

BANCA D'ITALIA

Bollettino Economico



Numero 35 Ottobre 2000

S O M M A R I O

La congiuntura e le politiche economiche

<i>L'economia internazionale</i>	5
<i>L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia</i>	19
<i>La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti</i>	19
<i>Il mercato del lavoro</i>	36
<i>I prezzi e i costi</i>	43
<i>La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia</i>	53
<i>La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia</i>	63
<i>Prospettive economiche a breve termine</i>	82

Note

<i>Il meccanismo di trasmissione della politica monetaria: l'evidenza dai settori industriali di cinque paesi dell'OCSE</i>	1*
---	----

Documenti

<i>Le iniziative delle banche italiane nell'E-Banking</i>	7*
<i>Provvedimenti della Banca d'Italia in materia di operazioni di cartolarizzazione dei crediti previste dalla legge n. 130 del 30 aprile 1999</i> ...	8*
<i>Provvedimento della Banca d'Italia del 4 agosto 2000 riguardante la disciplina delle SIM</i>	9*
<i>La sorveglianza dei sistemi di pagamento nell'Eurosistema</i>	10*
<i>Gli impegni dell'Eurosistema per i pagamenti al dettaglio</i>	11*

Interventi

<i>La tutela dell'ambiente e lo sviluppo economico, Antonio Fazio, ottobre 2000</i>	13*
<i>Concorrenza, sviluppo e sistema bancario, Antonio Fazio, ottobre 2000</i>	21*
<i>Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio 2001, Antonio Fazio, ottobre 2000</i>	27*
<i>Giornata mondiale del risparmio del 2000, Antonio Fazio, ottobre 2000</i>	40*

Appendice

<i>Serie statistiche</i>	1a
<i>Note metodologiche</i>	46a
<i>Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica</i> ..	51a
<i>Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico</i>	55a
<i>Interventi e Pubblicazioni</i>	57a

INDICE DEI RIQUADRI

La congiuntura e le politiche economiche

<i>Il recente aumento del prezzo del petrolio in una prospettiva storica</i>	6
<i>L'impatto delle recenti decisioni dell'OPEC e degli Stati Uniti sul prezzo del petrolio</i>	14
<i>L'evoluzione economica nelle regioni italiane</i> ...	20
<i>Stato della congiuntura in Italia: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria in senso stretto</i>	24
<i>Intensità e dipendenza energetiche nei paesi industriali</i>	32
<i>Nuovi indicatori dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro</i>	47
<i>Le riforme fiscali in Francia, in Germania e in Italia</i>	56
<i>L'andamento delle entrate tributarie e delle spese del settore statale</i>	60
<i>Il mercato monetario nell'area dell'euro</i>	64
<i>Fusioni e acquisizioni negli anni novanta: un confronto internazionale</i>	74
<i>La manovra di bilancio per il 2001</i>	86

AVVERTENZE

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

Segni convenzionali:

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

La congiuntura e le politiche economiche

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Nel primo semestre del 2000 l'attività economica mondiale è cresciuta a ritmi assai elevati. Gli investimenti sono stati sospinti, specie nei paesi industriali, da favorevoli condizioni di profittabilità. L'accelerazione della produzione si è associata a quella del commercio internazionale di beni e servizi, il cui incremento annuo dovrebbe superare il 10 per cento, uno dei più alti dai primi anni settanta.

Negli Stati Uniti il rallentamento atteso nella prima parte dell'anno non si è manifestato; nell'area dell'euro la ripresa, in atto dalla seconda metà del 1999, si è rafforzata; in Giappone il quadro congiunturale è migliorato. Nei paesi emergenti la crescita si è consolidata. Nei mesi estivi sono emersi segni di un indebolimento congiunturale sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro.

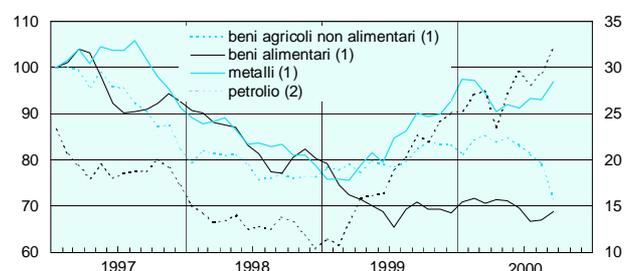
Il convergere dei ritmi di crescita in tutte le aree del globo verso un valore sostenuto, processo che non si realizzava dalla fine degli anni ottanta, ha contribuito a determinare dall'estate un ulteriore, forte aumento dei corsi petroliferi (fig. 1). Ciò è avvenuto nonostante la significativa espansione dell'offerta da parte dei paesi dell'OPEC dalla scorsa primavera. All'inizio di settembre il prezzo medio del petrolio ha superato i 34 dollari per barile (cfr. il riquadro: *Il recente aumento del prezzo del petrolio in una prospettiva storica*). In occasione della recente riunione del Gruppo dei Sette a Praga sono state espresse preoccupazioni per le potenziali ripercussioni sull'inflazione e sulla crescita mondiale, in particolare per i paesi in via di sviluppo.

Nella seconda metà di settembre i corsi del petrolio hanno registrato una flessione dopo la decisione dell'OPEC di incrementare la produzione e, soprattutto,

dopo quella degli Stati Uniti di immettere gradualmente sul mercato 30 milioni di barili, attingendo alle proprie riserve strategiche. Alla metà di ottobre l'acuirsi delle tensioni politiche nel Medio Oriente ha determinato un nuovo incremento delle quotazioni fino a 33 dollari per barile. Alla fine del mese l'OPEC ha deciso un ulteriore aumento della produzione di greggio, per un ammontare di 500 mila barili al giorno.

Fig. 1

Prezzi internazionali in dollari del petrolio e delle altre materie prime
(dati medi mensili)



Fonte: FMI.

(1) Indici: gennaio 1997=100. Scala di sinistra. - (2) Dollari per barile. Media dei prezzi delle tre qualità WTI, Brent e Dubai. Scala di destra.

L'aumento del prezzo del petrolio si è inserito in un contesto di moderata inflazione in una prospettiva storica. Per la disinflazione degli anni novanta sono state determinanti la moderazione salariale e politiche monetarie rigorose. Resta prioritario l'obiettivo di impedire che pressioni sui prezzi di origine esterna inducano un deterioramento delle aspettative d'inflazione di medio periodo, spingendo a richieste di aumenti salariali non compatibili con la stabilità dei prezzi.

Il recente aumento del prezzo del petrolio in una prospettiva storica

Dal valore minimo di 9,9 dollari per barile registrato nel dicembre 1998, il prezzo medio delle tre principali qualità di greggio (WTI, Brent e Dubai) è più che triplicato, raggiungendo il 7 settembre 2000 il picco degli ultimi dieci anni (34,6 dollari). Sebbene determinatosi in un arco temporale più lungo, il recente aumento dei prezzi, in termini sia nominali sia reali, è di entità tale da poterlo raffrontare con quelli registrati in occasione delle crisi petrolifere del 1974 e del 1979 (cfr. figura). Misurando l'intensità dello shock con la variazione media semestrale del prezzo reale nell'arco del periodo di crisi (1) la prima crisi petrolifera è quella in cui si è registrato l'aumento maggiore, pari al 232 per cento in un solo semestre (cfr. tavola). L'attuale episodio è dei tre quello di minore intensità; la variazione media per semestre è circa la metà di quella della seconda crisi petrolifera e circa un decimo di quella della prima. Questo è l'effetto della maggiore gradualità dell'attuale rincaro: l'aumento cumulato del prezzo nell'intero periodo risulta intermedio tra quelli della prima e della seconda crisi petrolifera (2).

La maggiore gradualità dei rincari nel biennio 1999-2000 è ricollegabile alla fondamentale differenza fra la natura della crisi attuale e di quelle precedenti. La crisi attuale discende da un sostenuto, e in parte inatteso, aumento della domanda di greggio. I due shock precedenti furono invece innescati dallo scoppio di conflitti armati (guerra arabo-israeliana nel 1973 e guerra Iran-Iraq nel 1979), che indussero brusche riduzioni dell'offerta da parte dell'OPEC. Nel 1975 l'offerta del cartello si ridusse dell'11 per cento rispetto all'anno precedente; nel 1980 del 12 per cento. Dopo essere diminuita del 4,5 per cento nel 1999, la produzione dell'OPEC è aumentata del 3,3 per cento nei primi nove mesi dell'anno in corso, rispetto al periodo corrispondente.

Andamenti dei prezzi del petrolio nei tre episodi

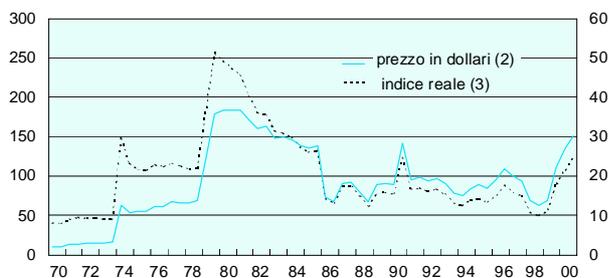
(medie semestrali; variazioni percentuali)

PERIODO	Prezzi in dollari		Indice reale (1)	
	variazione cumulata	variazione media	variazione cumulata	variazione media
1973 II sem. - 1974 I sem.	264,3	264,3	231,8	231,8
1978 II sem. - 1979 II sem.	163,4	62,3	133,6	52,8
1998 II sem. - 2000 II sem.	143,3	24,9	145,2	25,1

Fonte: FMI e OCSE.
Rapporto fra l'indice del prezzo medio del petrolio e l'indice del valore medio unitario in dollari delle esportazioni di manufatti dei paesi OCSE.

Prezzi del petrolio in termini nominali e reali (1)

(medie semestrali; dollari e indice 1990=100)



Fonte: FMI e OCSE.

(1) I valori del secondo semestre 2000 sono stimati sulla base dell'andamento del terzo trimestre. - (2) Quotazione media in dollari delle 3 principali qualità di greggio. Scala di destra. - (3) Rapporto fra l'indice del prezzo medio del petrolio in dollari e l'indice del valore medio unitario in dollari delle esportazioni di manufatti dei paesi dell'OCSE. Scala di sinistra.

continua ➤

Sui mercati valutari è proseguita la fase di debolezza dell'euro. Dopo un temporaneo recupero nella prima metà di giugno, la moneta è tornata a deprezzarsi, fino a raggiungere il valore di 0,85 dollari e di 90 yen all'inizio della terza decade di settembre

(fig. 2). In termini effettivi nominali, la perdita accumulata dall'avvio della terza fase dell'Unione economica e monetaria (1° gennaio 1999) ammontava, a quella data, al 21,4 per cento. Il 22 settembre le autorità monetarie degli Stati Uniti, del Giappone, del

mercato internazionale. Non considerando la produzione di tali paesi, la quota attribuibile al cartello era nel 1973 superiore al 60 per cento. In seguito al primo shock petrolifero e, ancor più, dopo il secondo, nuovi produttori entrarono nel mercato, essendo divenuto economicamente conveniente sfruttare giacimenti in precedenza non utilizzati (Mare del Nord, Alaska, Messico). Dapprima la reazione dell'OPEC fu quella di ridurre l'offerta di petrolio nel tentativo di evitare la caduta dei prezzi; il peso del cartello, al netto della produzione dei paesi a economia pianificata, si ridusse rapidamente fino al valore minimo del 38 per cento nel 1985. Nonostante il contenimento della produzione, i prezzi diminuirono fortemente dal 1983 al 1985, inducendo l'Arabia Saudita a tornare a espandere repentinamente la produzione nel tentativo di recuperare quote di mercato, determinando così nel 1986 un crollo del corso del greggio (cosiddetto controshock petrolifero). Nel 1999 la quota della produzione mondiale attribuibile all'OPEC, al netto dei paesi dell'ex Unione Sovietica, era del 44,3 per cento.

La difficoltà dell'OPEC a mantenere la propria quota di mercato in presenza di un sostenuto e protratto aumento dei prezzi del greggio, quale si evince dall'esperienza degli ultimi trent'anni, induce a ritenere che il permanere di aspettative di prezzo di medio periodo superiori ai 25 dollari sia fortemente temuto dai produttori del cartello, perché favorirebbe l'ingresso sul mercato di nuovi produttori. I paesi dell'OPEC beneficiano, invece, dell'attuale alta variabilità dei prezzi che, impedendo una stabilizzazione delle aspettative, e quindi la realizzazione di investimenti per lo sfruttamento di nuove aree, consente temporanei guadagni nelle ragioni di scambio.

Nello scorso trentennio è fortemente cresciuto il peso della domanda di greggio proveniente dai paesi esterni all'area dell'OCSE. Esso è passato dal 27 per cento della domanda mondiale nei primi anni settanta al 37 nel 2000.

La domanda dei paesi dell'OCSE è rapidamente diminuita dopo i due shock petroliferi degli anni settanta, in termini sia assoluti sia relativi; tra il 1973 e il 1981 la sua quota sulla domanda mondiale è scesa dal 74 al 65 per cento; negli anni novanta si è mantenuta costante, tra il 63 e 64 per cento. Si è invece notevolmente ridotto il peso della domanda dell'ex Unione Sovietica, dall'11 per cento nel 1973 a meno del 5 per cento nel 1999.

Ipotizzando per il quarto trimestre del 2000 un prezzo medio del greggio pari a 30 dollari per barile e un volume dell'offerta dell'OPEC in linea con la recente decisione del cartello (cfr. il riquadro: L'impatto delle recenti decisioni dell'OPEC e degli Stati Uniti sul prezzo del petrolio), si può stimare che nel 2000 l'incremento di potere d'acquisto dei paesi dell'OPEC, misurato dai maggiori ricavi derivanti dalla vendita di greggio rispetto al 1999, sia di circa 130 miliardi di dollari (66 per cento) di cui 116 dovuti al solo incremento del prezzo. Rispetto alla media del periodo 1991-97 negli ultimi due anni l'incremento medio annuo dei ricavi derivante dal solo aumento del prezzo del greggio è stato di 54 miliardi di dollari.

(1) I periodi sono stati identificati come quelli intercorrenti tra il semestre precedente il primo sostenuto aumento dei prezzi in termini reali e quello precedente la prima caduta (cfr. tavola). L'ultimo rincaro copre gli anni 1999 e 2000; il secondo semestre dell'anno in corso è stimato ipotizzando che i prezzi nel quarto trimestre si mantengano sul livello di 30 dollari per barile.

(2) In termini nominali, l'aumento complessivo dei prezzi nell'attuale episodio è inferiore anche a quello della seconda crisi petrolifera; ciò è imputabile agli elevati tassi di inflazione nei paesi industriali alla fine degli anni settanta.

Regno Unito e del Canada si sono associate all'iniziativa della Banca centrale europea (BCE) per un intervento concertato sui mercati dei cambi. Nella stessa giornata il cambio si è apprezzato di oltre il 4 per cento nei confronti del dollaro; nei giorni successivi la

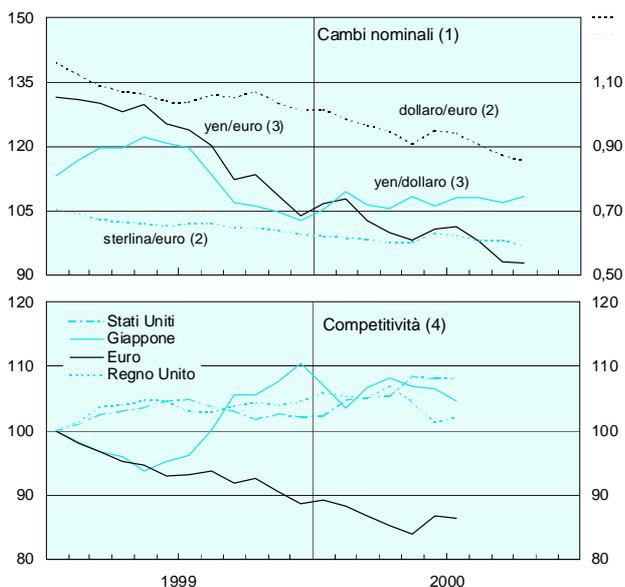
quotazione dell'euro si è stabilizzata attorno a 0,88 dollari. Dalla prima decade di ottobre la moneta unica europea tornava a indebolirsi.

Tra il gennaio del 1999 e lo scorso luglio il miglioramento della competitività dell'area dell'euro è

stato pari al 13,1 per cento sulla base dei prezzi alla produzione. Nello stesso periodo negli Stati Uniti e in Giappone la competitività è peggiorata dell'8,2 e del 4,7 per cento, rispettivamente.

Fig. 2

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



(1) Unità della prima valuta per una unità della seconda. - (2) Scala di destra. - (3) Scala di sinistra. - (4) Indici: gennaio 1999=100, calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. L'indice relativo all'euro è di fonte BCE. La metodologia di calcolo è descritta in BCE, *Bollettino mensile*, ottobre 1999, p. 28, riquadro 5. Un aumento indica un peggioramento di competitività.

L'attività produttiva

Nella prima metà del 2000 l'economia degli *Stati Uniti* è cresciuta del 5,9 per cento, in ragione d'anno, sul periodo precedente; ritmo superiore a quello già elevato della seconda metà del 1999 (5,5 per cento) (tav. 1). Il proseguire della forte espansione, il rialzo del prezzo del petrolio, l'ulteriore diminuzione del tasso di disoccupazione hanno inizialmente generato timori di una rapida accelerazione dei prezzi.

Fra il primo e il secondo trimestre la crescita dei consumi è passata dal 7,6 al 3,1 per cento in ragione d'anno. Anche la dinamica degli investimenti fissi,

pur mantenendosi sostenuta, ha registrato un lieve indebolimento. Dall'estate altri indicatori hanno segnalato un rallentamento dell'attività produttiva: nel terzo trimestre la produzione industriale ha segnato una considerevole decelerazione e si è ridotto il tasso di crescita dell'occupazione nel settore privato. Dati preliminari, resi noti alla fine di ottobre, hanno confermato tale rallentamento: la crescita del prodotto è scesa nel terzo trimestre al 2,7 per cento in ragione d'anno. Gli ingenti guadagni di produttività conseguiti nel settore privato non agricolo nel secondo trimestre dell'anno (5,2 per cento sul periodo corrispondente), superiori all'aumento del costo del lavoro (4,7 per cento), hanno reso meno preoccupanti le prospettive sull'andamento dei prezzi.

Si è rafforzata la convinzione che la capacità dell'economia statunitense di mantenere una crescita elevata con bassa inflazione sia da ricondursi agli effetti di massicci investimenti in nuove tecnologie dell'informazione. Questi sono aumentati anche nella prima metà dell'anno in corso, a un tasso prossimo al 30 per cento rispetto al periodo corrispondente; la loro incidenza sul PIL è salita dal 2,1 per cento nel secondo trimestre del 1991, inizio dell'attuale fase di espansione, al 7,2 nel corrispondente periodo del 2000.

Nell'ultimo quadriennio i rischi d'inflazione connessi con tensioni sul mercato del lavoro sono stati ridotti dai forti incrementi della produttività, concentratisi nel settore manifatturiero. In mancanza di informazioni dirette sull'andamento della produttività nei servizi, si possono trarre indicazioni dal confronto tra quelle del settore manifatturiero e del più ampio comparto delle imprese private non agricole (che rappresenta il 76 per cento circa dell'economia). Tra il secondo trimestre del 1999 e il corrispondente periodo del 2000, il tasso di sviluppo della produttività del lavoro nel settore manifatturiero è salito dal 6,3 al 7,0 per cento; nel comparto delle imprese private non agricole dal 2,2 al 5,2 per cento. La netta riduzione del divario di crescita della produttività nei due settori (calcolata sulla base del valore aggiunto nel secondo e della produzione lorda nel primo) è presumibile rifletta un'accelerazione nei servizi, tenuto conto che il rapporto tra valore aggiunto e produzione lorda nel settore manifatturiero dovrebbe essere rimasto costante nel periodo considerato.

Rimangono, tuttavia, preoccupanti alcuni squilibri finanziari dell'economia statunitense: l'ampio e crescente disavanzo del conto corrente e l'elevato indebitamento delle famiglie.

