(10.354)	10.326	(1.352.204)	(159.793)	(1.511.996)
mar. ....	1.351.290	(9.693)	9.242	(1.360.981)	(162.805)	(1.523.787)
apr. ....	1.355.712	(9.497)	5.865	(1.365.210)	(165.421)	(1.530.632)
mag. ....	1.359.262	(10.193)	5.882	(1.369.454)	(166.595)	(1.536.047)
giu. ....	1.401.211	(10.564)	6.291	(1.411.775)	(202.696)	(1.614.472)

*(milioni di euro)*

1999 – gen. ....	691.787	(5.401)	3.746	(697.188)	(80.332)	(777.520)
feb. ....	693.008	(5.347)	5.333	(698.355)	(82.526)	(780.881)
mar. ....	697.883	(5.006)	4.773	(702.888)	(84.082)	(786.970)
apr. ....	700.167	(4.905)	3.029	(705.072)	(85.433)	(790.505)
mag. ....	702.000	(5.264)	3.038	(707.264)	(86.039)	(793.302)
giu. ....	723.665	(5.456)	3.249	(729.121)	(104.684)	(833.805)

Debito delle Amministrazioni pubbliche			Credito		Per memoria: azioni emesse sull'interno detenute da IFM italiane
F	di cui: sull'interno		Totale interno	Totale	
	G	di cui: detenute da IFM italiane	H=G+C	I=E+F	

(miliardi di lire)

2.374.382	2.233.589	625.939	(3.493.940)	(3.770.763)	28.544
2.417.646	2.278.038	620.722	(3.535.878)	(3.817.880)	35.665
2.411.844	2.272.509	635.512	(3.562.631)	(3.846.397)	38.276
2.404.382	2.273.046	608.383	(3.573.022)	(3.851.797)	38.207
2.413.152	2.280.078	603.537	(3.563.299)	(3.844.653)	36.098
2.421.594	2.292.650	615.037	(3.579.011)	(3.857.466)	34.925
2.418.941	2.285.747	616.228	(3.572.172)	(3.857.720)	35.023
2.425.182	2.291.711	599.126	(3.608.024)	(3.896.097)	35.910
2.403.428	2.273.550	606.539	(3.621.651)	(3.905.951)	35.716
(2.416.283)	(2.285.641)	606.775	(3.635.585)	(3.921.772)	37.420
(2.431.760)	(2.300.279)	615.972	(3.652.485)	(3.943.756)	40.780
(2.436.292)	(2.307.972)	605.286	(3.668.955)	(3.960.081)	42.158
(2.451.190)	(2.320.641)	609.989	(3.685.851)	(3.981.821)	45.748
(2.472.733)	(2.337.665)	608.508	(3.707.119)	(4.008.782)	48.512
(2.486.492)	(2.349.032)	606.873	(3.760.808)	(4.100.964)	46.172

(milioni di euro)

(1.247.906)	(1.180.435)	313.373	(1.877.623)	(2.025.426)	19.326
(1.255.899)	(1.187.995)	318.123	(1.886.351)	(2.036.780)	21.061
(1.258.240)	(1.191.968)	312.604	(1.894.857)	(2.045.211)	21.773
(1.265.934)	(1.198.511)	315.033	(1.903.583)	(2.056.439)	23.627
(1.277.060)	(1.207.303)	314.268	(1.914.567)	(2.070.363)	25.054
(1.284.166)	(1.213.174)	313.424	(1.942.295)	(2.117.971)	23.846

## Note metodologiche

### Tav. a1

*Fonte:* OCSE, Istat e statistiche nazionali.

I dati annuali del saldo del conto corrente non coincidono necessariamente con la somma dei dati trimestrali destagionalizzati. Per l'Italia i dati si riferiscono alla somma del conto corrente e del conto capitale.

### Tav. a2

*Fonte:* Istat e statistiche nazionali.

Per l'Italia: cfr. la nota metodologica alla Tav. a10.

### Tav. a3

*Fonte:* Istat e statistiche nazionali.

Per l'Italia: indici dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale; cfr. la nota metodologica alla Tav. a12.

Per il Regno Unito: prezzi al consumo al netto degli interessi sui mutui ipotecari.

### Tav. a4

*Fonte:* OCSE, Istat e 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: prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno.

### Tav. a5

*Fonte:* statistiche nazionali e BCE.

Tassi ufficiali di riferimento. Per gli Stati Uniti: tasso obiettivo sui federal funds; per il Giappone: tasso di sconto; per l'area dell'euro: tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali; per il Regno Unito: base rate; per il Canada: official bank rate.

Tassi di mercato monetario. Per gli Stati Uniti: tasso sui certificati di deposito a 3 mesi; per il Giappone: call rate (uncollateralized) a 3 mesi; per l'area dell'euro: Euribor a 3 mesi, fino al dicembre 1998 elaborazioni su statistiche

nazionali; per il Regno Unito: tasso interbancario a 3 mesi; per il Canada: prime corporate paper a 3 mesi.

### Tav. a6

*Fonte:* statistiche nazionali.

Tassi sulle obbligazioni: rendimenti lordi (mercato secondario). Per gli Stati Uniti: titoli e obbligazioni del Tesoro a 10 anni; per la Germania: obbligazioni pubbliche a 9-10 anni; per il Giappone, la Francia, il Regno Unito e il Canada: obbligazioni pubbliche a 10 anni; per l'Italia: rendimento sui BTP guida a 10 anni quotati sul mercato telematico.

Indici azionari base 1988=100. Per gli Stati Uniti: indice composito Standard and Poor; per il Giappone: indice Topix della Borsa valori di Tokio; per la Germania: indice Faz Aktien; per la Francia: indice CAC 40; per l'Italia: indice MIB; per il Regno Unito: FTSE All-Share; per il Canada: indice composito della Borsa valori di Toronto (quotazione alla chiusura).

### Tav. a7

*Fonte:* per le quotazioni dell'oro, FMI.

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

*Fonte:* Istat.

Dati destagionalizzati; basati sul sistema europeo dei conti SEC95. Nella voce "Altri impieghi interni" sono compresi i consumi collettivi, le variazioni delle scorte e oggetti di valore, le discrepanze statistiche.



**Tav. a10**

*Fonte:* elaborazioni su dati Istat e ISAE.

Gli indici della produzione industriale sono rettificati per tener conto delle variazioni nel numero di giornate lavorative. La destagionalizzazione delle serie di produzione industriale per destinazione e dell'indice generale viene effettuata separatamente mediante la procedura TRAMO - SEATS. Questo implica che il dato aggregato destagionalizzato può differire dalla media ponderata delle componenti destagionalizzate. Per il periodo antecedente al gennaio 1995, la procedura di destagionalizzazione viene applicata a serie ottenute dallo slittamento diretto degli indici dalla base 1990=100 alla base 1995=100. Per le scorte di prodotti finiti sono riportati dati grezzi.

**Tav. a11**

*Fonte:* Istat.

Il tasso di attività si riferisce alla popolazione totale.

**Tav. a12**

*Fonte:* 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. a15**

*Fonte:* Istat.

La tavola recepisce l'introduzione della nuova base 1995=100, che sostituisce la base 1990=100 precedentemente utilizzata dall'Istat.

**Tav. a18**

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 rimborsi IVA effettuati per il tramite del conto fiscale. 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. a19**

In questa tavola vengono analizzate le forme di copertura del fabbisogno del settore statale (cfr. la nota metodologica alla Tav. a18). 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 operazio-

ni poste in essere dalle Ferrovie con onere a carico dello Stato. I dati dell'ultimo anno sono provvisori.

#### Tav. a20

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", dal 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. a21

I tassi d'interesse sui "depositi overnight" e sulle "operazioni di rifinanziamento marginale" sono fissati dal Consiglio direttivo della BCE e costituiscono rispettivamente il limite inferiore e quello superiore del corridoio dei tassi ufficiali.

In base al D. Lgs. n. 213 del 24.6.1998 dal 1° gennaio 1999, per un periodo massimo di 5 anni, la Banca d'Italia determina periodicamente "il tasso di riferimento per gli strumenti indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto" la cui misura sostituisce quella del tasso ufficiale di sconto. Detto tasso è modificato con Provvedimento del Governatore tenendo conto delle variazioni riguardanti lo strumento monetario adottato dalla BCE che la Banca d'Italia considererà più comparabile al tasso ufficiale di sconto.

#### Tavv. a22 e a23

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

Le informazioni sono tratte dalla rilevazione decennale entrata in vigore nel gennaio 1995. Il campione è composto dalle banche partecipanti alla segnalazione nelle singole date di riferimento.