L'andamento sostenuto della domanda interna e il marcato apprezzamento del dollaro hanno impresso un'accelerazione al volume delle importazioni di beni, cresciute del 14,8 per cento nei primi otto mesi dell'anno rispetto al periodo corrispondente. Il disavanzo della bilancia dei pagamenti di parte corrente è salito a 208 miliardi di dollari nel primo semestre, da 146 nella prima metà del 1999; l'FMI prevede che nell'anno raggiunga il 4,2 per cento del PIL. Ne conseguirà un ulteriore peggioramento della posizione debitoria netta sull'estero del paese, che alla fine del 1999 sfiorava i 1.500 miliardi di dollari, pari al 15,8 per cento del PIL. Il crescente disavanzo è stato finanziato agevolmente da afflussi netti di fondi per investimenti di portafoglio (168 miliardi) e diretti (48 miliardi). I primi hanno riflesso soprattutto massicci

acquisti di titoli azionari da parte di investitori europei, effettuati in prevalenza nel primo trimestre.

Nel primo semestre del 2000 l'attività economica nell'area dell'euro si è ulteriormente rafforzata (cfr. il capitolo: *L'economia dell'Italia e dell'area dell'euro*). La crescita del prodotto è stata del 3,7 per cento rispetto al periodo precedente e in ragione d'anno, dopo il 3,4 della seconda metà del 1999; essa riflette soprattutto l'accelerazione dei consumi, aumentati del 3,2 per cento (2,3 nel secondo semestre del 1999). Nonostante i guadagni di competitività scaturiti dal deprezzamento dell'euro, il contributo delle esportazioni nette è stato contenuto: esportazioni e importazioni di beni e servizi sono cresciute a un ritmo annuo prossimo all'11 per cento, simile a quello del semestre precedente. L'espansione economica ha favorito un significativo miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro: il tasso di disoccupazione è sceso, tra gennaio e agosto, dal 9,6 al 9,0 per cento.

Tav. 1

Indicatori economici nei principali paesi industriali

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

PAESI	PIL	Consumi delle famiglie (1)	Spesa delle Amministrazioni pubbliche	Investimenti (2)	Variazione delle scorte (3) (4)	Domanda nazionale	Esportazioni nette (4) (5)
Stati Uniti							
1999	4,2	5,3	3,3	9,2	-0,4	5,2	-1,2
2000 I sem.	5,9	6,0	2,7	12,7	-0,1	6,5	-0,9
Giappone							
1999	0,2	1,2	1,3	-1,2	0,1	0,5	-0,3
2000 I sem.	4,3	2,9	0,2	3,9	0,3	3,2	1,2
Area dell'euro							
1999	2,4	2,7	1,4	5,3	..	2,9	-0,4
2000 I sem.	3,7	3,2	1,7	4,8	..	3,2	0,5
Regno Unito							
1999	2,2	4,3	3,3	6,1	-0,7	3,7	-1,6
2000 I sem.	2,7	3,6	0,9	0,5	0,7	3,3	-0,8

Fonte: statistiche nazionali e BCE.

(1) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e quella delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. - (2) Per gli Stati Uniti, investimenti privati. Quelli pubblici sono inclusi nella voce "spesa delle Amministrazioni pubbliche". - (3) Per l'area dell'euro e Regno Unito: variazione delle scorte e degli oggetti di valore. - (4) Contributo, in punti percentuali, alla crescita del PIL rispetto al periodo precedente, in ragione d'anno. - (5) Di beni e servizi.

Nei primi otto mesi dell'anno il disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è aumentato a 18 miliardi di dollari. Il peggioramento è dovuto soprattutto alla consistente riduzione dell'attivo commerciale, su cui ha influito la perdita di ragioni di scambio indotta dal rialzo del prezzo del petrolio e dal deprezzamento dell'euro. Sebbene i residenti nell'area abbiano effettuato anche quest'anno consistenti investimenti diretti all'estero, principalmente negli Stati Uniti, i deflussi sono stati più che compensati dalle entrate, dominate dall'acquisizione, da parte della società britannica Vodafone AirTouch, di un'impresa tedesca di telecomunicazioni (Mannesmann).

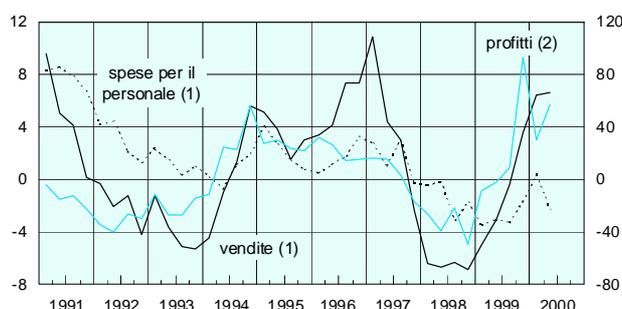
In Giappone il prodotto ha ripreso a crescere nel primo semestre del 2000, al ritmo del 4,3 per cento in ragione d'anno; un contributo importante è stato fornito dalla spesa delle famiglie, aumentata del 2,9 per cento, e dalle esportazioni nette, favorite dalla ripresa nell'area asiatica. L'incremento degli investimenti (3,9 per cento) è da ascrivere nel primo trimestre esclusivamente al settore privato, nel secondo a quello pubblico, per gli effetti della manovra di bilancio supplementare decisa nel novembre 1999.

I risultati dell'indagine Tankan di ottobre mostrano un ulteriore miglioramento del clima di fiducia nelle imprese giapponesi; la tendenza, avviatasi nel primo trimestre del 1999, è stata sostenuta, dalla seconda metà di quell'anno, dal forte recupero della redditività. Nella media dei tre trimestri terminanti a giugno i profitti delle grandi imprese del settore manifatturiero sono aumentati di oltre il 50 per cento rispetto al periodo corrispondente. L'incremento è scaturito da un aumento del fatturato (5,5 per cento) superiore a quello dei costi complessivi (4,5 per cento); in particolare, le spese per il personale sono diminuite dell'1,2 per cento e quelle per interessi dell'11,0 (fig. 3). Il surplus finanziario delle imprese private nell'esercizio fiscale 1999, terminato lo scorso marzo, è aumentato fino al 4,4 per cento del PIL, dal 2,3 dell'anno precedente. La maggiore liquidità delle imprese ha ridotto il ricorso al finanziamento esterno: il credito concesso dalle banche al settore privato, al netto della cancellazione delle partite in sofferenza, ha continuato a diminuire anche nel 2000.

Fig. 3

Giappone: alcuni dati di bilancio delle grandi imprese manifatturiere

(dati medi trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: Ministry of Finance, *Financial Statements Statistics of Corporations by Industry*.

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

Nel Regno Unito l'attività economica è aumentata a un tasso annuo del 2,7 per cento nel primo semestre del 2000 sul periodo precedente. La dinamica dei prezzi è rimasta finora contenuta, riflettendo soprattutto il forte apprezzamento della sterlina: in agosto l'inflazione al consumo, misurata al netto degli interessi sui mutui ipotecari, è stata pari all'1,9 per cento.

In Asia la ripresa avviatasi nel 1999 si è rafforzata, estendendosi all'Indonesia e ad altre economie minori (tav. 2). In Cina le misure fiscali di stimolo all'economia hanno continuato a sostenere la domanda interna; anche le esportazioni hanno fornito un significativo impulso alla crescita.

Dopo le turbolenze dello scorso anno, in America latina l'attività economica ha beneficiato di condizioni più distese sui mercati finanziari e, in taluni paesi, del rialzo del prezzo del petrolio. In Brasile la produzione si è rafforzata, sostenuta principalmente dalla ripresa dei consumi e degli investimenti. Grazie alla congiuntura favorevole, nei primi nove mesi dell'anno l'avanzo primario del settore pubblico, pari al 3,2 per cento del PIL nel 1999, ha raggiunto il 4,3 per cento, valore superiore all'obiettivo concordato con l'FMI per il 2000. Continua a destare preoccupazione la situazione dell'Argentina, unico paese del Sud America la cui crescita attesa per il 2000 è stata significativamente rivista al ribasso dallo scorso maggio. L'attuazione di misure di bilancio restrittive

ha contribuito a deprimere gli investimenti determinando, da giugno, una brusca decelerazione della produzione industriale; a maggio la disoccupazione era salita al 15,4 per cento. In questo quadro affiorano timori sulla capacità del paese di portare a compimento le riforme strutturali programmate. In settembre il governo ha rinegoziato con l'FMI, in termini meno restrittivi, gli obiettivi di finanza pubblica concordati in precedenza.

In *Russia*, nel primo semestre dell'anno il PIL è cresciuto del 7,5 per cento rispetto allo stesso periodo del 1999, con un considerevole miglioramento del saldo delle partite correnti e del bilancio pubblico. A questi risultati, più favorevoli di quelli attesi, hanno contribuito la sostituzione delle importazioni derivante dalla passata svalutazione del rublo e l'aumento dei prezzi del petrolio, di cui il paese è un importante esportatore.

Tav. 2

Indicatori economici in alcuni paesi emergenti

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

PAESI	Pesi % sul PNL mondiale nel 1998 (1)	PIL		Domanda interna (2)		Esportazioni nette (3)	
		1999	2000	1999	2000	1999	2000
		Anno	I sem.	Anno	I sem.	Anno	I sem.
America latina							
Argentina	1,1	-3,1	0,8	-4,3	0,7	1,3	0,1
Brasile	2,9	0,8	3,8	-2,4	....	3,2	....
Messico	1,9	3,7	7,8	3,4	10,0	0,3	-2,2
Asia							
Cina	10,2	7,1	8,2	....	....	....	....
Corea del Sud	1,7	10,7	11,1	13,7	9,3	-0,8	3,1
Filippine	0,8	3,3	3,9	0,3	-1,5	3,0	5,5
India (4)	5,4	6,4	5,8 (5)	....	....	....	....
Indonesia	1,3	0,3	3,9	-2,5	-0,2	3,0	4,0
Malesia	0,5	5,8	10,3	2,0	14,3	4,1	-1,7
Tailandia	0,9	4,2	5,9	6,4	8,9	-1,1	-1,7
Taiwan .....	....	5,4	6,7	2,9	5,7	2,5	1,1
Europa							
Polonia	0,8	4,1	5,6	5,4	....	-1,6	....
Russia	2,4	3,2	7,5	2,9	....	0,4	....
Turchia	1,1	-5,1	5,2	-4,0	8,1	-0,9	-3,4

Fonte: statistiche nazionali, Banca mondiale e OCSE.

(1) Valutati in base alle PPA. - (2) Include la variazione delle scorte e le discrepanze statistiche. - (3) Di beni e servizi. Contributo alla crescita del PIL rispetto al periodo corrispondente. - (4) PIL al costo dei fattori, esercizio fiscale (aprile-marzo). - (5) I trimestre.

I prezzi

La dinamica dei prezzi al consumo negli Stati Uniti e in Europa ha risentito dell'aumento del prezzo del petrolio, che si è rivelato maggiore e più persistente di quanto inizialmente atteso: tra l'inizio di gennaio e la fine di ottobre il prezzo medio delle principali qualità di greggio (WTI, Brent e Dubai) ha segnato un incremento del 29 per cento (cfr. il riquadro: *L'impatto delle recenti decisioni dell'OPEC e degli Stati Uniti sul prezzo del petrolio*).

Tra gennaio e settembre i prezzi dei metalli sono rimasti invariati mentre quelli delle altre materie prime si sono ridotti: del 3,1 per cento nel comparto dei prodotti alimentari, dell'11,9 in quello dei prodotti agricoli non alimentari (fig. 1). Ne sono derivate ingenti perdite di ragioni di scambio per i paesi in via di sviluppo non produttori di petrolio.

Negli *Stati Uniti* il tasso di inflazione al consumo sui dodici mesi è passato dal 2,7 di gennaio al 3,7 di giugno; è poi disceso, in settembre, al 3,5 per cento (fig. 4). L'indice dei prezzi che esclude i prodotti energetici e alimentari ha registrato un'accelerazione, dal 2,0 per cento di gennaio al 2,5 di settembre. La più sostenuta dinamica dei prezzi al consumo non sembra essere considerata permanente dai centri di previsione privati: tra gennaio e ottobre le previsioni del *Consensus Forecasts* sull'inflazione media nel 2000 sono state riviste al rialzo di 0,7 punti percentuali, al 3,3 per cento, mentre quelle sul 2001 sono aumentate solo di 0,2 punti, al 2,7 per cento. Anche dai mercati finanziari non sembrano emergere segnali di un aumento delle aspettative di inflazione a lungo termine: tra maggio e ottobre i rendimenti dei tassi sui contratti swap decennali si sono ridotti di circa 0,8 punti percentuali.

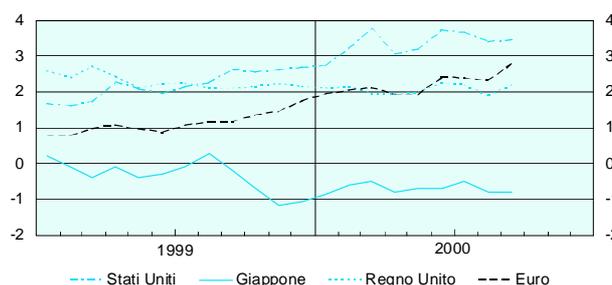
Il forte rincaro del petrolio e il deprezzamento dell'euro hanno determinato un aumento dell'inflazione anche nell'*area dell'euro*: misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo essa è salita dall'1,7 al 2,8 per cento tra lo scorso dicembre e settembre. Moderato ma continuo è risultato l'incremento dell'inflazione di fondo, dall'1,1 all'1,4 per

cento (cfr. il capitolo: *L'economia dell'Italia e dell'area dell'euro*).

Pur in un contesto di ripresa ciclica e di spinte di origine esterna sui prezzi, le revisioni al rialzo delle aspettative d'inflazione appaiono finora contenute. Dopo essere aumentato nei primi mesi del 1999, il differenziale tra i rendimenti obbligazionari nominali e quelli reali - questi ultimi desunti dai titoli a indicizzazione reale emessi in Francia - è rimasto stabile nell'anno in corso. Tra gennaio e ottobre le aspettative relative all'inflazione per l'area dell'euro nella media del 2000, tratte dal *Consensus Forecasts*, sono aumentate dall'1,6 al 2,2 per cento; quelle per il 2001, formulate scontando un miglioramento negli andamenti del tasso di cambio e del prezzo del petrolio, sono aumentate dall'1,6 al 2,0 per cento.

Fig. 4

Prezzi al consumo nei principali paesi industriali (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



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.

In *Giappone*, nei primi nove mesi del 2000 la flessione dei prezzi al consumo non si è significativamente attenuata: in settembre la variazione sui dodici mesi è stata -0,8 per cento, da -1,1 nel dicembre del 1999. La caduta dei prezzi ha riguardato soprattutto il settore dei beni durevoli (-7,6 per cento in settembre). I prezzi alla produzione, nonostante il rincaro del petrolio, sono rimasti invariati, per effetto della concomitante riduzione dei prezzi dei macchinari, in particolare di quelli elettrici (-2,9 per cento in settembre). In alcuni comparti il ribasso dei prezzi sembra riflettere modifiche nella struttura dell'offerta, in particolare per l'aumento della concorrenza e l'intensificarsi del processo di razionalizzazione della distribuzione commerciale.

I salari hanno continuato a risentire della difficile situazione del mercato del lavoro e del processo di ristrutturazione in atto nelle grandi imprese manifatturiere. Nella media dei primi otto mesi dell'anno le retribuzioni sono solo lievemente aumentate (0,7 per cento rispetto al periodo corrispondente) dopo la caduta registrata nel biennio 1998-99.

Le politiche monetarie

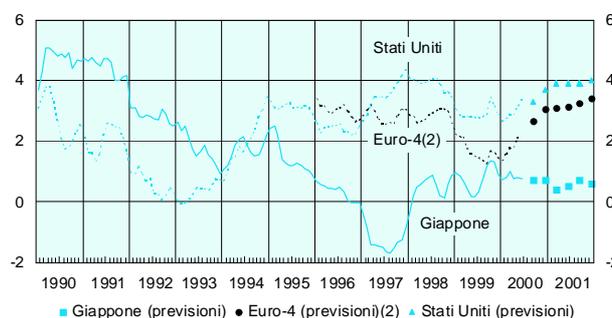
Negli Stati Uniti la politica monetaria è stata volta a indurre un rallentamento della domanda interna per riportarne l'espansione in linea con la crescita potenziale. Nell'area dell'euro l'azione monetaria è stata tesa a mantenere sotto controllo le aspettative di inflazione, contrastando le spinte sui prezzi e sui salari determinate dal rincaro del petrolio e dal deprezzamento del tasso di cambio. In Giappone il miglioramento dell'attività produttiva ha spinto le autorità a modificare, in senso lievemente meno espansivo, la strategia di mantenimento del tasso di interesse a brevissimo termine su un valore nullo.

Dopo l'aumento di 0,5 punti percentuali dello scorso maggio, la *Riserva federale* non ha più modificato il tasso obiettivo sui federal funds, pari al 6,5 per cento. In un contesto di crescita ancora sostenuta e di inflazione moderata, sebbene in aumento, la decisione di lasciare invariati i tassi d'interesse trova giustificazione nel profilarsi di segnali di un rallentamento dell'attività produttiva. Alla decisione ha contribuito in misura rilevante la riduzione del costo del lavoro per unità di prodotto registrata nel secondo trimestre. Le indicazioni desumibili dai contratti futures suggeriscono che, nell'opinione dei mercati, la manovra monetaria avviata nel giugno del 1999 e che ha finora comportato sei successivi aumenti del tasso sui federal funds, per un totale di 1,75 punti percentuali, sarebbe sufficiente a mantenere l'economia lungo un sentiero di crescita non inflazionistica. L'innalzamento del tasso di riferimento non si era tradotto, fino allo scorso settembre, in variazioni di quello reale a breve termine, rimasto pressoché fermo poco sopra il tre per cento (fig. 5). Nella precedente restrizione avviata nel febbraio del 1994 quest'ultimo era invece aumentato di circa 3 punti in un anno, come il tasso

nominale. Gli incrementi dei tassi a breve termine attesi per il prossimo dicembre, che all'inizio dello scorso giugno erano di circa 0,6 punti percentuali, si sono progressivamente ridotti, fino ad annullarsi alla metà di settembre.

Fig. 5

Tasso di interesse reale a breve termine nei principali paesi industriali (1)
(dati medi mensili fino a giugno 2000;
da settembre 2000 dati trimestrali)



Fonte: BCE, statistiche nazionali, Datastream e Consensus Forecasts (settembre 2000).

(1) Fino al giugno 2000 è calcolato su base mensile, sottraendo al tasso nominale a 3 mesi l'inflazione media effettivamente realizzata nei 3 mesi successivi. In seguito è calcolato trimestralmente: per il trimestre terminante a settembre 2000 sottraendo al tasso nominale di quest'ultimo mese l'inflazione prevista per il trimestre successivo, rilevata dal Consensus Forecasts; in seguito sottraendo al tasso nominale a 3 mesi atteso per l'ultimo mese del trimestre, desunto dalle quotazioni dei contratti futures del 26 ottobre, l'inflazione prevista per il trimestre successivo rilevata dal Consensus Forecasts. - (2) Media ponderata riferita a Germania, Francia, Italia e Spagna.

L'*Eurosistema* ha aumentato il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali in giugno, agosto e all'inizio di ottobre, per un ammontare complessivo di un punto percentuale, fino a un livello del 4,75 per cento. Dal novembre del 1999, avvio della fase di restrizione, l'Eurosistema ha deciso sette incrementi del tasso di riferimento, per un totale di 2,25 punti, che si sono riflessi nell'innalzamento di oltre un punto del tasso d'interesse reale a breve termine (cfr. il capitolo: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia*). Nel valutare l'entità della restrizione monetaria è necessario tenere conto del contestuale indebolimento del tasso di cambio dell'euro. Alla fine di ottobre le quotazioni dei futures sugli eurodepositi a tre mesi mostravano una sostanziale stabilità dei tassi a breve termine nel 2001 attorno al 5,1 per cento, valore in linea con l'attuale livello del rendimento a tre mesi; il tasso overnight si colloca attualmente sul 4,8 per cento.