#### Tav. a24

La tavola riporta le segnalazioni statistiche per la Banca Centrale Europea di banche e fondi comuni monetari. Con l'avvio della Terza fase dell'Unione Economica e Monetaria, gli operatori soggetti agli obblighi di segnalazione statistica nell'area dell'Euro sono identificati come Istituzioni Finanziarie Monetarie (IFM). In questa categoria sono ricomprese le banche centrali, le banche e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti, la cui attività consista nel ricevere depositi e/o fondi altamente sostituibili ai depositi da enti diversi dalle IFM e nel concedere crediti e/o fare investimenti in titoli in conto proprio. Per maggiori indicazioni si rimanda all'appendice metodologica e alle note alle tavole del Supplemento al Bollettino Statistico "Istituzioni finanziarie monetarie: banche e fondi comuni monetari".

Da dicembre 1995 a maggio 1998 le serie storiche sono ricostruite sulla base delle evidenze disponibili dalla matrice dei conti e dalla matrice valutaria; dal giugno 1998 i dati sono segnalati dalle banche secondo le definizioni armonizzate per l'area dell'euro adottate dal SEBC. I prestiti comprendono, oltre agli impieghi, le operazioni pronti contro termine attive e le sofferenze.

I depositi includono i conti correnti, i depositi con durata prestabilita e rimborsabili con preavviso, le operazioni

pronti conto termine passive. Le obbligazioni delle banche includono anche gli strumenti emessi per la raccolta di passività subordinate. La voce "capitale e riserve" è composta dal capitale sociale, dalle riserve, dal fondo rischi bancari generali e dal saldo tra avanzi e perdite risultante dagli esercizi precedenti.

#### Tav. a25

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

La voce "Titoli" è al valore contabile. La voce "Patrimonio" è composta dai mezzi propri, dai fondi rischi e dalle passività subordinate raccolte dalle dipendenze interne ed estere. Il dato sul patrimonio di vigilanza dal 1997 è disponibile solo su base trimestrale. I conti correnti di corrispondenza, facenti parte dei rapporti con altre istituzioni 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 1998.

#### Tav. a26

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. a27

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.

#### Tav. a28

*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. a29

La voce "Titoli di non residenti" 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 conti correnti e pronti contro termine). Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

#### Tav. a30

La voce "Titoli di non residenti" 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. a31

Le gestioni effettuate dalle banche sono quelle svolte in via diretta. La voce "Obbligazioni italiane" include i certi-

ficati 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.

### Tav. a32

Tutte le voci della tavola sono riferite alle passività delle IFM italiane e delle Poste nei confronti del "settore detentore delle attività monetarie" dell'intera area dell'euro, incluse in M3. Questo settore, adottato dal SEBC nel contesto dell'armonizzazione degli schemi statistici nazionali, comprende tutti i soggetti residenti nell'area dell'euro che non rientrano tra le IFM o le Amministrazioni pubbliche centrali. Esso pertanto include le "altre Amministrazioni pubbliche" (enti locali e di previdenza) e gli "altri settori" (famiglie, imprese e società assicurative e finanziarie, tra cui i fondi comuni non monetari).

La "circolazione" è costituita dai biglietti della Banca d'Italia e dalle monete del Tesoro. I "depositi in conto corrente" comprendono i conti correnti liberi presso le IFM residenti sul territorio nazionale e le Amministrazioni postali; i certificati di deposito bancari rimborsabili fino a 24 mesi sono inclusi nei "depositi con durata prestabilita fino a 2 anni"; i libretti postali liberi e i buoni postali fruttiferi ordinari sono ricompresi nei "depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi". I titoli di mercato monetario includono i titoli atipici e le accettazioni bancarie passive. I fondi comuni monetari sono definiti come quegli organismi di investimento collettivo le cui quote sono sostituibili ai depositi in termini di liquidità e/o investano in strumenti di debito trasferibili con una vita residua pari a o inferiore all'anno.

I contributi agli aggregati monetari dell'area sono calcolati sottraendo dalle relative voci gli ammontari detenuti dalle IFM italiane di: banconote e monete in lire e nelle altre denominazioni nazionali dell'euro per M1; obbligazioni emesse da IFM del resto dell'area per M3.