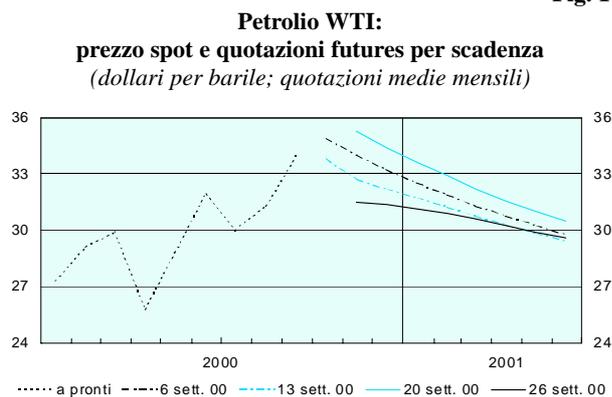
L'impatto delle recenti decisioni dell'OPEC e degli Stati Uniti sul prezzo del petrolio

Nella riunione semestrale del 10 settembre, i paesi dell'OPEC hanno concordato un incremento della produzione di petrolio per un ammontare complessivo di 800 mila barili al giorno, con decorrenza dal 1° ottobre. L'accordo, che dovrebbe rimanere in vigore per almeno sei mesi e che sarà riesaminato nel mese di novembre, avrebbe dovuto frenare l'ascesa dei prezzi del greggio. Questi ultimi, all'inizio di settembre, avevano raggiunto i valori massimi degli ultimi dieci anni. L'accordo ha avuto, tuttavia, effetti molto contenuti: tra il 6 e il 13 settembre la quotazione del petrolio di tipo West Texas Intermediate (WTI) è scesa da 35 a 34 dollari per barile, quella dei futures è calata di poco più di 1 dollaro per le scadenze dell'ultimo trimestre del 2000 e di meno di 1 dollaro per tutte le scadenze del 2001 (fig.1). Le distribuzioni di pro-

bilità per il prezzo del petrolio, desunte dalle quotazioni delle opzioni sui futures, non mostrano cambiamenti di rilievo nei prezzi attesi per marzo 2001 (fig. 2). Dopo l'annuncio dell'OPEC la media della distribuzione, per costruzione pari al prezzo del contratto futures, è diminuita da 31,3 a 30,8 dollari al barile e la dispersione attorno alla media, misurata dalla deviazione standard della distribuzione, si è leggermente accentuata, segnalando un aumento, seppur lieve, dell'incertezza.

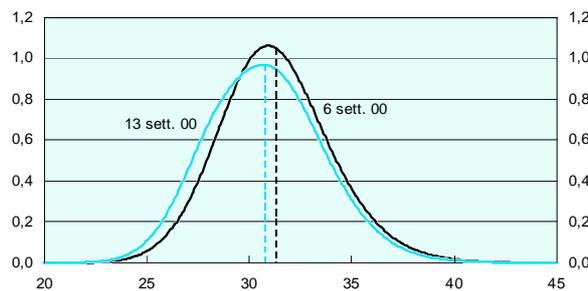
La debole reazione dei mercati potrebbe riflettere il fatto che la decisione dell'OPEC implica un aumento effettivo di offerta di soli 400 mila barili al giorno, in quan-

Fig. 1



Fonte: Datastream e Reuters.

Fig. 2
Impatto dell'annuncio dell'OPEC: distribuzioni di probabilità implicite nelle opzioni sui futures del petrolio con scadenza marzo 2001 (1)



Fonte: elaborazioni su dati New York Mercantile Exchange (NYMEX).

(1) La probabilità, in percentuale, che il prezzo del petrolio sia compreso tra due punti dell'asse orizzontale (sul quale sono riportate le quotazioni del petrolio in dollari) è data dall'area tra i due punti sottesa dalla curva. Le linee tratteggiate indicano le medie delle distribuzioni di probabilità.

continua ➔

La Banca del Giappone, che dal febbraio del 1999 aveva spinto i tassi d'interesse a brevissimo termine in prossimità dello zero, ha aumentato, alla metà di agosto, il tasso overnight allo 0,25 per cento. La decisione è stata motivata dalla ripresa dell'attività produttiva nei primi due trimestri dell'anno, che farebbe ritenere esaurita la fase di accentuata debolezza dell'economia. I mercati futures non segnalano attese di ulteriori aumenti dei tassi di riferimento nel breve periodo; le condizioni monetarie rimangono nettamente espansive.

Le politiche di bilancio

Anche nel 2000 l'orientamento delle politiche fiscali nei principali paesi industriali ha mostrato differenze rilevanti. Secondo le stime preliminari dell'FMI e della Commissione europea, al netto degli effetti prodotti dal ciclo, l'avanzo del bilancio pubblico negli Stati Uniti dovrebbe ulteriormente accrescersi; in Giappone il disavanzo dovrebbe ampliarsi; esso rimarrebbe invece pressoché invariato nell'area dell'euro.

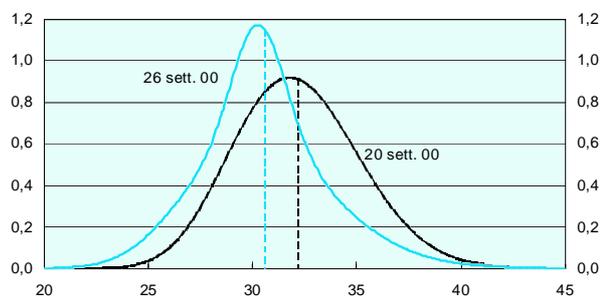
to ad agosto la produzione dei paesi aderenti risultava già in eccesso rispetto alle quote stabilite lo scorso giugno. L'incremento sarebbe stato ritenuto insufficiente a ripristinare il livello normale delle scorte dei paesi dell'OCSE, sceso attualmente sui valori minimi degli ultimi anni. Alla fine di luglio (mese nel quale le riserve di petrolio raggiungono il massimo annuale) le scorte del settore privato nei paesi dell'OCSE, equivalenti a un fabbisogno di cinquantatré giorni, erano inferiori dell'8 per cento rispetto a dodici mesi prima e del 9 per cento rispetto alla media del 1994-97. Gli operatori potrebbero aver deciso di ritardare il ripristino delle scorte, in attesa di un calo dei prezzi, dopo la brusca accelerazione avvenuta lo scorso anno.

Alla metà di settembre il corso del greggio ha ripreso a salire. Il 22 del mese, allo scopo di contrastarne il rincaro, il governo degli Stati Uniti ha deciso di immettere sul mercato, in ottobre, un ammontare complessivo di 30 milioni di barili, attingendo alle proprie riserve strategiche. L'intervento ha avuto un impatto maggiore sulle quotazioni a pronti e a termine rispetto alla decisione dell'OPEC, anche per le scadenze più lontane. Il 26 settembre, il prezzo del WTI è sceso a 32 dollari per barile, dal picco di 37 raggiunto il giorno 20; le quotazioni futures sono calate di circa 3 dollari per barile per le scadenze di novembre e dicembre 2000 e di oltre 1 dollaro per quelle del primo semestre del 2001 (fig. 1). Nello stesso periodo la media della distribuzione di probabilità del prezzo del petrolio per la scadenza di marzo 2001 è diminuita da 32,2 a 30,6 dollari per barile (fig. 3). La deviazione standard

della distribuzione di probabilità è rimasta pressoché invariata; si è inoltre registrato un aumento delle probabilità associate ai valori estremi della distribuzione.

Fig. 3

**Impatto dell'intervento degli Stati Uniti:
distribuzioni di probabilità implicite nelle opzioni
sui futures del petrolio con scadenza marzo 2001 (1)**



Fonte: elaborazioni su dati New York Mercantile Exchange (NYMEX).

(1) La probabilità, in percentuale, che il prezzo del petrolio sia compreso tra due punti dell'asse orizzontale (sul quale sono riportate le quotazioni del petrolio in dollari) è data dall'area tra i due punti sottesa dalla curva. Le linee tratteggiate indicano le medie delle distribuzioni di probabilità.

Un effetto così rimarchevole dell'annuncio degli Stati Uniti sui prezzi dei futures con scadenza nel 2001 non era scontato, data la natura temporanea dell'intervento. Esso potrebbe riconnettersi al fatto che il mercato vede nella posizione americana l'intenzione ferma degli Stati Uniti di contrastare quotazioni giudicate eccessive e non esclude ulteriori interventi, eventualmente imitabili da altri paesi importatori.

Negli Stati Uniti il surplus del bilancio federale, al netto dell'avanzo della previdenza sociale, ha raggiunto, nell'esercizio terminato a settembre, 84 miliardi di dollari, circa il triplo di quanto previsto ad aprile. Secondo recenti stime del Congressional Budget Office (CBO) l'avanzo complessivo sarebbe pari a oltre 230 miliardi di dollari (2,4 per cento del PIL), uno dei migliori risultati dal dopoguerra. Esso è in larga parte attribuibile al sostenuto ritmo di crescita dell'economia, che ha determinato entrate molto superiori alle attese. L'avanzo strutturale, stimato

dall'FMI, è infatti aumentato solo lievemente, dallo 0,6 allo 0,8 per cento del PIL. Il CBO prevede che nel decennio 2001-2010, ipotizzando un tasso di crescita medio annuo dell'economia pari al 2,9 per cento e un'invarianza della spesa in termini reali, l'avanzo cumulato del bilancio federale ammonterà a circa 4.600 miliardi di dollari pari, in ciascun anno, a circa il 3,6 per cento del PIL.

Nell'area dell'euro il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, escludendo i proventi derivanti

dalla cessione delle licenze per la telefonia mobile, dovrebbe diminuire di circa mezzo punto percentuale nel 2000, dall'1,3 per cento del PIL dell'anno precedente. Al netto degli effetti positivi del ciclo esso rimarrebbe invariato rispetto al 1999. Secondo valutazioni della Commissione europea, nel 2000 il rapporto tra debito pubblico e prodotto dell'area, che lo scorso anno si collocava al 72,1 per cento, si ridurrebbe di circa due punti percentuali (cfr. il capitolo: *La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia*).

In Giappone, nonostante il peso crescente del debito pubblico, che ha raggiunto il 136 per cento del PIL, l'orientamento della politica fiscale si è mantenuto espansivo. Il bilancio per l'esercizio fiscale iniziato lo scorso aprile prevedeva maggiori spese e ulteriori sgravi fiscali, per oltre 2.600 miliardi di yen (0,5 per cento del PIL). Nella seconda metà di ottobre, il governo ha varato una nuova manovra espansiva, che verrà sottoposta all'esame del Parlamento alla metà di novembre. Essa ammonta a 11.000 miliardi di yen (2,1 per cento del PIL), di cui 4.700 destinati a investimenti in infrastrutture, anche legati alle nuove tecnologie, e 4.500 costituiti da misure di sostegno alle piccole e medie imprese. L'FMI stima che il deficit delle Amministrazioni pubbliche, al netto dell'attivo della previdenza sociale, salga nel 2000 al 9,5 per cento del PIL, dal 9,2 dell'anno precedente; in termini strutturali il disavanzo si accrescerebbe, portandosi all'8,3 per cento, dal 7,9 del 1999.

I mercati azionari

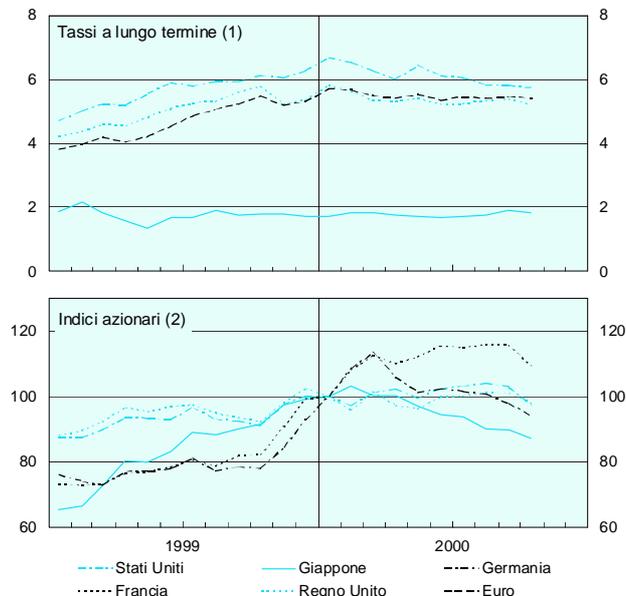
Nel corso del 2000 il mercato azionario degli Stati Uniti ha mostrato una forte variabilità. Alla fine di ottobre le quotazioni risultavano inferiori a quelle d'inizio anno. Sull'andamento della borsa hanno influito la percezione, rafforzata dall'estate, di un rallentamento dell'economia e l'andamento meno favorevole del previsto degli utili aziendali.

Il mercato azionario statunitense aveva raggiunto valori massimi in marzo. Tra aprile e maggio le perdite dei corsi sono state pari al 10 per cento circa; esse sono state riassorbite tra la fine di quel periodo e i primi giorni di settembre (fig. 6). La fase di rialzo delle

quotazioni si è intensificata dopo che si sono ridimensionate in misura significativa le attese di ulteriori restrizioni da parte della Riserva federale. Vi hanno altresì contribuito le informazioni di una forte espansione dei profitti societari (15 per cento in ragione d'anno nel secondo trimestre sul corrispondente). Tra l'inizio di settembre e la fine di ottobre le quotazioni dell'indice generale di borsa hanno registrato perdite del 9 per cento; i corsi si sono portati su un livello inferiore del 6 per cento circa rispetto all'inizio dell'anno.

Fig. 6

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 2000=100.

Nell'area dell'euro i corsi azionari sono stati influenzati dalla restrizione monetaria indotta dall'aumento dell'inflazione. Rispetto ai valori massimi dell'inizio di marzo, l'indice Euro Stoxx, rappresentativo delle società a maggiore capitalizzazione, ha progressivamente perso, fino alla fine di ottobre, il 12 per cento del suo valore. Gli indici dei mercati azionari nazionali hanno tuttavia registrato andamenti differenziati: le quotazioni sono scese del 7 per cento in Italia, del 9 in Francia e del 18 in Germania.

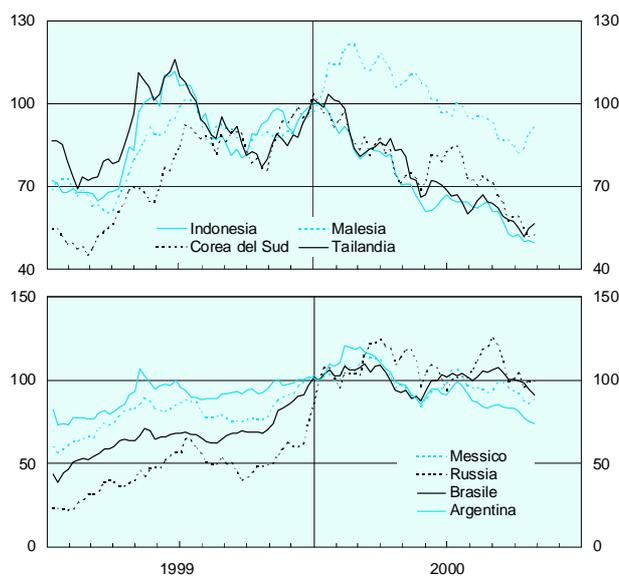
Negli Stati Uniti e nell'area dell'euro il rapporto tra dividendi e prezzi azionari, per l'insieme dei titoli che compongono gli indici generali, continua a permanere su livelli particolarmente bassi, lievemente superiori ai valori minimi dello scorso anno; in ottobre esso si è ragguagliato all'1,0 e all'1,8 per cento, rispettivamente. Poiché le società statunitensi ed europee negli ultimi anni hanno fatto ampio ricorso a operazioni di riacquisto di azioni proprie, il rapporto rappresenta presumibilmente una sottostima della redditività delle imprese. Tenendo conto di questo fenomeno, stime riferite al mercato statunitense indicano che il rapporto tra dividendi e prezzi, per le società incluse nell'indice generale, sarebbe pari al 2 per cento.

Nel comparto dei titoli delle società specializzate in tecnologie dell'informazione il rapporto tra dividendi e prezzi è invece dello 0,4 per cento negli Stati Uniti e dell'1,2 nell'area dell'euro; tali valori sono pari a circa un quinto e alla metà, rispettivamente, di quelli prevalenti alla fine del 1994. Il valore particolarmente basso dei dividendi in rapporto ai corsi azionari può essere in parte riconducibile alle prospettive di crescita estremamente favorevoli degli utili del settore - e quindi dei prezzi delle azioni - che generalmente rimangono invece assai contenuti nella fase iniziale di vita delle imprese. L'elevata variabilità delle quotazioni indica, comunque, il persistere di incertezza sulla redditività futura di queste società. Gli indici dei corsi di questo comparto nell'area dell'euro, dopo aver guadagnato oltre il 130 per cento tra l'ottobre del 1999 e lo scorso marzo, sono diminuiti del 34 per cento tra l'inizio di quest'ultimo mese e la fine di ottobre, tornando ai livelli dello scorso dicembre. Il loro peso sulla capitalizzazione totale del mercato si è accresciuto dal 22 per cento, in media, nel 1999 al 32 nei primi nove mesi dell'anno in corso. Anche negli Stati Uniti l'indice del mercato dei titoli tecnologici, Nasdaq, ha registrato forti cali: dopo aver perso il 35 per cento circa tra la fine di marzo e la fine di maggio, le quotazioni avevano recuperato, alla fine di agosto, poco più della metà di tale perdita; dall'inizio di settembre il diffondersi di timori di un significativo rallentamento dei profitti delle società di questo comparto nella seconda metà dell'anno ha determinato una nuova flessione dei corsi, pari al 23 per cento alla fine di

ottobre. Nei primi dieci mesi dell'anno l'indice del mercato Nasdaq ha perso il 16 per cento.

Fig. 7

Indici azionari in alcuni paesi emergenti
(dati medi settimanali;
indici: 1^a settimana di gennaio 2000=100)



Fonte: Datastream, Reuters.

In Giappone, alla fase di ascesa delle quotazioni azionarie tra l'ottobre del 1998 e lo scorso febbraio, si è contrapposta, dal marzo del 2000, una tendenza calante dei corsi, che hanno perso, fino alla fine di ottobre, il 19 per cento del loro valore. A deprimere il livello delle quotazioni ha contribuito l'elevato numero di fallimenti societari, soprattutto nel settore delle assicurazioni. In ottobre si sono registrati quelli di due importanti società, le cui passività ammontavano complessivamente a più di 60 miliardi di dollari. Sulla flessione dei corsi in Giappone ha influito altresì un eccesso di offerta di titoli, connesso con ingenti riduzioni di partecipazioni incrociate avviate dalle società nipponiche, che dal prossimo marzo dovranno valutare i titoli azionari detenuti nel proprio portafoglio ai prezzi di mercato, anziché ai valori storici come avveniva in precedenza.

Dall'inizio dell'anno, nonostante la notevole espansione del prodotto, nei paesi emergenti dell'Asia si sono registrati cali ragguardevoli degli indici di borsa. Una prima flessione si è avuta tra marzo e maggio,

sulla scia della brusca correzione al ribasso dell'indice tecnologico statunitense, dalle cui variazioni sono particolarmente dipendenti i corsi azionari in quest'area, per il rilevante peso del settore tecnologico in rapporto alla capitalizzazione del mercato. Ulteriori flessioni si sono registrate dall'estate (fig. 7).

Anche in *America latina* le quotazioni azionarie hanno registrato una flessione pronunciata: in Argentina i cali hanno raggiunto il 25 per cento dall'inizio dell'anno, in relazione al peggioramento del quadro macroeconomico; in Brasile, dove pure la crescita del prodotto è tornata su ritmi sostenuti, si sono ragguagliati al 10 per cento. In Russia l'indice di borsa, che dopo il crollo del 1998 aveva guadagnato oltre il 250 per cento nel 1999, è salito del 18 per cento.

I mercati obbligazionari

Negli *Stati Uniti* la discesa dei tassi d'interesse a lungo termine, avviata all'inizio di quest'anno e interrotta nel mese di aprile, è ripresa dalla seconda metà di maggio. I rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali hanno raggiunto alla fine di ottobre un minimo pari al 5,7 per cento, un punto percentuale in meno rispetto ai livelli dello scorso gennaio (fig. 6). La concomitante ascesa dei tassi d'interesse a breve termine, avviatasi nel giugno del 1999, ha determinato un'inversione della pendenza della curva dei rendimenti, divenuta negativa dalla fine dello scorso marzo. Tale fenomeno può indicare il prevalere di aspettative di un indebolimento ciclico e di un conseguente possibile allentamento delle condizioni monetarie. Esso deve tuttavia essere valutato con cautela, giacché sia la corrispondente curva basata sui contratti swap (un mercato prevalentemente interbancario) sia quella basata sulle obbligazioni private presentano un'inclinazione positiva. Sulla forte riduzione dei tassi d'interesse sui titoli pubblici a lungo termine ha influito una inattesa carenza di offerta, determinata da una diminuzione delle emissioni nette, connessa con il miglioramento del saldo di bilancio, e da operazioni di riacquisto a titolo definitivo sul mercato secondario. Tali operazioni sono state condotte sedici volte tra marzo e ottobre dal Tesoro statunitense, per un totale di oltre 25 miliardi di

dollari. Non si può peraltro escludere che la differente pendenza della curva per scadenza dei rendimenti sulle obbligazioni pubbliche e private rifletta anche un incremento del premio per il rischio sul debito degli operatori privati statunitensi. Questo potrebbe derivare da un aumento della leva finanziaria degli emittenti privati, indotto dal maggiore onere del debito dopo i recenti aumenti dei tassi d'interesse a breve termine. Il differenziale tra i rendimenti degli swap decennali e quelli dei titoli di Stato di uguale durata ha registrato in maggio un massimo di 1,4 punti percentuali, circa 0,6 in più rispetto all'inizio dell'anno. Il differenziale è in seguito rimasto su valori elevati e, alla fine di ottobre, era superiore a 1,1 punti percentuali.