Gli strumenti negoziabili (obbligazioni, quote di fondi comuni, titoli di mercato monetario) sono valutati ai prezzi di mercato.

### Tav. a33

Tutte le voci della tavola sono riferite alle attività finanziarie del "settore detentore delle attività monetarie" dei soli residenti in Italia (cfr. nota alla Tav. a32). Per consentire un parziale confronto con le serie del Supplemento *Aggregati monetari e creditizi*, la cui pubblicazione è cessata nel marzo del 1999, per ciascuna voce viene evidenziata la

quota detenuta dai fondi non monetari, in quanto nelle precedenti statistiche detti fondi non erano inclusi nel settore detentore (cfr. il riquadro *Inuovi dati sulle attività finanziarie e sul credito*, nel capitolo *La politica monetaria unica e gli intermediari e i mercati finanziari in Italia e nell'area dell'euro*).

Il "totale delle attività monetarie" include la circolazione, i depositi in conto corrente, i depositi con durata prestabilita fino a 2 anni, i depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi, i pronti contro termine, le quote di fondi comuni monetari/titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni.

Gli "altri depositi" sono costituiti dai depositi con durata prestabilita oltre i 2 anni, dai depositi rimborsabili con preavviso oltre i 3 mesi e dai buoni postali fruttiferi a termine, le cui consistenze sono rilevate in base al valore di emissione.

I "titoli di Stato" includono CCT, BTP, CTZ, CTZ e altri titoli di Stato a medio e a lungo termine al valore nominale. La voce si riferisce al portafoglio definitivo: sono esclusi i titoli di Stato acquistati pronti contro termine; sono inclusi i titoli venduti pronti contro termine.

Le "altre attività finanziarie" includono i depositi cauzionali di imprese; le "altre attività finanziarie nel portafoglio di fondi comuni non monetari" comprendono le azioni emesse da residenti in Italia.

### Tav. a34

Le voci della tavola si riferiscono agli "altri settori" e alle Amministrazioni pubbliche, che hanno sostituito rispettivamente il "settore non statale" e il "settore statale" alla base dello schema statistico utilizzato fino al dicembre 1998 (cfr. il riquadro *I nuovi dati sulle attività finanziarie e sul credito*, nel capitolo *La politica monetaria unica e gli intermediari e i mercati finanziari in Italia e nell'area dell'euro*).

Le "obbligazioni collocate sull'interno" sono quelle emesse da "altri settori", da cui sono detratti gli ammontari detenuti da residenti in altri paesi dell'area dell'euro e del resto del mondo.

I "finanziamenti esteri" includono i prestiti erogati e le obbligazioni sottoscritte da residenti in altri paesi dell'area dell'euro e nel resto del mondo, a favore di "altri settori".

Il "debito delle Amministrazioni pubbliche" è al valore nominale e viene calcolato, secondo la definizione UE, al lordo delle attività del Tesoro nei confronti della Banca d'Italia (giacenze sul Conto disponibilità, sul Fondo ammortamento e su altri conti minori) dal dicembre 1998, e della Banca d'Italia-UIC precedentemente.

## Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica

### **D.lgs. 30.1.1999, n. 36** (G.U. 25.2.1999, n. 46)

Riordino dell'Ente per le nuove tecnologie, l'energia e l'ambiente - ENEA, a norma degli artt. 11, comma 1, e 18, comma 1, della L. 15.3.1997, n. 59.

### **L. 18.2.1999, n. 28** (G.U. 22.2.1999, n. 43)

Disposizioni in materia tributaria, di funzionamento dell'Amministrazione finanziaria e di revisione generale del catasto.

### **D.lgs. 22.2.1999, n. 37** (G.U. 25.2.1999, n. 46)

Riordino della disciplina della riscossione mediante ruolo, a norma dell'art. 1, comma 1, lettere a) e c), della L. 28.9.1998, n. 337.

### **D.lgs. 26.2.1999, n. 46** (Suppl. ord. G.U. 5.3.1999, n. 53)

Riordino della disciplina della riscossione mediante ruolo, a norma dell'art. 1 della L. 28.9.1998, n. 337.

### **D.lgs. 26.2.1999, n. 60** (G.U. 12.3.1999, n. 59)

Istituzione dell'imposta sugli intrattenimenti, in attuazione della L. 3.8.1998, n. 288, nonché modifiche alla disciplina dell'imposta sugli spettacoli, di cui ai DPR 26.10.1972, nn. 640 e 633, relativamente al settore dello spettacolo, degli intrattenimenti e dei giochi.

### **D.lgs. 24.3.1999, n. 81** (G.U. 1.4.1999, n. 76)

Disposizioni correttive del D.lgs. 9.7.1997, n. 241, in materia di termini per il versamento di imposte e contributi.

### **L. 25.3.1999, n. 75** (G.U. 27.3.1999, n. 72)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 26.1.1999, n. 8, recante disposizioni transitorie urgenti per la funzionalità di enti pubblici.

### **DM 30.3.1999** (Suppl. ord. G.U. 31.3.1999, n. 75)

Approvazione, in base all'art. 62-bis del DL 30.8.1993, n. 331, convertito, con modificazioni, dalla L. 29.10.1993, n. 427, degli studi di settore relativi ad attività economiche nel settore del commercio.

### **DM 30.3.1999** (Suppl. ord. G.U. 31.3.1999, n. 75)

Approvazione, in base all'art. 62-bis del DL 30.8.1993, n. 331, convertito, con modificazioni, dalla L. 29.10.1993, n. 427, degli studi di settore relativi ad attività economiche nel settore delle manifatture

### **DM 30.3.1999** (Suppl. ord. G.U. 31.3.1999, n. 75)

Approvazione, in base all'art. 62-bis del DL 30.8.1993, n. 331, convertito, con modificazioni, dalla L. 29.10.1993, n. 427, degli studi di settore relativi ad attività economiche nel settore dei servizi.

### **DM 31.3.1999** (G.U. 31.3.1999, n. 75)

Determinazione della remunerazione ordinaria da applicare alla variazione in aumento del capitale investito rispetto a quello esistente alla chiusura dell'esercizio in corso alla data del 30 settembre 1996 per la determinazione della quota di reddito d'impresa assoggettabile all'imposta sul reddito nella misura ridotta indicata nel comma 1 dell'art. 1 e nel comma 1 dell'art. 6 del D.lgs. 18.12.1997, n. 466.

### **DPCM 1.4.1999** (G.U. 2.4.1999, n. 77)

Disposizioni per il differimento, per l'anno 1999, dei termini di presentazione delle dichiarazioni dei redditi e di altre dichiarazioni e dei relativi versamenti.

### **Comunicato stampa della BCE 8.4.1999**

Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di ridurre il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,5 punti percentuali, al 2,5 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 14 aprile. Con effetto dal 9 aprile, sono stati abbassati il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di un punto percentuale, al 3,5 per cento, e quello sui depositi presso le banche centrali di 0,5 punti percentuali, all'1,5 per cento.

### **Provvedimento del Governatore** (G.U. 14.4.1999, n. 86)

Con provvedimento del 9 aprile 1999, il Governatore della Banca d'Italia, visto l'art. 2, comma 1, del D.lgs. 24.6.1998, n. 213; vista la delibera del Consiglio direttivo della BCE dell'8 aprile 1999, ha ridotto il tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizza-

ti alla cessata ragione normale dello sconto dal 3 al 2,5 per cento, con decorrenza dal 14 aprile 1999.

**D.lgs. 13.4.1999, n. 112** (G.U. 27.4.1999, n. 97)

Riordino del servizio nazionale della riscossione, in attuazione della delega prevista dalla L. 28.9.1998, n. 337.

**L. 30.4.1999, n. 130** (G.U. 14.5.1999, n. 111)

Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti.

**DPCM 7.5.1999, n. 221** (G.U. 12.7.1999, n. 161)

Regolamento concernente le modalità attuative e gli ambiti di applicazione dei criteri unificati di valutazione della situazione economica dei soggetti che richiedono prestazioni agevolate.

**L. 11.5.1999, n. 140** (G.U. 21.5.1999, n. 117)

Norme in materia di attività produttive.

**L. 13.5.1999, n. 133** (Suppl. ord. G.U. 17.5.1999, n. 113)

Disposizioni in materia di perequazione, razionalizzazione e federalismo fiscale.

**L. 17.5.1999, n. 144** (Suppl. ord. G.U. 22.5.1999, n. 118)

Misure in materia di investimenti, delega al Governo per il riordino degli incentivi all'occupazione e della normativa che disciplina l'INAIL, nonché disposizioni per il riordino degli enti previdenziali.