Nei paesi dell'*area dell'euro* i rendimenti obbligazionari sono rimasti stabili da maggio, collocandosi alla fine di ottobre su valori prossimi al 5,4 per cento. Nonostante l'aumento dei tassi d'interesse a breve termine, saliti nello stesso periodo di circa 0,7 punti percentuali, al 5,1 per cento, la pendenza della curva dei rendimenti è rimasta leggermente positiva.

In *Giappone* la recente decisione della banca centrale non ha avuto ripercussioni di rilievo sul mercato obbligazionario, essendo stata ampiamente anticipata. Rispetto all'inizio di agosto, il tasso d'interesse sui titoli a dieci anni è aumentato alla fine di ottobre di circa 0,1 punti percentuali, all'1,8 per cento. I tassi d'interesse a breve termine sono aumentati, nello stesso periodo, di 0,3 punti. Nel confronto internazionale, l'attuale livello dei rendimenti a lungo termine in Giappone appare basso, soprattutto considerando l'elevato valore raggiunto dal rapporto tra debito pubblico e prodotto. Un loro repentino aumento potrebbe produrre perdite potenzialmente molto elevate per i bilanci del settore bancario, che ha di recente accresciuto la quota di titoli pubblici nel proprio portafoglio.

In *Russia* il rublo è rimasto stabile, in un contesto di forte riduzione dei tassi d'interesse a brevissimo termine, scesi al di sotto del 4 per cento dal 10 dell'inizio di gennaio; le riserve valutarie sono più che raddoppiate; il differenziale tra i rendimenti delle obbligazioni denominate in dollari e i titoli equivalenti del Tesoro statunitense è sceso di oltre tre punti percentuali. Esso tuttavia rimane tra i più elevati fra quelli dei paesi emergenti, collocandosi attorno all'11 per cento.

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

La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti

Le attività produttive

Nella media dei primi sei mesi dell'anno la crescita dell'economia nell'area dell'euro è proseguita con ritmi sostenuti, in lieve accelerazione rispetto alla seconda metà del 1999; in ragione annua, il PIL è aumentato del 3,7 per cento rispetto al semestre precedente (tav. 3). L'incremento è stato sostenuto in gran parte dalla domanda interna; l'impulso della domanda estera netta è risultato lieve. Nel secondo trimestre, l'espansione ha tuttavia mostrato segnali di rallentamento in quasi tutti i principali paesi, con l'eccezione della Germania. Secondo i più recenti indicatori, nella seconda metà dell'anno il quadro congiunturale dell'area, segnato dagli effetti negativi dei rincari del petrolio, dovrebbe essere caratterizzato da un indebolimento delle componenti interne della domanda, con una decelerazione dei ritmi di crescita verso valori prossimi al 3 per cento in ragione annua.

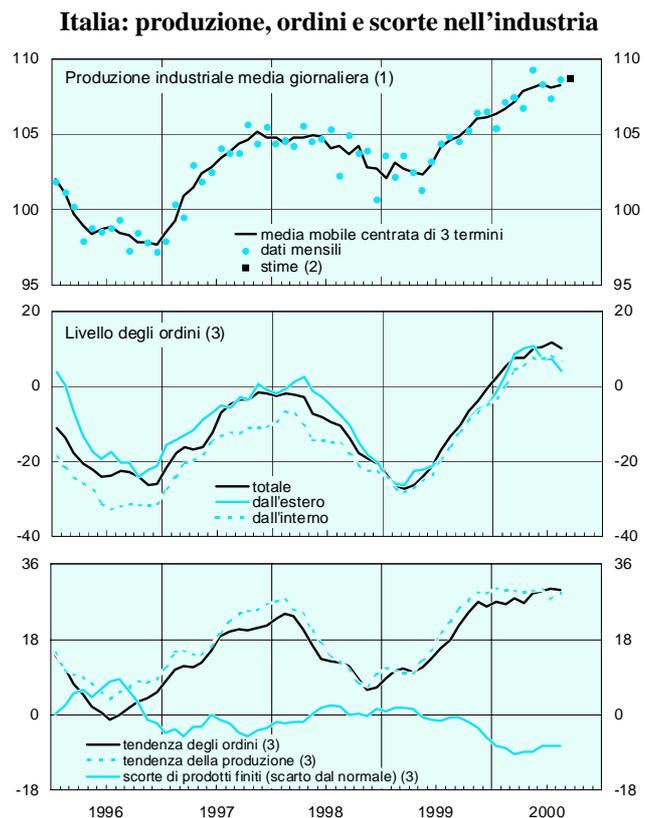
In Italia, al forte incremento del PIL nel primo trimestre (4,3 per cento, in ragione annua, sul trimestre precedente) è seguita, nei successivi tre mesi, una brusca contrazione del tasso di crescita, sceso a un quarto del valore precedente (tav. 4). Nella media dei primi sei mesi del 2000 l'aumento del PIL è risultato del 3,0 per cento in ragione annua rispetto alla seconda metà del 1999, realizzando una diminuzione solo marginale del divario di crescita nei confronti dell'intera area dell'euro.

L'espansione dell'attività produttiva italiana nel primo semestre è avvenuta in gran parte nel settore dei servizi, il cui valore aggiunto, valutato a prezzi costanti e in ragione annua, è aumentato del 3,8 per cento rispetto ai sei mesi precedenti. La crescita dell'industria è risultata decisamente inferiore; in particolare, il valore aggiunto del settore manifatturiero ha registrato un rallentamento in primavera; al contrario, il

comparto delle costruzioni ha mostrato, come nella seconda metà del 1999, un buon andamento.

Nella media dei primi otto mesi del 2000 l'indice della produzione industriale, corretto per il numero di giornate lavorative e per i fattori stagionali, è aumentato del 4,2 per cento sullo stesso periodo dell'anno precedente (fig. 8; per le dinamiche nelle diverse aree territoriali, cfr. il riquadro: *L'evoluzione economica nelle regioni italiane*).

Fig. 8



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 nei 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, a eccezione del livello degli ordini dall'estero e delle scorte di prodotti finiti.

L'evoluzione economica nelle regioni italiane

L'andamento congiunturale

Nei primi tre mesi dell'anno la produzione del settore manifatturiero nell'intera economia nazionale è cresciuta del 5,4 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. In base alle stime territoriali dell'Istituto Tagliacarne, l'aumento è risultato superiore a quel valore medio nel Nord-Est, su valori prossimi a esso nel Centro e nel Nord-Ovest, più contenuto nel Mezzogiorno.

Nelle regioni nord-orientali la produzione manifatturiera è cresciuta del 7,3 per cento nel primo trimestre. La crescita, più intensa in Emilia Romagna e Veneto, modesta in Friuli-Venezia Giulia, ha interessato tutti i settori, in particolare quelli della chimica, gomma e raffinerie, lavorazione dei minerali e dell'industria elettromeccanica. Nel secondo trimestre la ripresa sembra essersi ulteriormente consolidata: l'indicatore di produzione dell'ISAE si è mantenuto su livelli elevati, quello degli ordini è notevolmente cresciuto (fig. 1). Nell'intero primo semestre anche le esportazioni dell'area hanno registrato un deciso incremento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, seppure inferiore a quello medio nazionale (12,4 per cento in valore a fronte del 16,8).

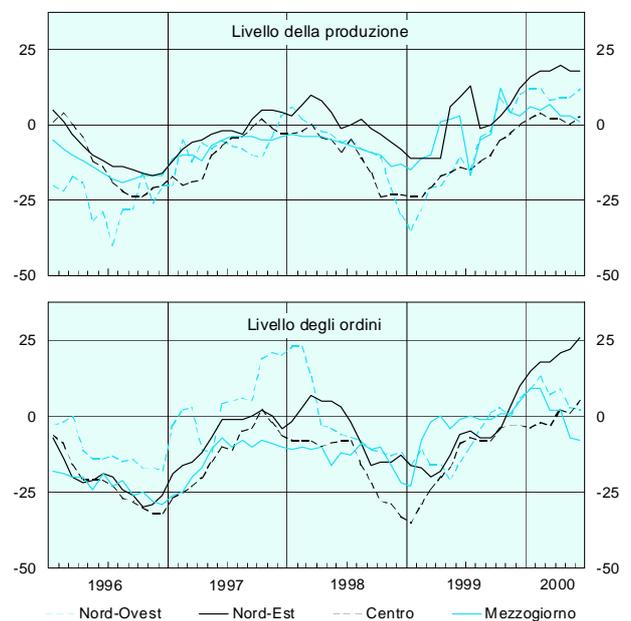
Nelle regioni del Nord-Ovest la produzione manifatturiera nei primi tre mesi dell'anno è aumentata del 4,5 per cento. L'attività produttiva è stata frenata dalla crescita lenta del comparto dell'auto. Nel secondo trimestre non emergono segni di consolidamento della ripresa: l'indicatore ISAE della produzione si è mantenuto stabile, mentre gli ordinativi hanno registrato una netta flessione. Nel primo semestre, le esportazioni in valore, soprattutto quelle di prodotti metalmeccanici, di prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali, sono invece aumentate del 16,5 per cento rispetto ai primi sei mesi del 1999.

Nel Centro la produzione manifatturiera è cresciuta del 5 per cento nel primo trimestre; al contenuto incremento registrato nel Lazio si è contrapposta una crescita più decisa, in linea con l'andamento medio nazionale, delle altre regioni. Vi ha contribuito il recupero del settore tessile e abbigliamento, che costituisce quasi un terzo del valore aggiunto della trasformazione industriale delle Marche e della Toscana. Nel secondo trimestre gli ordini

sono lievemente cresciuti, mentre la produzione è rimasta pressoché invariata rispetto al precedente trimestre. Superiore alla media nazionale e pari al 18,9 per cento è risultato l'aumento del valore delle esportazioni nei primi sei mesi dell'anno.

Fig. 1

Indicatori congiunturali nelle macro-regioni italiane (1)



Fonte: ISAE.

(1) Settore manifatturiero, dati mensili, medie mobili centrate di 3 termini dei saldi tra le percentuali di risposte positive e negative. I dati relativi all'ultimo mese di rilevazione sono la media semplice degli ultimi 2 dati. I dati relativi al livello della produzione sono stagionalizzati.

Nel Mezzogiorno l'aumento della produzione manifatturiera nel primo trimestre è stato pari al 3,4 per cento. Esso è stato più accentuato in Calabria, Abruzzo e Campania, mentre nelle altre regioni ha registrato incrementi modesti. I settori del legno e arredamento e dell'alimentare hanno sostenuto i livelli produttivi con aumenti superiori ai corrispondenti valori medi nazionali. Nel secondo trimestre, gli indicatori dell'ISAE mostrano un peggioramento dell'andamento congiunturale, con un rallentamento della produzione e una brusca flessione degli ordinativi. nettamente superiore alla media nazionale è stata

continua ➤

invece nel primo semestre la crescita delle esportazioni a prezzi correnti (29,6 per cento), solo in parte riconducibile all'ascesa del prezzo dei prodotti petroliferi colà raffinati: anche al netto di questo settore, essa è risultata pari al 21,1 per cento, la più elevata del Paese.

Il sondaggio congiunturale della Banca d'Italia presso le imprese industriali con almeno cinquanta addetti, condotto in settembre (cfr. il riquadro: Stato della congiuntura in Italia: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria in senso stretto), mostra nelle tre ripartizioni - Nord, Centro e Mezzogiorno - un miglioramento delle condizioni di domanda rispetto al mese di giugno, leggermente più pronunciato nelle regioni settentrionali. I piani di espansione degli investimenti, particolarmente elevati nel Mezzogiorno, formulati alla fine del 1999 per l'anno in corso, sono stati rivisti al rialzo in tutte le aree.

La revisione dei conti economici territoriali dell'Istat per il 1995-97

L'Istat ha recentemente presentato i primi risultati della revisione dei conti economici territoriali secondo il nuovo sistema europeo SEC95. I nuovi dati, disponibili al momento soltanto a prezzi correnti, riguardano le voci del conto delle risorse e degli impieghi per il periodo 1995-97. Contestualmente sono state riviste, al ribasso, le stime della popolazione residente. Le revisioni si sono tradotte in un rialzo delle stime del PIL pro capite nell'intera economia (del 2,7 per cento nella media del triennio), distribuitosi in modo ineguale nelle quattro ripartizioni. Nel 1996, ultimo anno di sovrapposizione delle due serie, la stima del PIL pro capite risulta notevolmente superiore alla precedente per il Mezzogiorno (4,3 per cento) e per il Nord-Ovest (4,2 per cento); gli aumenti sono meno marcati per il Centro (2,5 per cento) e per il Nord-Est (0,8). Ne è risultato ridotto il divario tra Mezzogiorno e Centro-Nord, per effetto della revisione al ribasso della popolazione, che ha interessato per due terzi le regioni del Mezzogiorno (cfr. tavola).

I nuovi dati hanno modificato in misura sostanziale il quadro informativo finora disponibile sulla dinamica territoriale del prodotto nel periodo 1996-97. In base al-

PIL a prezzi correnti e popolazione delle macro-regioni italiane nel 1996, prima e dopo la revisione dei dati

	PIL pro capite (indice Italia=100)		PIL (quote percentuali sul PIL italiano)		Popolazione (quote percentuali sulla popolazione italiana)	
	SEC79	SEC95	SEC79	SEC95	SEC79	SEC95
Nord-Ovest	124,1	125,0	32,3	32,7	26,0	26,2
Nord-Est . .	126,4	123,2	22,8	22,5	18,0	18,3
Centro	108,6	107,6	20,7	20,6	19,0	19,2
Mezzogiorno	65,7	66,3	24,3	24,2	37,0	36,4

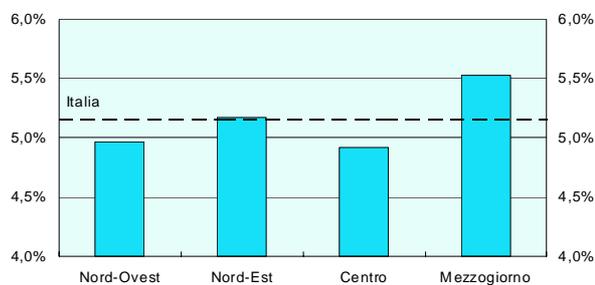
Fonte: Istat.

la nuova contabilità il Mezzogiorno è l'area che nel biennio ha registrato i tassi di crescita del PIL e del PIL pro capite più elevati (fig. 2), grazie a un aumento nel primo anno in linea con la media nazionale, e nel secondo a un incremento nettamente superiore a quello delle altre aree.

La decisa accelerazione del Mezzogiorno nel 1997 è stata determinata, come già rilevato a suo tempo dall'Indagine della Banca d'Italia sugli investimenti dell'industria manifatturiera, soprattutto da una forte espansione della spesa per investimenti: a fronte di valori pressoché stazionari nel resto del Paese, l'incremento, concentrato nel settore industriale, è stato del 12,2 per cento.

Fig. 2

PIL pro capite a prezzi correnti nelle macro-regioni italiane nel 1996-97 (tassi di crescita medi annui)



Fonte: Istat, SEC95.

Tav. 3

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

PAESI	Sul periodo corrispondente						Sul periodo precedente, in ragione d'anno					
	1999			2000			1999			2000		
	III trim.	IV trim.	Anno	I trim.	II trim.	I sem.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	I sem.	
PIL												
Germania	1,6	2,4	1,6	2,3	3,6	3,0	3,6	3,0	3,1	4,7	3,5	
Francia	3,1	3,4	3,0	3,5	3,4	3,4	4,0	4,0	2,6	2,9	3,0	
Italia	1,3	2,2	1,4	3,0	2,6	2,8	2,9	2,2	4,3	1,1	3,0	
Spagna	3,7	4,1	4,0	4,2	3,9	4,1	2,4	4,9	4,9	3,5	4,6	
Area dell'euro	2,5	3,2	2,4	3,4	3,7	3,6	3,8	3,8	3,8	3,5	3,7	
Importazioni												
Germania	8,5	10,1	8,1	10,1	10,2	10,1	8,0	11,1	8,4	13,3	10,3	
Francia	3,8	7,3	4,4	12,6	13,7	13,1	10,4	14,8	16,7	13,0	15,3	
Italia	3,8	4,0	3,4	5,7	8,0	6,9	-1,2	12,9	..	22,1	8,4	
Spagna	12,6	14,1	11,9	14,8	10,6	12,6	11,8	14,6	5,5	10,6	9,0	
Area dell'euro	7,0	9,0	6,1	10,5	11,3	10,9	10,9	12,1	8,3	13,9	10,6	
Esportazioni												
Germania	6,3	10,8	5,1	13,9	13,5	13,7	15,4	11,8	13,8	13,1	13,1	
Francia	5,5	8,9	4,0	12,8	14,7	13,8	19,7	7,7	15,0	16,6	13,6	
Italia	0,4	5,8	-0,4	9,5	9,5	9,5	15,8	6,4	8,8	7,4	7,9	
Spagna	6,0	12,1	6,6	10,2	10,4	10,3	3,8	20,8	-0,4	19,0	9,3	
Area dell'euro	5,7	9,7	4,5	12,3	12,8	13,8	15,5	11,8	10,8	13,0	11,6	
Consumi delle famiglie (1)												
Germania	2,4	2,3	2,6	0,7	2,2	1,5	2,0	1,9	-0,1	5,3	1,7	
Francia	2,3	2,3	2,3	2,9	2,5	2,3	3,5	2,4	3,2	0,8	2,4	
Italia	1,5	1,3	1,7	1,9	2,1	2,0	1,2	0,6	4,5	2,1	2,9	
Spagna	4,6	4,4	4,7	4,5	4,0	4,3	4,0	3,3	7,7	1,1	4,9	
Area dell'euro	2,6	2,6	2,7	2,4	3,0	2,7	2,9	2,3	3,4	3,6	3,2	
Investimenti fissi lordi												
Germania	3,9	4,2	3,3	4,2	2,1	3,2	8,8	-3,4	8,5	-4,6	2,1	
Francia	7,1	6,4	7,3	6,0	6,3	6,1	5,7	4,6	7,8	7,1	6,8	
Italia	4,8	6,9	4,4	7,6	7,3	7,4	5,3	8,3	8,7	6,7	8,1	
Spagna	8,8	6,2	8,9	6,4	5,4	5,9	6,3	2,8	3,0	9,8	4,6	
Area dell'euro	5,8	5,6	5,3	5,7	4,8	5,2	7,9	1,4	7,9	2,1	4,8	
Domanda nazionale												
Germania	2,1	2,2	2,4	1,2	2,5	1,9	1,4	2,7	1,5	4,5	2,6	
Francia	2,6	2,9	3,0	3,2	2,9	3,1	1,6	5,6	2,7	1,7	3,2	
Italia	2,2	1,6	2,5	1,9	2,1	2,0	-1,6	3,8	1,8	4,7	3,0	
Spagna	5,6	4,8	5,5	5,6	4,1	4,8	4,7	3,6	6,7	1,5	4,6	
Area dell'euro	2,9	2,9	2,9	2,7	3,1	2,9	2,2	3,8	2,8	3,6	3,2	

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Tav. 4

Italia: conto economico delle risorse e degli impieghi
(dati destagionalizzati a prezzi costanti;
variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno, salvo diversa indicazione)

VOCI	Peso in % del PIL nel 1999	1999				2000			
		III trim.	IV trim.	II sem.	Anno	I trim.	II trim.	I sem.	I sem. (1)
Risorse									
PIL	-	2,9	2,2	2,6	1,4	4,3	1,1	3,0	-
Importazioni	26,8	-1,2	12,9	5,4	3,4	..	22,1	8,4	-1,1
Beni	20,5	0,9	15,7	9,5	4,5	1,5	25,4	10,6	-1,1
Servizi	6,4	-7,9	4,2	-6,8	..	-5,2	11,2	1,0	..
Totale risorse	-	2,0	4,4	3,2	1,8	3,4	5,3	4,1	-
Impieghi									
Investimenti fissi lordi	19,7	5,3	8,3	6,8	4,4	8,7	6,7	8,1	0,8
Costruzioni	8,1	4,1	7,4	5,6	1,8	7,0	4,6	6,5	0,3
Macchine, attrezzature e prodotti vari	9,4	7,8	7,2	8,0	5,3	10,1	7,8	8,8	0,4
Mezzi di trasporto	2,2	-0,4	16,7	6,0	10,5	9,2	9,4	11,1	0,1
Spesa per consumi delle famiglie residenti ..	59,6	1,1	0,6	1,1	1,7	4,5	2,1	2,9	0,9
Non durevoli	26,8	-1,1	1,2	-0,1	0,5	0,4	3,7	1,4	0,2
Durevoli	7,2	-0,4	0,9	1,8	4,5	27,3	-0,5	12,9	0,5
Servizi	26,6	3,0	2,6	2,9	2,1	4,6	2,4	3,5	0,5
Altri impieghi interni (2)	19,3	-15,8	9,3	-4,7	3,1	-12,6	11,2	-1,8	-0,2
Totale domanda nazionale	98,7	1,6	3,8	1,0	2,5	1,8	4,7	3,0	1,5
Esportazioni	28,1	15,8	6,4	11,2	-0,4	8,8	7,4	7,9	1,1
Beni	22,1	12,8	12,4	12,4	-1,0	3,3	16,0	8,6	1,0
Servizi	6,0	27,2	-13,0	7,0	1,9	32,1	-19,7	5,1	0,2

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Contributo alla crescita del PIL sul periodo precedente. - (2) Comprende la spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, la variazione delle scorte e degli oggetti di valore, le discrepanze statistiche.