**D.lgs. 10.6.1999, n. 176** (G.U. 17.6.1999, n. 140)

Disposizioni correttive e integrative del D.lgs. 15.12.1997, n. 446, concernente l'istituzione dell'IRAP.

**D.lgs. 19.6.1999, n. 229** (Suppl. ord. G.U. 16.7.1999, n. 165)

Norme per la razionalizzazione del Servizio sanitario nazionale, a norma dell'art. 1 della L. 30.11.1998, n. 419.

**L. 25.6.1999, n. 208** (G.U. 30.6.1999, n. 151)

Disposizioni in materia finanziaria e contabile.

**DM 15.7.1999, n. 306** (Suppl. ord. G.U. 6.9.1999, n. 209)

Regolamento recante disposizioni per gli assegni per il nucleo familiare e di maternità, a norma degli artt. 65 e 66 della L. 23.12.1998, n. 448, come modificati dalla L. 17.5.1999, n. 144.

**D.lgs. 21.7.1999, n. 259** (G.U. 4.8.1999, n. 181)

Disposizioni correttive e integrative dei DD.lgs. 4.12.1997, n. 460, e 21.11.1997, n. 461, in materia di redditi da capitale e differimento di termini.

**DPCM 21.7.1999, n. 305** (Suppl. ord. G.U. 6.9.1999, n. 209)

Regolamento recante disposizioni per la certificazione della situazione economica dichiarata, a norma dell'art. 4, comma 5, del D.lgs. 31.3.1998, n. 109.

**DPCM 5.8.1999, n. 320** (G.U. 16.9.1999, n. 218)

Regolamento recante disposizioni di attuazione dell'art. 27 della L. 23.12.1998, n. 448, sulla fornitura gratuita o semigratuita di libri di testo.

**L. 30.7.1999, n. 257** (G.U. 4.8.1999, n. 181)

Conversione in legge del DL 17.6.1999, n. 178, concernente effettuazione dei versamenti dovuti in base alle dichiarazioni relative all'anno 1998 senza applicazione di maggiorazione.

**L. 3.8.1999, n. 265** (Suppl. Ord. G.U. 6.8.1999, n. 183)

Disposizioni in materia di autonomia e ordinamento degli enti locali, nonché modifiche alla L. 8.6.1990, n. 142.

**D.lgs. 17.8.1999, n. 326** (G.U. 20.9.1999, n. 221)

Disposizioni integrative e correttive del D.lgs. 26.2.1999, n. 46, concernente il riordino della disciplina della riscossione mediante ruolo, a norma dell'art. 1 della L. 28.9.1998, n. 337.

**ELENCO DELLE «NOTE»  
APPARSE NEI PRECEDENTI NUMERI DEL BOLLETTINO ECONOMICO**

<i>TITOLO</i>	<i>NUMERO</i>
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 . . . . .	» » »
Le nuove istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia in materia di emissione e offerta di valori mobiliari in Italia . . . . .	32 - febbraio 1999
Sintesi della seconda indagine sui lavori di adeguamento dei sistemi informativi delle banche all'euro e all'anno 2000 . . . . .	» » »



**INTERVENTI DEL DIRETTORIO**  
*disponibili sul sito Internet: [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).*

*Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 1999-2001*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 22.4.1998

*Disegno di legge sulle Fondazioni bancarie*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 11.6.1998

*Il sistema monetario internazionale*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Firenze, 19-06-1998

*Il sistema bancario italiano in Europa*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 24.6.1998

*Giuseppe Tovini. Valori civili nell'era della globalizzazione*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Brescia, 7.9.1998

*Intervento al Convegno celebrativo del trentesimo anniversario della CIPA*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 8.10.1998

*Il Mezzogiorno. Lo sviluppo e le politiche*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Potenza, 19.10.1998

*Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio 1999*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 28.10.1998

*74ª Giornata Mondiale del Risparmio*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 31.10.1998

*Stato sociale e diritto al lavoro*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 5.12.1998

*Spagna e Italia: sviluppo parallelo di due economie*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Madrid, 14.12.1998

*Popolazione e dinamica economica*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Milano, 16.1.1999

*Economia mondiale e finanza nel 1999*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Verona, 30.1.1999