Durante la stagione estiva l'attività ha mostrato un rallentamento, registrando decrementi in giugno e in luglio, solo parzialmente recuperati in agosto. Fra gli altri paesi dell'area dell'euro, la Germania mostra, pur tra forti oscillazioni mensili, una buona tenuta del ritmo di crescita della produzione del settore industriale (fig. 9).

Il sondaggio condotto in settembre dalla Banca d'Italia presso le imprese dell'industria in senso stretto mostra che per il 43 per cento di esse le tendenze degli ordini nel corso dell'estate sono risultate in aumento, per il 47 per cento stabili, per il 10 per cento in calo. Nel complesso è atteso un incremento della domanda nei prossimi sei mesi, con un'intensità lievemente inferiore per quella di origine interna (cfr. il ri-

quadro: *Stato della congiuntura in Italia: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria in senso stretto*).

Indicazioni di un possibile rallentamento dell'attività nella seconda metà dell'anno emergono dalle inchieste congiunturali dell'ISAE: i giudizi delle imprese manifatturiere circa il livello della domanda e le attese a tre-quattro mesi sembrano suggerire una stazionarietà o un leggero calo, dopo un anno di intensa espansione. Anche l'indicatore composito anticipatore del ciclo dell'economia italiana, elaborato dalla Banca d'Italia e dall'ISAE, segnala, dal mese di marzo, la possibilità di una lieve decelerazione (fig. 10). L'andamento, che anticipa in media di circa sei mesi quello dell'economia, risente

Stato della congiuntura in Italia: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria in senso stretto

Nella seconda metà di settembre, le Filiali della Banca d'Italia hanno condotto l'ottavo sondaggio congiunturale, esteso quest'anno, per la prima volta, al comparto dell'energia e delle attività estrattive. Sono state intervistate 835 imprese dell'industria in senso stretto con almeno 50 addetti (cfr. la nota alla tav. 1). Alle consuete domande sulla congiuntura, sono stati aggiunti quesiti riguardanti: le attese sull'andamento delle vendite nel 2000 nei vari mercati di sbocco; le aspettative sui margini di profitto per l'anno in corso nei mercati

italiano, europeo ed extra europeo; le modifiche alla consueta riduzione estiva delle ore lavorate.

Nel complesso le informazioni ricavate segnalano una prosecuzione della fase espansiva dell'economia.

Nel 2000 la spesa nominale per investimenti fissi lordi dovrebbe risultare in linea con la forte crescita programmata alla fine dello scorso anno: le aziende che ritengono di non modificare i propri piani sono il 53 per cento. Le revisioni verso

Tav. 1

Principali risultati del sondaggio congiunturale presso le imprese dell'industria in senso stretto del settembre 2000 (1) (composizione percentuale sul totale delle risposte, al netto delle risposte "non so")

RISPOSTE	Numero di addetti				Totale
	Da 50 a 99	Da 100 a 199	Da 200 a 499	500 e oltre	
Risultato previsto per l'esercizio 2000					
Utile	77,8	83,6	71,4	77,7	79,6
Pareggio	16,8	7,9	16,4	8,8	12,5
Perdita	5,4	8,5	12,2	13,5	7,9
Spesa per investimenti nel 2000 rispetto a quella programmata					
Più alta	31,5	32,4	20,3	28,7	30,4
Praticamente uguale	56,0	50,4	58,3	49,2	53,5
Più bassa	12,5	17,2	21,4	22,1	16,1
Spesa per investimenti programmata per il 2001					
In aumento	38,9	44,9	36,1	37,0	41,1
Stabile	42,7	38,7	45,4	49,2	41,6
In calo	18,4	16,4	18,5	13,8	17,3
Occupazione alla fine del 2000 (2)					
Più alta	28,4	34,5	37,4	38,5	35,6
Praticamente uguale	54,3	45,8	40,2	32,7	40,8
Più bassa	17,3	19,7	22,4	28,8	23,6
Tendenza degli ordini a fine settembre rispetto a fine giugno					
In aumento	40,8	43,0	50,5	43,2	43,0
Stabili	48,7	48,3	38,2	44,7	47,1
In calo	10,5	8,7	11,3	12,1	9,9
Tendenza prevista degli ordini a fine marzo 2001 rispetto a fine settembre 2000					
In aumento	45,3	61,2	56,2	49,8	53,8
Stabili	45,3	33,7	38,8	46,7	39,5
In calo	9,4	5,1	5,0	3,5	6,7
Variazione annua dei prezzi alla produzione prevista per la fine del 2001 (2)					
Superiore al 4,1 per cento	33,2	29,9	19,7	9,3	20,2
Fra 0,1 e 4,0 per cento	43,3	43,8	49,1	56,8	50,0
Nulla	19,8	14,0	21,4	22,7	20,1
Fra -0,1 e -4,0 per cento	3,7	7,8	6,3	9,3	7,3
Inferiore a -4,1 per cento .....	..	4,5	3,5	1,9	2,4

(1) Il sondaggio è stato condotto mediante interviste telefoniche nel periodo compreso tra il 18 settembre e il 3 ottobre 2000. 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 il numero di addetti, l'attività economica e l'area geografica. Le imprese di dimensione maggiore e quelle del settore dei mezzi di trasporto, energia elettrica, gas e acqua, estrazione di minerali 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 (classe di addetti, settore di attività, area geografica). La stima degli aggregati è stata in generale effettuata utilizzando per ogni unità del campione un coefficiente di ponderazione che, a livello delle distribuzioni marginali per area geografica, classe dimensionale e settore di attività, tiene conto del rapporto tra numero di imprese rilevate e numero di imprese presenti nell'universo di riferimento. Le stime delle percentuali, sul totale del campione, hanno errori standard non superiori al 2 per cento, ovvero intervalli di confidenza, al 95 per cento, al massimo pari a 4 punti percentuali. Per domini più ristretti (ad esempio, per area geografica, 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 ►

l'alto interesserebbero il 30 per cento delle imprese, risultando più frequenti nell'ambito delle classi dimensionali con meno di 200 addetti. Il divario con le grandi aziende sarebbe particolarmente accentuato nel settore del tessile e abbigliamento, in quello chimico e tra le imprese che producono esclusivamente per il mercato interno. Una spesa inferiore a quanto programmato riguarderebbe solo il 16 per cento delle aziende.

Le differenze rispetto ai piani si riconducono in gran parte a fattori di carattere tecnico-organizzativo, mentre quelle connesse al grado di incertezza risultano ridimensionate rispetto al 1999.

La tendenza degli ordini durante il periodo estivo appare più sostenuta di quanto segnalato nelle indagini congiunturali dell'ISAE. La dinamica è particolarmente positiva per le imprese che producono beni intermedi e di consumo; è più debole per quelle rivolte esclusivamente al mercato interno.

Per il complesso dell'anno in corso, i due quinti delle imprese che esportano nei paesi asiatici e negli Stati Uniti si attendono un incremento delle vendite. Favorite dalla positiva fase ciclica, le imprese che stimano aumenti delle esportazioni nei mercati europei risultano in numero superiore.

Le aspettative per i prossimi sei mesi sono improntate all'ottimismo: oltre il 50 per cento delle aziende si attende un incremento degli ordini; solo il 7 per cento una diminuzione. Le attese riguardanti le vendite sul mercato interno, pur positive, sono più contenute; soprattutto tra le grandi imprese che non esportano sembra prevalere una considerevole incertezza.

Nel 2001 la propensione a investire, favorita dalla dinamica della domanda, si manterrebbe elevata: i due quinti delle aziende ritengono di aumentare la spesa in termini nominali, il 17 per cento intende ridurla. La tendenza si rafforzerebbe al crescere della quota di esportazioni sul fatturato totale; sarebbe più marcata nel Mezzogiorno.

Nel 2000 i livelli di redditività resterebbero elevati: le imprese che stimano di realizzare utili sono l'80 per cento, rispetto

al 75 per cento del 1999; l'aumento riguarda soprattutto il Mezzogiorno.

La maggioranza delle imprese non prevede sostanziali variazioni dei margini di profitto realizzati sul mercato italiano e su quelli della UE nel 2000 rispetto all'anno precedente. Una lieve tendenza positiva, invece, si rileva nei mercati extra europei, favorita, presumibilmente, dal deprezzamento dell'euro.

Alla fine dell'anno in corso l'occupazione dovrebbe risultare lievemente in aumento rispetto al dicembre 1999, soprattutto presso le aziende che destinano la maggior parte della produzione ai mercati esteri. La propensione ad assumere riguarderebbe uniformemente le varie aree geografiche e in misura superiore alla media le imprese maggiori.

Durante il trimestre estivo, la maggioranza delle aziende ha ridotto le ore lavorate in misura uguale o inferiore rispetto agli anni precedenti (tav. 2). Il maggiore impiego di lavoro è stato realizzato ricorrendo in gran parte alla redistribuzione degli straordinari e delle ferie nell'arco dell'anno, più che al lavoro interinale o a termine. Il fenomeno avrebbe interessato soprattutto le grandi imprese.

Nel 2000 gli aumenti salariali aggiuntivi rispetto a quanto stabilito nei contratti nazionali avrebbero riguardato circa la metà delle aziende e degli addetti. La quota è in lieve ma costante crescita dal 1996. L'incidenza media degli incrementi concessi sulle retribuzioni totali è stimabile in poco meno di un punto percentuale. Il processo di diffusione degli incrementi aggiuntivi prosegue anche presso le piccole imprese e quelle meridionali.

Alla fine del 2001 i prezzi alla produzione praticati dalle aziende manifatturiere sul mercato interno aumenterebbero del 2,1 per cento rispetto al dicembre 2000. Il risultato, ottenuto ponderando i dati con il fatturato, segnala intenzioni di rialzo superiori a quelle anticipate per il 2000 nel sondaggio dello scorso anno (1,4 per cento). Gli incrementi di prezzo più cospicui si registrerebbero tra le imprese che non esportano e nel comparto dei beni intermedi, più sensibili alle fasi del ciclo economico e alle variazioni del prezzo del greggio.

Tav. 2

Variatione dell'attività lavorativa nel periodo estivo del 2000 e modalità di regolazione

(valori percentuali; dati ponderati per il numero di imprese)

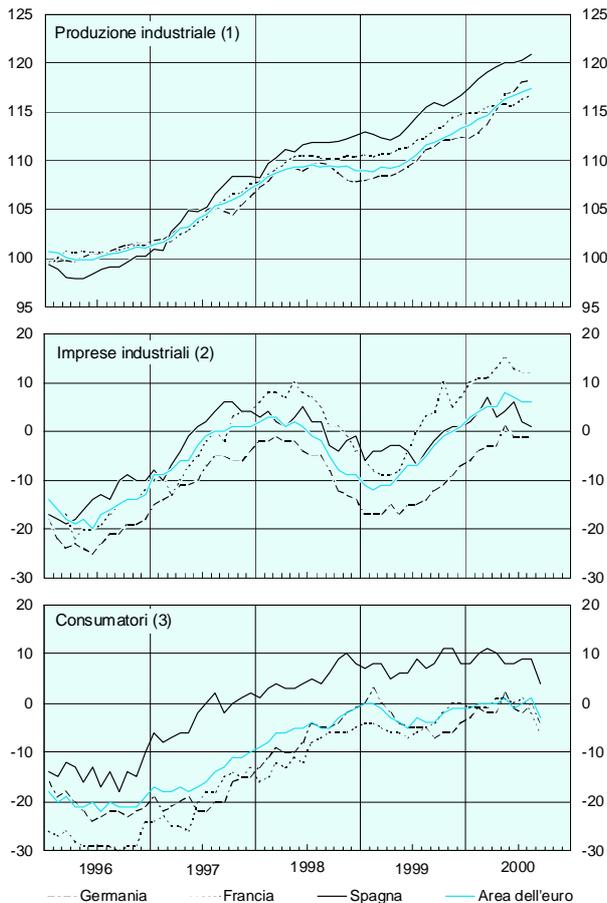
RIDUZIONE ESTIVA DELLE ORE LAVORATE	Totale (1)	Modalità di regolazione del fattore lavoro (2)				Non applicabile
		Variazione distribuzione ferie e straordinari	Variazione ore pro capite	Variazione lavoro a tempo indeterminato	Variazione lavoro a termine o interinale	
Inferiore agli anni passati	11,6	7,9	1,2	2,1	0,4	-
Simile agli anni passati	50,6	-	-	-	-	50,6
Superiore agli anni passati	4,0	1,9	0,4	1,6	0,1	-
Nessuna riduzione	33,8	-	-	-	-	33,8
Totale	100,0					

(1) Composizione percentuale, al netto delle risposte "non so". - (2) Quota delle imprese che utilizzano la modalità indicata. La domanda è stata posta alle sole imprese che hanno effettuato variazioni estive dell'attività lavorativa.

del più contenuto ottimismo delle famiglie e delle imprese, nonché del contributo negativo delle variabili connesse all'evoluzione dei mercati monetario e finanziario.

Fig. 9

Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese e dei consumatori in alcuni paesi dell'area dell'euro



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e Commissione europea.

(1) Indice: 1995=100. Medie mobili nei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati. - (2) Calcolato dalla Commissione europea come media dei saldi percentuali destagionalizzati delle risposte alle domande riguardanti i giudizi sulla domanda, sulle aspettative sulla produzione e sulle giacenze di prodotti finiti. - (3) Calcolato dalla Commissione europea come media dei saldi percentuali ponderati destagionalizzati delle risposte alle 5 domande riguardanti il giudizio e le aspettative circa la situazione economica, sia generale sia personale, e la convenienza all'acquisto di beni durevoli.

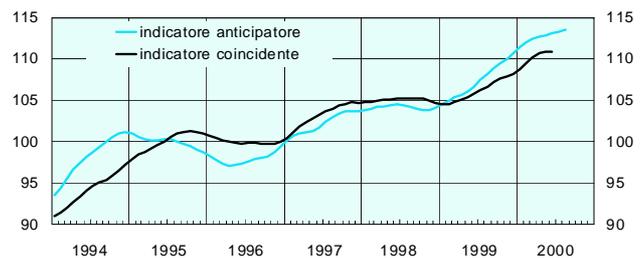
Gli indicatori congiunturali tratti dalle inchieste condotte dall'INSEE in Francia e dall'IFO in Germania segnalano un calo della fiducia nel settore industriale. Anche l'indice costruito nei maggiori paesi sondando le opinioni dei responsabili degli acquisti nelle imprese

se è in discesa dai valori massimi raggiunti agli inizi della scorsa primavera.

In Italia, nel settore privato, la quota dei profitti lordi sul valore aggiunto nel primo semestre si è mantenuta su livelli storicamente elevati (intorno al 37 per cento nell'industria in senso stretto e al 48 per cento nei servizi privati). Nella seconda metà degli anni novanta, gli alti profitti, in presenza di un costo del denaro in progressiva discesa, non si sono associati, a differenza che in altre fasi storiche del nostro sviluppo, a un'attività di accumulazione particolarmente sostenuta. Nel primo semestre di quest'anno, tuttavia, l'accelerazione degli investimenti fissi è risultata superiore a quella registrata nei maggiori paesi dell'area dell'euro.

Fig. 10

Indicatori del ciclo economico italiano (1)
(indici: 1995=100)



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

(1) La metodologia di costruzione dei due indicatori è illustrata in F. Altissimo, D.J. Marchetti e G.P. Oneto, *The Italian Business Cycle: Coincident and Leading indicators and some stylized facts*, Temi di Discussione del Servizio Studi della Banca d'Italia, n. 377.

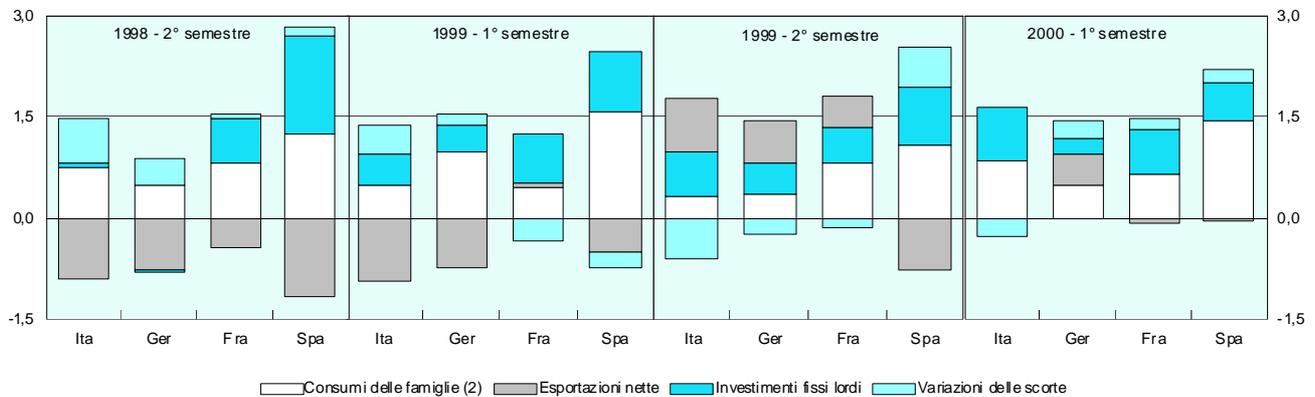
Consumi e reddito disponibile

Nella prima metà del 2000, nell'area dell'euro i consumi delle famiglie residenti sono aumentati, a prezzi costanti, del 3,2 per cento in ragione annua rispetto al semestre precedente. Al rallentamento degli acquisti in Francia si è contrapposta un'accelerazione in Germania. In Spagna, nonostante la decelerazione del secondo trimestre, la variazione semestrale (4,9 per cento) è stata superiore a quella dell'area.

In Italia, nella media dei primi sei mesi, il contributo dei consumi alla crescita del PIL è risultato assai

Fig. 11

Contributi alla crescita del PIL nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)
(a prezzi costanti; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

(1) Calcolati sul periodo precedente. - (2) Comprende la spesa per consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

più ampio che nella seconda metà del 1999 (0,9 e 0,3 punti percentuali, rispettivamente; fig. 11). Il ritmo di crescita della spesa delle famiglie residenti (2,9 per cento in ragione d'anno), sebbene inferiore a quello registrato nella media dell'area dell'euro, ha superato, per la prima volta dopo tre anni, quello di Francia e Germania (2,4 e 1,7 per cento, rispettivamente). I consumi hanno mostrato una sensibile accelerazione nel primo trimestre, in particolare nel comparto dei servizi (4,6 per cento in ragione d'anno sul trimestre precedente) e, soprattutto, in quello dei beni durevoli (27,3 per cento), sotto la spinta degli acquisti di autovetture. Il successivo rallentamento del secondo trimestre ha riflesso un più contenuto ottimismo delle famiglie sull'evoluzione economica del Paese (fig. 12).

Nella media del primo semestre la componente meno dinamica dei consumi è stata quella degli acquisti di beni non durevoli (0,7 per cento rispetto al primo semestre del 1999); anche la spesa per servizi ha registrato un incremento solo lievemente superiore rispetto alla seconda metà del 1999. Questi andamenti riflettono la crescita modesta del reddito disponibile reale delle famiglie. Quest'ultima, secondo informazioni preliminari, è stimabile nell'1,5 per cento nella media dei primi sei mesi, rispetto al corrispondente semestre del 1999, se non si tiene conto dell'erosione del potere d'acquisto della ricchezza finanziaria netta data dall'accelerazione dei prezzi nel periodo; qualo-

ra se ne tenga conto, il tasso di crescita sarebbe decisamente più contenuto.

I redditi da lavoro dipendente sono cresciuti, in termini reali, di poco meno del 2 per cento rispetto ai primi sei mesi del 1999, sotto la spinta dell'incremento dell'occupazione. La dinamica dei redditi da lavoro autonomo è risultata più contenuta. L'aumento delle imposte e dei contributi sociali è stato sostanzialmente compensato da maggiori prestazioni sociali.

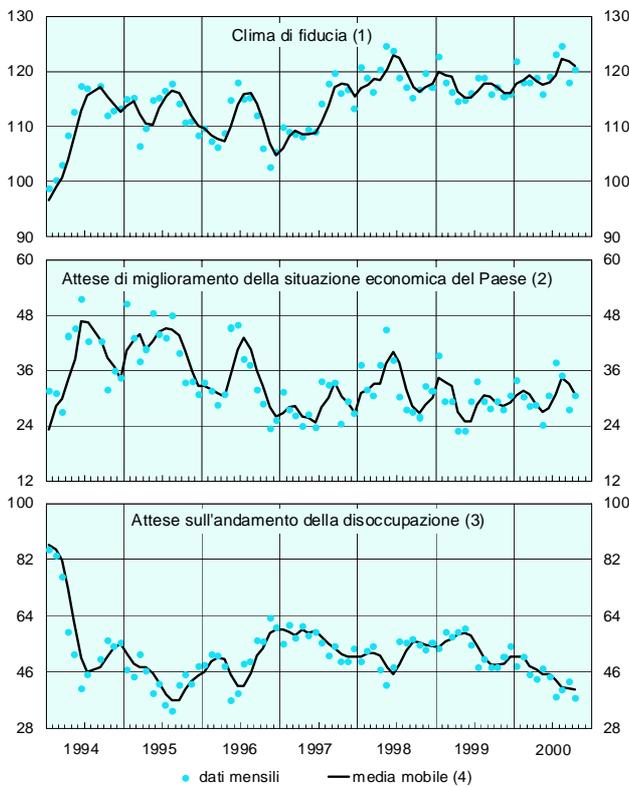
Investimenti e scorte

Nel primo semestre del 2000 nell'area dell'euro gli investimenti fissi lordi, a prezzi costanti, hanno registrato un incremento del 4,8 per cento in ragione annua rispetto ai sei mesi precedenti, sostenuti dal buon andamento della domanda, interna ed estera. In Francia l'accumulazione ha accelerato, portandosi al 6,8 per cento in ragione annua. Il risultato contrasta con la modesta evoluzione registrata in Germania (2,1 per cento), con un calo nel secondo trimestre: il rallentamento degli investimenti in macchinari e attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali si è sommato alla diminuzione di quelli in costruzioni, in atto da nove mesi. In Spagna gli investimenti fissi lordi si sono concentrati nelle costruzioni. Quelli in altri beni, dopo anni di forte espansione, hanno fornito un contributo negativo alla crescita del prodotto, risentendo

probabilmente del minor grado di utilizzo degli impianti, rilevato dalle inchieste della Commissione europea dalla fine del 1999 (fig. 13). Anche l'indicatore del clima di fiducia delle imprese in Spagna ha mostrato un'evoluzione meno favorevole rispetto agli altri principali paesi, soprattutto per la dinamica più contenuta del livello degli ordini.

Fig. 12

Clima di fiducia, attese di disoccupazione e percezione delle condizioni economiche del Paese da parte dei consumatori italiani



Fonte: elaborazioni su dati ISAE.

(1) Indice: 1980=100. - (2) Quota percentuale di intervistati che prevedono un miglioramento della situazione economica del Paese nei successivi 12 mesi. - (3) Quota percentuale di intervistati che prevedono un incremento della disoccupazione nei successivi 12 mesi. - (4) Media mobile nei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento.

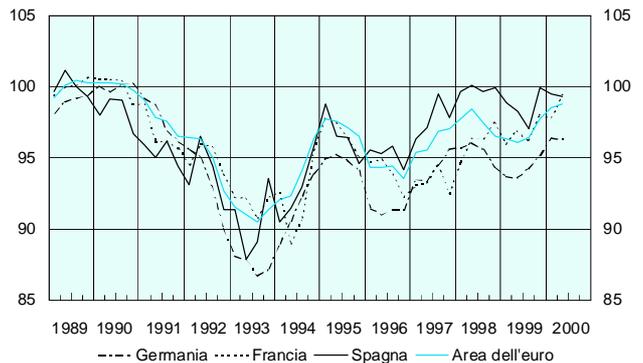
In Italia, nel primo semestre, gli investimenti fissi lordi hanno mostrato un aumento dell'8,1 per cento in ragione annua sul periodo precedente. Vi hanno contribuito per circa due terzi le componenti dei macchinari, attrezzature, mezzi di trasporto e beni immateriali, nonostante un lieve rallentamento nel secondo trimestre. La propensione delle imprese a investire è stata sostenuta dall'elevato grado di utilizzo della ca-

pacità produttiva, ormai prossimo al picco ciclico della fine del 1997 (fig. 14), dall'andamento della domanda, effettiva e attesa, ancora ritenuto soddisfacente, dal contenuto costo del denaro, dall'impulso derivante dagli incentivi previsti dalla legge 13 maggio 1999, n. 133 (cosiddetta legge Visco) e dalle buone condizioni di redditività delle imprese. Il recente sondaggio congiunturale della Banca d'Italia segnala un aumento del numero di imprese industriali che, nell'anno in corso, prevedono di registrare un risultato d'esercizio positivo (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura in Italia: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria in senso stretto*). Nel secondo trimestre, i dati provvisori dei conti nazionali segnalano peraltro una lieve diminuzione della quota dei profitti sul valore aggiunto nei servizi e nell'industria della trasformazione.

Gli investimenti in costruzioni, cresciuti del 6,5 per cento, hanno segnato un profilo simile a quello dell'accumulazione in altri beni, con tassi di variazione più bassi nel secondo trimestre. A fronte di una sostanziale stazionarietà della componente residenziale, l'attività di investimento è stata sorretta dalla forte accelerazione delle altre componenti del settore.

Fig. 13

Grado di utilizzo della capacità produttiva in alcuni paesi dell'area dell'euro (1)



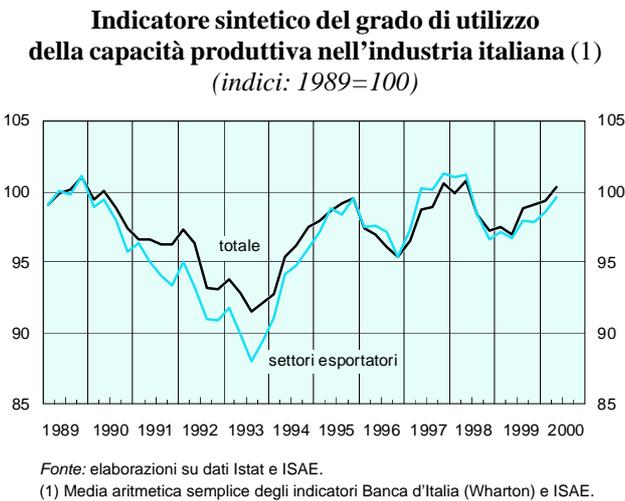
Fonte: elaborazioni su dati della Commissione europea.

(1) Risposte date dalle imprese manifatturiere alla domanda circa il livello corrente del grado di utilizzo della capacità produttiva. Indici con base posta a 100 negli anni in cui si sono registrati i picchi del grado di utilizzo: 1989 per la Francia, la Spagna e l'area dell'euro; 1990 per la Germania. Dati destagionalizzati.

La positiva fase congiunturale ha indotto un sensibile decremento delle scorte nei primi sei mesi dell'anno. Le indagini campionarie dell'ISAE rilevano giacenze di prodotti finiti al di sotto del livello

ritenuto normale. Nel secondo trimestre, tuttavia, il processo di decumulo ha subito un'interruzione. Secondo gli indicatori congiunturali dell'ISAE, le scorte di materie prime avrebbero mostrato un andamento analogo: la ricostituzione del magazzino nel secondo trimestre avrebbe risentito del temporaneo recupero dell'euro sui mercati finanziari e di previsioni di futuri rincari dei prezzi. Indicazioni in tal senso emergono anche dai dati sulle importazioni di materie prime, in forte aumento soprattutto nel trimestre primaverile. La variazione delle scorte, che include le discrepanze statistiche tra le stime della domanda e dell'offerta aggregate, ha sottratto 0,3 punti percentuali alla crescita nel primo semestre del 2000.

Fig. 14



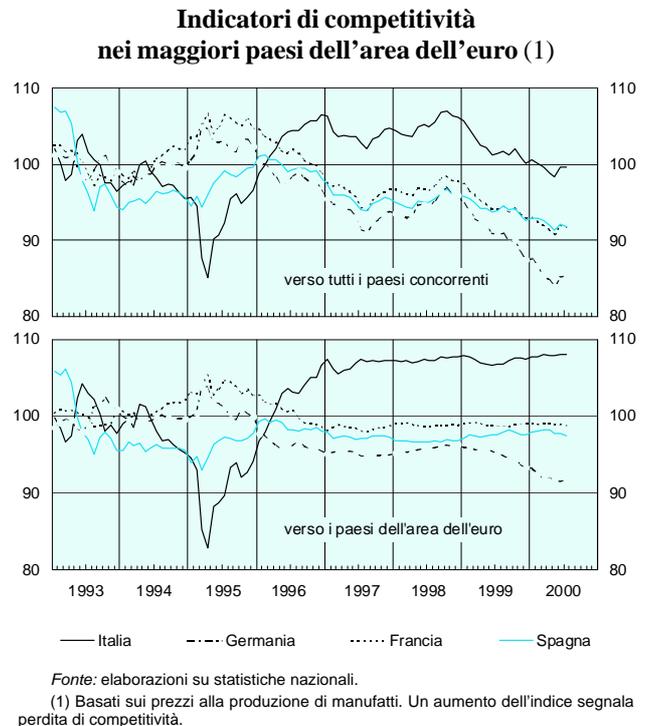
Esportazioni e importazioni

Nell'area dell'euro l'aumento delle esportazioni di beni e servizi nel primo semestre (11,6 per cento a prezzi costanti, in ragione d'anno, sul semestre precedente) è stato quasi compensato da quello delle importazioni (10,6 per cento). Fra i principali paesi, solo in Germania si è registrato un contributo positivo delle esportazioni nette all'espansione dell'economia (0,5 punti percentuali), dovuto al buon ritmo di crescita delle vendite. In Francia e in Spagna l'apporto è stato lievemente negativo, nonostante l'accelerazione delle vendite all'estero nel secondo trimestre. Nel nostro paese la domanda estera netta non ha con-

tribuito allo sviluppo del PIL; nel secondo trimestre ha sottratto quasi un punto percentuale alla crescita.

Le esportazioni italiane di beni e servizi, a prezzi costanti, sono aumentate nel semestre del 7,9 per cento in ragione annua rispetto ai sei mesi precedenti, con una decelerazione nel secondo trimestre. L'aumento è stato inferiore a quanto poteva attendersi sulla base dell'espansione del commercio mondiale e dei guadagni di competitività. L'incremento del volume delle esportazioni italiane è risultato minore rispetto a quello dell'area dell'euro, con un divario particolarmente ampio nei confronti di Germania (13,1 per cento) e Francia (13,6 per cento).

Fig. 15



L'aumento della domanda proveniente dalle aree di sbocco delle merci italiane, rafforzato sui mercati extra europei dal deprezzamento dell'euro, è stato in parte eroso dalla maggiore competitività dei principali paesi europei. Misurata nei confronti di tutti i concorrenti, sulla base dei prezzi alla produzione, nei primi sette mesi dell'anno la competitività di Germania e Francia ha mostrato miglioramenti superiori (2,4 e 1,2 per cento, rispettivamente; fig. 15) a quello

dell'Italia (0,4 per cento). Limitando l'analisi ai soli concorrenti appartenenti all'area dell'euro, l'Italia ha registrato un deterioramento dello 0,6 per cento, mentre la Francia e, soprattutto, la Germania, hanno mostrato un guadagno (0,3 e 1,6 per cento, rispettivamente). Il divario è imputabile al persistere del differenziale inflazionistico nei prezzi alla produzione a sfavore del nostro paese (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*).

Nei primi sei mesi dell'anno le importazioni in Italia di beni e servizi sono aumentate, a prezzi costanti, a un ritmo annuo lievemente superiore a quello delle esportazioni (8,4 per cento). Notevole è stato il balzo registrato nel secondo trimestre (22,1 per cento in ragione annua rispetto al periodo precedente). Al risultato ha contribuito l'accelerazione della domanda interna. Le importazioni di materie prime hanno mostrato una dinamica particolarmente sostenuta, soprattutto nel secondo trimestre, favorite dal rafforzamento dell'attività industriale.

La bilancia dei pagamenti

Nei primi otto mesi del 2000 il conto corrente del complesso dell'area dell'euro ha registrato, secondo dati ancora provvisori, un disavanzo pari a 19 miliardi di euro, mentre nello stesso periodo del 1999 il saldo era stato positivo per 4 miliardi (tav. 5). Il peggioramento ha riflesso principalmente la riduzione di 21 miliardi dell'attivo commerciale: l'aumento delle importazioni di beni ha infatti superato di gran lunga quello delle esportazioni (rispettivamente, 27 e 20 per cento in valore), risentendo dei rincari del petrolio e del deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro.

Nello stesso periodo i movimenti del conto finanziario - attivo per 48 miliardi, contro 35 nel 1999 - sono stati fortemente influenzati dalla operazione di acquisto di una società dell'area dell'euro (Mannesmann) da parte della britannica Vodafone, che si è svolta nel mese di febbraio, comportando anche

Tav. 5

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

VOCI	1999			2000		
	Agosto	Gen.-Ago.	Anno	I sem.	Agosto	Gen.-Ago.
Conto corrente	-1,8	3,9	-5,8	-14,5	-2,2	-18,9
Merci	4,6	57,6	83,4	24,0	4,6	37,0
Servizi	-0,7	-6,5	-11,8	-6,7	0,3	-5,9
Redditi	-0,8	-21,2	-32,4	-12,6	-1,6	-19,9
Trasferimenti unilaterali	-5,0	-25,9	-45,0	-19,0	-5,6	-30,1
Conto capitale	0,6	7,5	13,5	5,2	0,1	5,7
Conto finanziario	15,8	35,3	19,1	44,9	-3,9	48,0
Investimenti diretti	-9,2	-74,0	-120,6	129,8	-45,7	72,8
Investimenti di portafoglio	3,1	-51,1	-41,7	-140,7	15,3	-131,4
Azioni	-9,1	-38,4	-49,4	-224,5	-0,0	-239,0
Titoli	12,2	-12,7	7,7	83,7	15,3	107,6
Derivati	3,0	6,9	8,1	7,3	-0,6	3,5
Altri investimenti	18,6	143,4	163,1	46,0	25,9	100,0
Variazioni riserve ufficiali	0,4	10,1	10,2	2,4	1,2	3,1
Errori e omissioni	-14,6	-46,7	-26,8	-35,5	6,1	-34,8

Fonte: BCE.

uno scambio azionario. L'operazione si è riflessa in investimenti diretti nell'area di eccezionale dimensione (la voce ha segnato un afflusso netto di 272 miliardi negli otto mesi, 166 nel solo mese di febbraio) e in consistenti aumenti degli acquisti di azioni per investimenti di portafoglio da parte dei residenti (che hanno portato negli otto mesi a deflussi netti per 211 miliardi). Le altre voci del portafoglio hanno dato luogo ad afflussi netti. Sommando investimenti diretti e di portafoglio si ottiene un deflusso netto complessivo di capitali di 59 miliardi nei primi otto mesi, contro 125 nel periodo corrispondente del 1999. Aggregando le sole componenti azionarie delle stesse voci si ottiene invece un deflusso netto di 170 miliardi nei primi otto mesi del 2000, contro 86 nel 1999.

Il saldo del conto corrente dell'Italia tra gennaio e agosto è risultato negativo (-4.000 miliardi di lire; -2,1 miliardi di euro, pari allo 0,3 per cento del PIL; tav. 6) per la prima volta dalla svalutazione del 1992.

Il peggioramento rispetto al corrispondente periodo del 1999 è consistente (19.200 miliardi di lire) e riflette il forte deterioramento dell'avanzo commerciale *fob-fob*, da 29.500 a 17.400 miliardi. Il disavanzo dei redditi è molto aumentato. Si è ridotto l'attivo della voce servizi.

L'avanzo commerciale nella valutazione *cif-fob* (per cui sono disponibili i dati disaggregati) nei primi otto mesi dell'anno è peggiorato di 11.600 miliardi rispetto allo stesso periodo del 1999. Il deficit relativo alla voce "minerali energetici" è passato nel medesimo arco di tempo da 14.900 a 31.700 miliardi (cfr. il riquadro: *Intensità e dipendenza energetiche nei paesi industriali*). Come per l'area dell'euro, anche per l'Italia la crescita delle importazioni a prezzi correnti è stata nettamente superiore a quella delle esportazioni. Nei primi sette mesi del 2000 il deterioramento delle ragioni di scambio delle merci ha determinato un peggioramento del saldo di oltre 18.000 miliardi (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*).

Tav. 6

Bilancia dei pagamenti dell'Italia (1)
(saldi in miliardi di lire e in milioni di euro)

VOCI	1999				2000	
	Gennaio-Agosto		Anno		Gennaio-Agosto	
	lire	euro	lire	euro	lire	euro
Conto corrente	15.205	7.853	11.686	6.035	-4.002	-2.067
Merci	29.497	15.234	37.161	19.192	17.401	8.987
Esportazioni	269.779	139.329	419.909	216.865	313.372	161.843
Importazioni	240.281	124.095	382.748	197.673	295.970	152.856
Servizi	3.644	1.882	4.387	2.266	1.683	869
Redditi	-12.769	-6.594	-19.976	-10.317	-17.297	-8.933
Trasferimenti unilaterali	-5.167	-2.669	-9.885	-5.105	-5.789	-2.990
di cui: <i>pubblici</i>	-4.422	-2.284	-8.110	-4.189	....	....
Conto capitale	3.535	1.826	5.341	2.758	1.747	902
Attività intangibili	-47	-24	-6	-3	....	....
Trasferimenti unilaterali	3.581	1.850	5.347	2.761	....	....
di cui: <i>pubblici</i>	3.806	1.966	5.361	2.769	....	....
Conto finanziario	-18.491	-9.550	-18.147	-9.372	2.813	1.453
Errori e omissioni	-249	-128	1.120	578	-559	-288

(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. Per i mesi di luglio e di agosto 2000, dati provvisori.

Intensità e dipendenza energetiche nei paesi industriali

L'intensità energetica di un sistema economico è definita dal fabbisogno di energia per unità di PIL. È funzione di tre componenti, che pesano in media nella stessa misura nella determinazione del totale: i "consumi civili" di energia (riscaldamento e illuminazione) che dipendono in ampia parte dal clima; i consumi industriali, che dipendono dalla specializzazione produttiva, in particolare dal peso dei settori energy-intensive; i consumi legati ai trasporti, che dipendono dalla mobilità di persone e merci e dalla modalità di trasporto (età media del parco automobilistico, tipologia di trasporto, ecc.). La dipendenza energetica è definita dal rapporto fra importazioni nette di energia e fabbisogno totale.