*Transizioni demografiche e sociali e fasi di sviluppo economico*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 22.2.1999

*L'economia italiana - Tendenze e prospettive*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 24.2.1999

*Sviluppo della media e piccola impresa e occupazione*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Loreto, 20.3.1999

*Il diritto al lavoro nell'era della globalizzazione*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - 15.4.1999

*La ristrutturazione del sistema bancario*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 20.4.1999

*Il sistema bancario italiano. Concorrenza, efficienza, sviluppo*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 23.6.1999

*La finanza internazionale e le banche*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Milano, 1.7.1999

*L'agricoltura italiana nel contesto europeo e internazionale*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Firenze, 3.7.1999

*Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2000-2003*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 8.7.1999

*Inaugurazione del Centro Donato Menichella*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Frascati, 15.9.1999

*Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio 2000*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia - Roma, 14.10.1999

*Indagine conoscitiva sui recenti incrementi dei tassi di interesse sui mutui fondiari*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia - Roma, 21.10.1999



## 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 di Vigilanza** (mensile, a. I 1994)

**Bollettino Economico** (semestrale, a. I 1983)

**Economic Bulletin** (semestrale, a. I 1985)

**Sintesi delle note sull'andamento dell'economia delle regioni italiane** (annuale, I 1998)

**Summary of the Reports on economic developments in the Italian regions** (annuale, I 1998)

**Temî di discussione** (periodicità variabile):

- n. 344 — *Investment and the Exchange Rate*, di F. NUCCI e A. F. POZZOLO (dicembre 1998).
- n. 345 — *Reallocation and Learning over the Business Cycle*, di F. SCHIVARDI (dicembre 1998).
- n. 346 — *Una ricostruzione omogenea di dati regionali: conti economici e reddito disponibile delle famiglie 1970-1995*, di P. BERRETTONI, R. DELOGU, C. PAPPALARDO e P. PISELLI (febbraio 1999).
- n. 347 — *Industrial Districts and Local Banks: Do the Twins Ever Meet?*, di A. BAFFIGI, M. PAGNINI e F. QUINTILIANI (marzo 1999).
- n. 348 — *Orari di lavoro atipici in Italia: un'analisi attraverso l'Indagine dell'uso del tempo dell'Istat*, di R. TORRINI (marzo 1999).
- n. 349 — *Gli effetti economici del nuovo regime di tassazione delle rendite finanziarie*, di R. CESARI (marzo 1999).
- n. 350 — *The Distribution of Personal Income in Post-War Italy: Source Description, Data Quality, and the Time Pattern of Income Inequality*, di A. BRANDOLINI (aprile 1999).
- n. 351 — *Median Voter Preferences, Central Bank Independence and Conservatism*, di F. LIPPI (aprile 1999).
- n. 352 — *Errori e omissioni nella bilancia dei pagamenti, esportazioni di capitali e apertura finanziaria dell'Italia*, di M. COMMITTERI (giugno 1999).
- n. 353 — *Is There an Equity Premium Puzzle in Italy? A Look at Asset Returns, Consumption and Financial Structure Data over the Last Century*, di F. PANETTA e R. VIOLI (giugno 1999).
- n. 354 — *How Deep Are the Deep Parameters?*, di F. ALTISSIMO, S. SIVIERO e D. TERLIZZESE (giugno 1999).
- n. 355 — *The Economic Policy of Fiscal Consolidations: The European Experience*, di A. ZAGHINI (giugno 1999).
- n. 356 — *What Is the Optimal Institutional Arrangement for a Monetary Union?*, di L. GAMBACORTA (giugno 1999).

Le pubblicazioni indicate in questo riquadro sono disponibili sul sito internet all'indirizzo: [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

Per qualsiasi informazione riguardante le pubblicazioni rivolgersi a:

**Banca d'Italia**  
**Servizio Studi - Divisione Biblioteca e Pubblicazioni**  
**Via Nazionale, 91 - 00184 ROMA**  
**Telefono 0647922366**  
**Fax 0647922059**

**QUADERNI DI RICERCA GIURIDICA (PERIODICITÀ VARIABILE):**

- 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 informazioni riguardanti i Quaderni di ricerca giuridica rivolgersi a:*

**Banca d'Italia**  
**Servizio Consulenza legale**  
**Via Nazionale, 91 - 00184 ROMA**