Fra i paesi dell'OCSE, l'intensità energetica, misurata in milioni di tonnellate-equivalenti di petrolio (mtep) consumate per unità di PIL a prezzi costanti, è massima negli Stati Uniti e minima in Italia e Giappone (cfr. tavola).

L'intensità energetica ha subito nei paesi industriali una riduzione generalizzata nel corso degli ultimi venticinque anni, pari in media al 27,1 per cento. La riduzione, motivata da esigenze sia di risparmio sia di tutela ambientale, è avvenuta gradualmente nei ven-

ti anni che hanno seguito il secondo shock petrolifero (1979), a testimonianza dei tempi lunghi richiesti dall'adozione di tecnologie di produzione a più bassa intensità energetica.

La dipendenza energetica dall'estero, misurata in mtep di energia importata (al netto delle esportazioni) in rapporto al fabbisogno complessivo, è massima per l'Italia e il Giappone, paesi che vedono questo svantaggio in parte compensato dalla più bassa intensità energetica. Negli Stati Uniti, forte paese produttore, la dipendenza dall'estero è bassa. Il Regno Unito è esportatore netto (cfr. tavola).

Il contenuto di importazioni nette di energia del PIL, ottenuto moltiplicando l'intensità per la dipendenza, è una misura fisica del fabbisogno energetico soddisfatto dall'estero in rapporto al PIL (mtep per unità di PIL). Esso è massimo per Giappone, Italia e Germania. Fra il 1973 e il 1998 il prodotto intensità x dipendenza, mentre scendeva del 47 per cento nel complesso dell'area dell'OCSE, è diminuito nel nostro paese solo del 27 per cento circa, come risultato di un minore risparmio energetico e di una dipendenza da fonti di origine esterna rimasta immutata (-2 per cento), a fronte di una riduzione del 27 per cento circa per l'area dell'OCSE.

Fonti di energia: misure di fabbisogno e di dipendenza dall'estero

PAESI O AREE	Intensità (1)				Dipendenza (2)				Intensità x dipendenza (3)			
	1973	1979	1998	Variazione percentuale 1973-98	1973	1979	1998	Variazione percentuale 1973-98	1973	1979	1998	Variazione percentuale 1973-98
OCSE	0,339	0,319	0,247	-27,1	0,349	0,321	0,256	-26,6	0,118	0,102	0,063	-46,6
USA	0,469	0,436	0,310	-33,9	0,162	0,189	0,223	37,7	0,076	0,082	0,069	-9,2
Giappone	0,204	0,182	0,154	-24,5	0,909	0,889	0,784	-13,8	0,185	0,162	0,121	-34,6
UE	0,254	0,238	0,187	-26,4	0,622	0,546	0,476	-23,5	0,158	0,130	0,089	-43,7
di cui: Italia	0,187	0,166	0,140	-25,1	0,844	0,856	0,827	-2,0	0,158	0,142	0,116	-26,6
Germania (4) ...	0,297	0,283	0,183	-38,4	0,492	0,507	0,618	25,6	0,146	0,144	0,113	-22,6
Francia	0,218	0,200	0,190	-12,8	0,795	0,784	0,509	-36,0	0,173	0,157	0,097	-43,9
Regno Unito	0,316	0,288	0,207	-34,5	0,508	0,123	-0,178	-135,0	0,161	0,035	-0,037	-123,0

Fonte: IEA, *Energy Balances of OECD Countries*, Parigi, 2000.

(1) Milioni di tonnellate-equivalenti di petrolio (mtep) per una unità di PIL (1 miliardo di \$ USA a prezzi e cambi del 1990). - (2) Quantità (mtep) di energia importata (al netto delle esportazioni) in rapporto percentuale alla quantità (mtep) del fabbisogno complessivo. - (3) Prodotto fra gli indicatori (1) e (2). - (4) Per il 1973 e il 1979 i dati si riferiscono alla Germania Ovest.

Tav. 7

**Valori, valori medi unitari e quantità delle esportazioni e importazioni italiane
per principali paesi e aree, gennaio-luglio 2000**
(miliardi di lire, composizione percentuale in valore e variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PAESI E AREE	Esportazioni				Importazioni			
	Valori	Composizione percentuale	Valori medi unitari	Quantità	Valori	Composizione percentuale	Valori medi unitari	Quantità
Paesi UE	155.436	55,1	3,5	5,3	156.381	56,1	5,4	7,0
di cui: <i>Francia</i>	35.474	12,6	3,8	6,1	31.874	11,4	4,6	6,0
<i>Germania</i>	42.823	15,2	3,4	1,2	47.763	17,1	1,5	9,6
<i>Regno Unito</i> ...	19.223	6,8	3,6	6,2	15.069	5,4	9,8	4,6
<i>Spagna</i>	17.403	6,2	3,1	7,7	11.578	4,2	3,1	10,3
Paesi extra UE	126.457	44,9	7,1	17,6	122.270	43,9	26,7	11,6
di cui: <i>Cina</i>	2.504	0,9	-3,7	21,5	7.726	2,8	11,1	29,2
<i>Giappone</i>	4.826	1,7	9,0	23,7	7.763	2,8	15,5	12,0
<i>Russia</i>	2.549	0,9	0,4	61,0	8.328	3,0	88,9	10,3
<i>USA</i>	28.593	10,1	9,5	15,4	14.453	5,2	16,8	13,1
Totale ...	281.893	100,0	5,0	10,6	278.651	100,0	13,7	9,1

Fonte: Istat. Gli indici sono a base 1995=100.

Nei mercati extra UE le esportazioni in quantità dell'Italia sono aumentate (17,6 per cento) assai più che nei mercati della UE (5,3 per cento) riportandosi sui livelli precedenti le crisi asiatica e russa (tav. 7). Solo in alcuni paesi dell'America Latina è proseguita la contrazione delle vendite. La crescita delle esportazioni verso la UE è stata fortemente condizionata dagli sfavorevoli risultati sul mercato tedesco, che assorbiva nel 1999 un sesto delle nostre esportazioni. A fronte di un aumento delle importazioni totali tedesche di oltre il 10 per cento nei primi sette mesi, quelle dall'Italia hanno registrato una crescita solo dell'1,2 per cento; sembrerebbe avervi contribuito la concorrenza di paesi in via di sviluppo giacché, almeno in base ai dati in valore, analoghi deludenti risultati sono stati segnati su quel mercato

dalle merci francesi e spagnole. Essi hanno riguardato, nel caso italiano, tutti i settori produttivi, ma specialmente quelli tradizionali. Fa eccezione la sola meccanica.

L'incremento particolarmente forte degli acquisti dai paesi extra UE (11,6 per cento) riflette la crescente penetrazione nel nostro mercato di produttori dei paesi in via di sviluppo: le quantità importate dalla Cina, pari al 2,8 per cento di quelle totali, sono aumentate del 29,2 per cento, con punte massime per apparecchi elettrici e di precisione, seguiti da prodotti tessili e dell'abbigliamento. Le quantità importate di minerali energetici sono cresciute nel primo semestre del 5,4 per cento rispetto al corrispondente semestre del 1999, con una sostituzione di gas naturale (aumentato

Tav. 8

del 15 per cento) al petrolio greggio (salito del 2,5 per cento; tav. 8). Nella media del primo semestre dell'anno in corso, gli acquisti di petrolio hanno costituito quasi i due terzi del valore delle importazioni di minerali energetici, quelli di gas un terzo.

La contrazione dell'avanzo nei servizi della bilancia dei pagamenti italiana nei primi otto mesi (da 3.600 a 1.700 miliardi di lire) ha riflesso una crescita degli esborsi superiore a quella, pur significativa, degli introiti. Tra questi ultimi si segnala, per i primi sette mesi, l'aumento del 9,8 per cento delle entrate alla voce viaggi, in larga parte attribuibile all'aumento dei viaggiatori provenienti da paesi ad alto reddito esterni all'area dell'euro (quali Stati Uniti e Gran Bretagna).

Alla riduzione dei trasferimenti dalla UE va imputata la contrazione dell'avanzo del conto capitale.

Importazioni di minerali energetici in Italia

(miliardi di lire e variazioni percentuali
I sem. 2000/I sem. 1999)

VOCI	Valori I sem. 2000	Variazioni percentuali		
		Valori medi unitari	Quantità	Valori
Minerali energetici	23.363	110,2	5,4	123,3
di cui: <i>carbon fossile</i>	759	12,9	1,5	14,4
<i>petrolio greggio</i>	15.646	138,4	2,5	146,8
<i>gas naturale</i>	6.899	76,4	15,2	103,3
<i>Per memoria:</i>				
Prodotti petroliferi raffinati	4.674	98,8	5,2	111,0

Fonte: elaborazioni e stime su dati Istat.

Tav. 9

Conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'Italia

(saldi in miliardi di lire e in milioni di euro)

VOCI	1999				2000	
	Gennaio-Agosto		Anno		Gennaio-Agosto	
	lire	euro	lire	euro	lire	euro
Investimenti diretti	7.879	4.069	6	3	-3.059	-1.580
All'estero (1)	-15.222	-7.862	-12.260	-6.332	-10.208	-5.272
In Italia (1)	23.100	11.930	12.266	6.335	7.149	3.692
Investimenti di portafoglio	-39.238	-20.265	-45.763	-23.635	-17.072	-8.817
Attività	-170.279	-87.942	-235.243	-121.493	-126.206	-65.180
Passività	131.041	67.677	189.480	97.858	109.134	56.363
Altri investimenti	-1.135	-586	10.446	5.395	24.655	12.733
Attività	-42.726	-22.066	-59.103	-30.524	-11.329	-5.851
Passività	41.591	21.480	69.549	35.919	35.984	18.584
Derivati	587	303	3.419	1.766	4.211	2.175
Variazioni riserve ufficiali	13.416	6.929	13.746	7.099	-5.921	-3.058
Totale	-18.491	-9.550	-18.146	-9.372	2.813	1.453

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

Tav. 10

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

VOCI	1997 lire	1998 lire	1999				2000	
			Anno		I semestre		I semestre	
			lire	euro	lire	euro	lire	euro
Titoli di Stato	102.880	151.856	178.542	92.209	113.965	58.858	114.300	59.031
BOT	7.947	52.909	41.839	21.608	35.698	18.437	-2.138	-1.104
BTP	83.907	23.712	124.048	64.066	63.595	32.844	90.949	46.971
CTE	-914	-3.980	-9.151	-4.726	-6.134	-3.168	-1.253	-647
CCT	6.329	52.539	-13.015	-6.722	-14.286	-7.378	10.349	5.345
CTO	-5.237	-2.967	-	-	-	-	-	-
CTZ	7.803	22.239	36.183	18.687	29.276	15.120	-8.736	-4.512
Prestiti della Repubblica	3.485	4.759	-1.762	-910	4.468	2.308	23.265	12.015
Altri titoli di Stato	-441	2.644	399	206	1.346	695	1.863	962
Obbligazioni	195	1.612	9.568	4.941	-769	-397	912	471
Titoli bancari	8.394	10.576	16.455	8.498	13.033	6.731	-25	-13
Azioni	16.028	24.881	-16.103	-8.316	-27.317	-14.107	-23.047	-11.903
Altri titoli	801	-398	1.018	526	285	147	779	402
Totale ...	128.298	188.526	189.480	97.858	99.198	51.231	92.920	47.989

(1) Le serie storiche sono state ricostruite e potranno essere riviste.

Il saldo aggregato del conto corrente e del conto capitale della bilancia dei pagamenti italiana nei primi otto mesi dell'anno è stato negativo per 2.300 miliardi di lire. Vi ha corrisposto un afflusso netto di risorse finanziarie estere nel paese per 2.800 miliardi, a fronte di uscite nette per 18.500 miliardi nello stesso periodo dello scorso anno (tav. 6). Pertanto, la posta degli errori e omissioni ha mostrato un saldo quasi nullo.

Gli investimenti diretti italiani all'estero hanno generato negli otto mesi deflussi pari a 10.200 miliardi di lire (15.200 nello stesso periodo del 1999); anche quelli esteri in Italia sono diminuiti (a 7.100 miliardi, da 23.100; tav. 9). Nello stesso periodo, gli investimenti di portafoglio in uscita hanno registrato una decisa diminuzione, dopo i cospicui e continui aumenti degli anni recenti; nella composizione, il peso delle operazioni effettuate dalle famiglie è aumentato (passando nel periodo gennaio - giugno al 44 per cento del totale dal 12 per cento nello stesso periodo del 1999),

mentre si è ridotto quello delle operazioni delle imprese finanziarie (dal 63 al 39 per cento del totale). Gli investimenti di portafoglio in entrata hanno segnato una riduzione. Dal dettaglio per tipo di titolo, disponibile fino a giugno, risulta che gli acquisti netti di titoli di Stato italiani da parte di residenti all'estero sono proseguiti, sebbene con un ridimensionamento nel comparto a breve termine rispetto allo scorso anno (tav. 10). È continuata la vendita di azioni italiane da parte di non residenti; essa ha riguardato per due terzi azioni emesse da imprese private, per un terzo circa quelle di imprese finanziarie. Si sono molto ridotti gli acquisti di obbligazioni bancarie.

La voce altri investimenti ha registrato un saldo positivo di 24.700 miliardi di lire nei primi otto mesi dell'anno (quasi interamente attribuibile al settore bancario; cfr. il capitolo *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari in Italia e nell'area dell'Euro*), a fronte di un deflusso netto di 1.100 miliardi nello stesso periodo del 1999.

Il mercato del lavoro

L'occupazione

Nel primo semestre del 2000 l'occupazione nell'area dell'euro si è mantenuta in crescita sostenuta. L'aumento sul semestre precedente è stimabile, secondo i dati della contabilità nazionale, nell'1,1 per cento (2,1 per cento sul corrispondente periodo del 1999).

In Italia, nello stesso semestre, la ripresa produttiva e il ricorso a forme contrattuali flessibili hanno favorito un più rapido ritmo di espansione dell'occupazione (1,2 per cento sul periodo precedente; fig. 16), uno dei più elevati osservati dagli anni ottanta. L'aumento della domanda di lavoro non ha tuttavia riguardato solo le forme contrattuali atipiche: un numero rilevante di nuovi occupati è stato assunto con il tradizionale contratto di durata indeterminata e a tempo pieno.

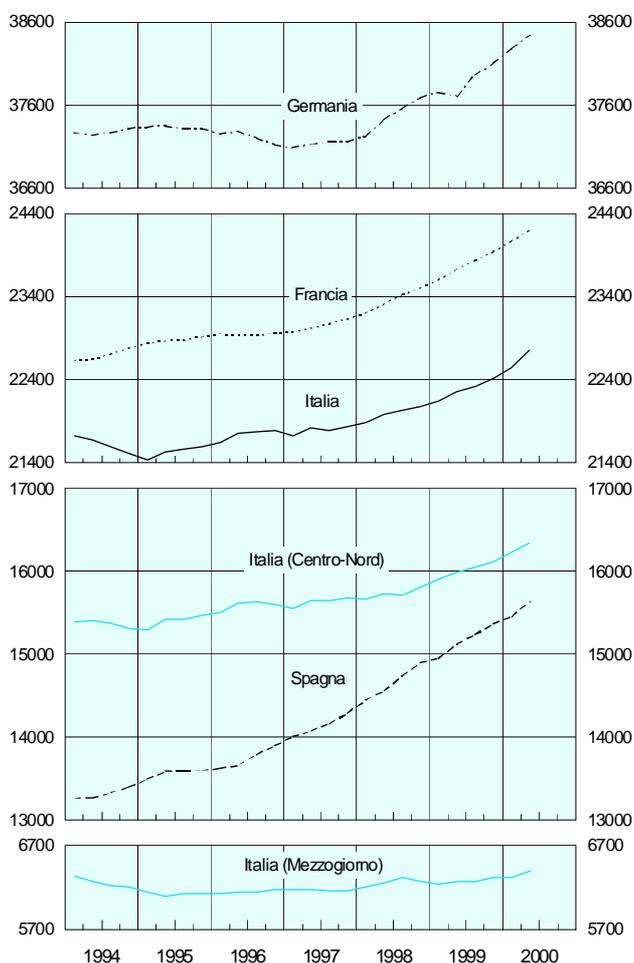
Anche in Germania, secondo dati rivisti sulla base di una nuova metodologia, l'occupazione al netto dei fattori stagionali ha accelerato nel primo semestre del 2000, salendo dello 0,9 per cento rispetto al precedente. Il forte aumento dei posti vacanti indica che l'espansione dovrebbe essere proseguita nei mesi estivi. La revisione dei dati tedeschi, necessaria per incorporare le nuove informazioni sui lavoratori marginali part-time, ha elevato il livello dell'occupazione nel 1999 di 1,8 milioni di persone (5,1 per cento) rispetto ai vecchi dati. Con la nuova serie il calo di occupazione tra il 1991 e il 1999 si è nettamente ridimensionato.

In Francia l'occupazione ha accelerato nel primo semestre del 2000 (1,0 per cento sul precedente). L'aumento rispetto allo stesso periodo del 1999 (2,0 per cento) è tra i più elevati dagli anni cinquanta e avrebbe riguardato prevalentemente i lavoratori dipendenti, in proporzione ragguardevole quelli a tempo indeterminato. Sarebbe anche aumentato con ritmi

elevati il numero degli occupati con contratti interinali e a tempo determinato.

Fig. 16

Occupazione nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(dati trimestrali destagionalizzati; migliaia di persone)



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

In Spagna è proseguita la rapida espansione dell'occupazione in atto dal 1995. Nel primo semestre l'eccezionale aumento della domanda di lavoro nel comparto delle costruzioni e in quello dei servizi

ha sospinto la crescita dell'occupazione totale all'1,6 per cento sul semestre precedente (3,4 per cento sul corrispondente). Il tasso di occupazione è ormai in linea con quello italiano.

In Italia il numero delle persone occupate, secondo la rilevazione trimestrale delle forze di lavoro, è cresciuto nel luglio di quest'anno dell'1,2 per cento (253 mila persone), rispetto a gennaio al netto dei fattori stagionali, un incremento storicamente assai elevato; rispetto ad aprile l'aumento è stato di 112 mila unità (0,5 per cento). Sui dodici mesi si è registrato un incremento di 428 mila persone (2,0 per cento), che porta l'occupazione totale a 21.322 mila persone, 75 mila in meno rispetto al massimo storico del luglio del 1991 (tav. 11).

Il tasso di occupazione della popolazione tra i 15 e i 64 anni è salito al 54,1 per cento, dal 53,0 di dodici mesi prima, ma resta comunque ampiamente al di sotto dei valori medi dell'area dell'euro (60,1 per cento nella primavera del 1999) e in particolare a quelli di Francia (60,4 per cento) e Germania (64,8 per cento).

Come in passato, l'incremento del numero di occupati ha riguardato prevalentemente la componente femminile (245 mila persone, 3,2 per cento rispetto al luglio 1999). La quota delle donne sul totale dell'occupazione è così aumentata al 36,9 per cento, quasi mezzo punto percentuale in più rispetto a un anno prima; ciò nonostante il divario con gli altri paesi dell'area dell'euro (la cui quota era del 41,7 per cento nella primavera del 1999) resta rilevante.

Dopo aver registrato quattro flessioni consecutive, in luglio il numero dei lavoratori autonomi è tornato ad aumentare (115 mila unità, pari all'1,9 per cento sui dodici mesi), soprattutto tra gli imprenditori e i liberi professionisti.

L'occupazione alle dipendenze è salita di 313 mila persone (2,1 per cento), circa un terzo delle quali (111 mila, 0,9 per cento) assunte con contratti a tempo pieno e durata indeterminata; il numero di occupati a tempo parziale e/o a termine è aumentato di 202 mila (9,1 per cento).

L'utilizzo dei contratti a termine, piuttosto sostenuto tra la fine del 1996 e la metà del 1999, è rallentato

dall'ultimo trimestre dell'anno passato; nello scorso luglio la quota di queste posizioni sul totale dell'occupazione dipendente era pari al 10,3 per cento, solo 0,4 punti percentuali in più di dodici mesi prima (tav. 12). In particolare, il ricorso a questi contratti si è ridotto nei confronti dei lavoratori giovani e degli occupati nei settori delle costruzioni, della distribuzione commerciale, degli alberghi e dei ristoranti, prevalentemente nel Nord-Est. Nel complesso, l'utilizzo di questa forma contrattuale rimane ancora inferiore alla media europea (13,2 per cento nella UE nella primavera del 1999).

Tav. 11

**Struttura per condizione professionale
della popolazione italiana**

(migliaia di persone)

COMPONENTI	1993	1999	Luglio 1999	Luglio 2000
Occupati dipendenti	14.611	14.823	14.972	15.286
a tempo indeterminato	13.712	13.413	13.492	13.707
pieno	13.236	12.643	12.733	12.844
parziale	476	770	759	863
a tempo determinato	899	1.410	1.480	1.579
pieno	613	962	1.011	1.075
parziale	285	448	469	504
Occupati indipendenti	5.873	5.869	5.921	6.036
a tempo pieno	5.504	5.451	5.508	5.600
a tempo parziale	369	418	413	436
Totale occupati	20.484	20.692	20.893	21.322
In cerca di occupazione	2.299	2.669	2.597	2.404
Forze di lavoro	22.783	23.361	23.490	23.726
Inattivi	33.659	33.717	33.575	33.485
con meno di 15 anni	8.913	8.319	8.304	8.266
tra 15 e 64 anni	16.378	15.788	15.655	15.397
di cui: cercano lavoro non attivamente e sono immediatamente di- sponibili	1.184	1.203	1.215	1.226
Con più di 64 anni	8.368	9.610	9.616	9.822
Popolazione	56.442	57.078	57.065	57.211

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

Tav. 13

**Italia: quota di lavoratori dipendenti
a tempo parziale sul totale dei dipendenti**
(valori percentuali)

COMPONENTI	Media 1993	Media 1999	Luglio 1999	Luglio 2000
Maschi	2,1	3,4	3,4	3,6
Femmine	10,6	15,7	15,6	16,9
Tra 15 e 34 anni	6,1	9,9	9,7	10,4
Con più di 34 anni	4,5	7,1	7,2	8,0
Agricoltura	18,4	16,3	16,5	18,9
Industria	2,8	4,1	4,0	4,6
Costruzioni	3,3	4,5	4,6	4,2
Servizi	5,8	10,1	10,2	10,9
di cui: <i>commercio e alberghi</i>	8,5	14,0	14,4	15,5
Totale economia ...	5,2	8,2	8,2	8,9

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

Il più lento spostamento dell'occupazione verso i rapporti di lavoro a tempo determinato potrebbe riflettere la scarsità di manodopera in alcune aree del Paese, che indurrebbe le imprese a competere per i pochi lavoratori disponibili anche attraverso l'offerta di posizioni lavorative più stabili.

Tav. 12

**Italia: quota di lavoratori dipendenti
a tempo determinato sul totale dei dipendenti**
(valori percentuali)

COMPONENTI	Media 1993	Media 1999	Luglio 1999	Luglio 2000
Maschi	5,0	8,2	8,5	8,9
Femmine	8,2	11,5	12,1	12,4
Tra 15 e 34 anni	9,5	15,3	15,9	15,6
Con più di 34 anni	3,6	5,7	5,8	6,8
Agricoltura	31,7	38,1	39,5	39,5
Industria	3,0	5,9	6,2	6,6
Costruzioni	9,9	13,1	13,4	12,7
Servizi	5,5	9,4	9,8	10,3
di cui: <i>commercio e alberghi</i>	8,1	12,1	14,9	14,6
Totale economia ...	6,2	9,5	9,9	10,3

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

La diffusione dei contratti part-time, tipologia caratterizzata da maggiore stabilità rispetto ai contratti a tempo determinato e che spesso risponde alle esigenze della stessa offerta di lavoro, è invece continuata nell'ultimo anno; il loro numero, limitatamente a quelli a tempo indeterminato, è cresciuto del 13,7 per cento rispetto al luglio del 1999. Nel complesso la quota di questi contratti sul totale dell'occupazione dipendente è salita all'8,9 per cento nello scorso luglio (dall'8,2 per cento di dodici mesi prima; tav. 13). La crescita della quota ha riguardato soprattutto le donne (dal 15,6 al 16,9 per cento), gli adulti (dal 7,2 all'8,0 per cento) e gli occupati nell'agricoltura. Nonostante il forte aumento dell'ultimo anno, la diffusione resta la metà di quella media europea (17,7 per cento nella primavera del 1999).

Gli andamenti settoriali e territoriali della domanda di lavoro in Italia

Al netto dei fattori stagionali, in luglio l'incremento dell'occupazione è stato particolarmente sostenuto nel settore terziario (248.000 persone, 1,9 per cento, rispetto a gennaio) dove si è concentrata la quasi totalità dell'aumento dell'occupazione complessiva. Segnali contrastanti giungono dagli indicatori disponibili per il terzo trimestre. In giugno, circa un terzo delle imprese della grande distribuzione dichiarava nei sondaggi dell'ISAE di voler incrementare gli organici. Meno sostenute, ma sempre positive erano le previsioni delle imprese del commercio al minuto. Le grandi imprese dei servizi, oggetto di un'apposita indagine dell'Istat, segnalavano invece dai mesi primaverili una netta contrazione del numero di ore lavorate per dipendente; calava anche l'incidenza delle ore di lavoro straordinario sul monte ore lavorate.

Nel settore delle costruzioni l'occupazione è cresciuta per il sesto trimestre consecutivo; rispetto a gennaio l'aumento è stato di 24.000 persone (1,5 per cento). In questo comparto la domanda di lavoro pre-

vista dalle imprese intervistate dall'ISAE in giugno si mantiene elevata.

L'industria ha registrato un ulteriore, modesto, calo dell'occupazione (di 11.000 persone, pari al -0,2 per cento rispetto a gennaio; fig. 17). La flessione che, con qualche interruzione, dura dall'ottobre del 1998 si è arrestata nel corso della primavera: rispetto alla rilevazione di aprile l'occupazione è aumentata di 5 mila unità (0,1 per cento). Le imprese industriali sono tuttavia meno ottimiste di quelle degli altri comparti. Secondo le inchieste dell'ISAE, dalla metà del 1999 un numero crescente di imprese non realizza gli aumenti delle forze di lavoro programmati. In maggio, nelle imprese con più di 500 addetti, oggetto di apposita indagine dell'Istat, si è interrotta la crescita delle ore lavorate pro capite (al netto della CIG) ed è calata l'incidenza delle ore di lavoro straordinario, che invece era sensibilmente salita nella seconda parte del 1999 (fig. 17). Nel sondaggio della Banca d'Italia condotto in settembre le imprese industriali prevedono per la fine dell'anno un livello dell'occupazione solo di poco superiore a quello del dicembre 1999 (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria in senso stretto*).

In contrasto con queste indicazioni, molte imprese industriali sembrano incontrare difficoltà a coprire i posti vacanti, in particolare nel Centro-Nord. La scarsità di personale con qualifiche adeguate sembra essere un ostacolo all'espansione dell'attività anche per le imprese di altri settori.

L'indagine Il Sole 24 Ore-Banca d'Italia (il cui oggetto principale sono le aspettative di inflazione, ma che copre occasionalmente altri aspetti) effettuata lo scorso giugno segnala che la scarsità di personale è diffusa e frena l'aumento della produzione. Le difficoltà crescono all'aumentare della qualifica del personale richiesto; nell'attuale fase di espansione sembrano più rilevanti rispetto a quanto riscontrato in precedenti fasi cicliche. Le difficoltà appaiono minori nel Mezzogiorno.

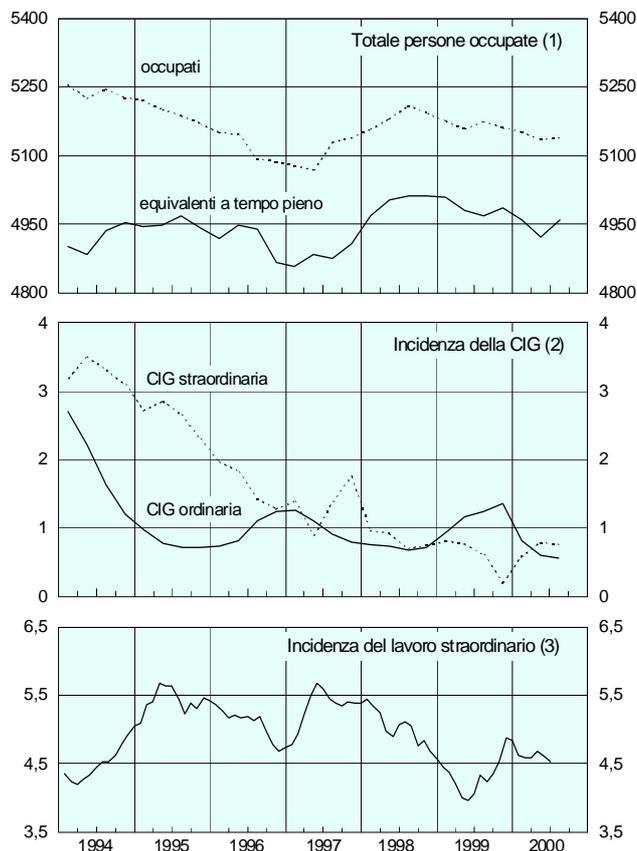
In luglio, rispetto a gennaio, l'aumento dell'occupazione è stato generalizzato in quasi tutte le aree del Paese. Nelle regioni meridionali, la crescita è stata dell'1,1 per cento (67.000 persone) e si è concentrata nei primi mesi dell'anno, quando il numero degli oc-

cupati è tornato sui livelli del gennaio 1994; tra aprile e luglio l'occupazione è rimasta invariata. Lo sviluppo ha interessato le costruzioni e tutte le componenti dei servizi con l'eccezione del credito e delle assicurazioni.

Al Nord il numero degli occupati, in espansione dall'ottobre del 1998, ha accelerato nella prima parte dell'anno, salendo dell'1,0 per cento (113.000 persone) tra gennaio e luglio; da aprile l'aumento è stato dello 0,6 per cento (69.000 persone).

Fig. 17

Italia: occupazione, Cassa integrazione guadagni e lavoro straordinario nell'industria in senso stretto
(dati destagionalizzati; migliaia di persone e valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati Istat, *Indagini sulle forze di lavoro e Indagini sulle grandi imprese*, e su dati INPS.

(1) Dati trimestrali. Il numero degli equivalenti a tempo pieno è ottenuto considerando due lavoratori a tempo ridotto pari a un lavoratore a tempo pieno e sottraendo il numero di occupati equivalenti corrispondenti alle ore di CIG concesse. - (2) Rapporto percentuale tra il numero di occupati equivalenti collocati in CIG (ordinaria e straordinaria) in media nel trimestre e il numero degli equivalenti dipendenti. - (3) Dati mensili. Rapporto percentuale tra il totale delle ore di lavoro straordinario e il totale delle ore ordinarie nelle imprese industriali con oltre 500 addetti. Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel periodo di riferimento.

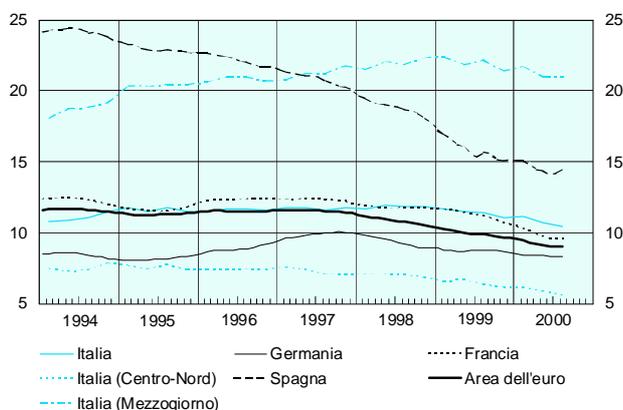
L'aumento dell'occupazione al Centro è stato sensibilmente più elevato di quello nazionale (71.000 unità, 1,7 per cento rispetto a gennaio; 40.000 unità, 0,9 per cento rispetto ad aprile).

La disoccupazione e l'offerta di lavoro

Nei principali paesi dell'area dell'euro il calo del tasso di disoccupazione è proseguito fino ai mesi estivi. In agosto si è arrestato; il tasso di disoccupazione, corretto per i fattori stagionali era stimato pari al 9,0 per cento nel complesso dell'area. Anche in Germania e Francia i tassi sono rimasti sui livelli di giugno (rispettivamente 8,3 e 9,6 per cento). In Spagna si è registrato un lieve rialzo dal 14,1 in giugno al 14,5 per cento in agosto (fig. 18).

Fig. 18

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



Fonte: dati trimestrali Istat; dati mensili Eurostat per gli altri paesi.

In Italia lo scorso luglio il tasso di disoccupazione destagionalizzato era pari al 10,5 per cento, 0,6 punti percentuali in meno rispetto a gennaio (0,2 in meno rispetto ad aprile). Per la prima volta dal 1995 è tornato al di sotto dell'11 per cento. Il numero delle persone in cerca di lavoro è diminuito di 136.000 unità (5,2 per cento), soprattutto tra coloro che avevano perso un'occupazione.

Nelle regioni settentrionali la disoccupazione è scesa di ulteriori 0,4 punti percentuali, al 4,7 per cen-

to; al Centro di circa un punto, all'8,0 per cento. La tendenza declinante ha progressivamente interessato anche il Mezzogiorno, dove il tasso è sceso di 0,7 punti, al 21,0 per cento, il livello più basso dal 1997.

Le forze di lavoro sono aumentate in Italia di 117 mila persone (0,5 per cento) rispetto a gennaio e il tasso di attività della popolazione tra i 15 e i 64 anni è salito dal 59,1 al 60,3 per cento.

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

Italia - Nei primi otto mesi le retribuzioni contrattuali sono aumentate del 2,0 per cento rispetto allo stesso periodo del 1999; in termini reali sono lievemente diminuite (-0,4 per cento). I rinnovi contrattuali si sono conclusi con incrementi retributivi dell'ordine dell'1,4-1,6 per cento rispetto al valore medio dell'anno precedente; nonostante l'accelerazione dei prezzi al consumo è quindi proseguita la moderazione delle piattaforme salariali che aveva caratterizzato la tornata contrattuale del 1999, come ha confermato da ultimo l'accordo nel settore tessile, concluso in marzo.

Le retribuzioni pro capite di fatto, stimate dai conti nazionali, sono cresciute nel primo semestre del 2000 del 2,6 per cento rispetto allo stesso periodo del 1999 (tav. 14), 0,2 punti percentuali in più dei prezzi al consumo. Nella trasformazione industriale l'aumento è stato del 2,8 per cento, inferiore a quello del semestre precedente (3,2 per cento), ma decisamente superiore agli incrementi contrattuali e solo in parte spiegato dalla contrattazione aziendale (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria in senso stretto*). Nei servizi privati i conti nazionali registrano una crescita moderata delle retribuzioni di fatto (1,9 per cento), ma in lieve accelerazione sia rispetto al secondo semestre che alla media del 1999 (rispettivamente, 1,0 e 1,5 per cento), in questo caso sostanzialmente in linea con la dinamica delle retribuzioni contrattuali (tav. 14 e fig. 19).

Il lento aumento delle retribuzioni, riflesso nell'analogo andamento del costo del lavoro, e lo svi-

luppo della produttività hanno moderato la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto, aumentato dell'1,1 per cento nel primo semestre rispetto allo stesso periodo del 1999 (tav. 14), ma comunque più che in Francia (0,3 per cento) e, soprattutto, in Germania (-0,6 per cento). Nell'industria manifatturiera, dove maggiore è stata la crescita della produttività, il costo del lavoro per unità di prodotto è calato del 2,6 per cento. Nei servizi privati l'andamento è stato molto meno favorevole, con un aumento del 2,9 per cento, dovuto in gran parte alla debolezza della produttività del settore.

Tav. 14

Costo del lavoro e produttività in Italia
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

COMPONENTI	Media 1999	1° sem. 1999	2° sem. 1999	1° sem. 2000
<i>Trasformazione industriale</i>				
Produttività (1)	1,3	-0,9	3,6	6,2
Retribuzione pro capite (2) ...	3,1	3,1	3,2	2,8
Costo del lavoro pro capite (3)	2,4	1,9	3,0	3,4
CLUP (4)	1,1	2,8	-0,5	-2,6
<i>Servizi privati</i>				
Produttività (1)	-1,8	-1,8	-1,7	-0,4
Retribuzione pro capite (2) ...	1,5	1,9	1,0	1,9
Costo del lavoro pro capite (3)	0,9	1,1	0,8	2,4
CLUP (4)	2,8	3,0	2,5	2,9
<i>Totale economia</i>				
Produttività (1)	0,3	-0,2	0,8	1,8
Retribuzione pro capite (2) ...	2,3	2,4	2,1	2,6
Costo del lavoro pro capite (3)	1,9	1,8	2,0	2,9
CLUP (4)	1,6	2,1	1,2	1,1

Fonte: Istat, Conti nazionali (SEC 95).

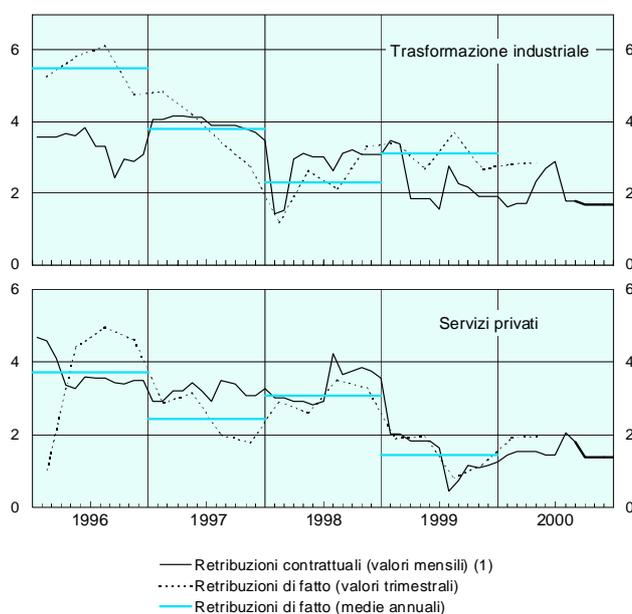
(1) Valore aggiunto ai "prezzi di base" e a prezzi 1995 per unità standard di lavoro. - (2) Retribuzione per unità standard di lavoro dipendente. - (3) Redditi da lavoro dipendente per unità standard di lavoro dipendente. - (4) Redditi da lavoro dipendente per unità standard di prodotto.

Il 30 giugno scorso il DPEF ha rivisto al rialzo i tassi di inflazione programmati per il biennio 2000-01, che costituiscono il riferimento per i rinnovi dei contratti nazionali di categoria. I tassi, originariamente fissati all'1,2 per cento per il 2000 e all'1,1 per il 2001, sono stati elevati rispettivamente al 2,3 e

all'1,7 per cento. Per gli anni 2002-04 l'inflazione è stata programmata all'1,2 per cento. Il rialzo del tasso di inflazione programmato non avrà effetti rilevanti per quest'anno, perché la validità di gran parte dei contratti in vigore si estende perlomeno fino alla fine dell'anno. Più incerto è il quadro per il prossimo anno: sulla base dei contratti già siglati e in vigore per tutto il 2001 i salari contrattuali dovrebbero crescere di circa un punto percentuale.

Fig. 19

Retribuzioni pro capite contrattuali e di fatto in Italia
(dati destagionalizzati;
variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(1) Da settembre 2000, valori stimati.

Alla fine di quest'anno scadono i contratti nel settore metalmeccanico e del commercio. Le prime richieste dei sindacati dei lavoratori metalmeccanici segnalano aumenti salariali in linea con i tassi di inflazione programmati e con un recupero per quest'anno pari all'entità della revisione del tasso di inflazione programmato (1,1 punti percentuali).

Germania - Nei primi sei mesi del 2000 sono stati rinnovati importanti contratti in molti settori dell'industria (chimico, estrattivo, metalmeccanico,

siderurgico, dell'editoria), dell'edilizia e dei servizi (bancario, alberghiero e ristorazione, commercio, poste e servizi pubblici) per un totale di circa 12,5 milioni di lavoratori (circa il 40 per cento dei lavoratori dipendenti), pari al 57 per cento dei dipendenti coperti da contrattazione collettiva. Nelle piattaforme iniziali si richiedevano aumenti per il 2000 dell'ordine del 4-5,5 per cento; gli accordi conclusi hanno recepito incrementi compresi tra il 2 e il 3 per cento. Molti di questi contratti hanno durata biennale, invece che annuale come di tradizione nelle relazioni industriali tedesche; prevedono aumenti per il 2001 dell'ordine del 2-2,5 per cento.

Nella media dell'economia la crescita dei salari contrattuali concordati per il 2000 è stata del 2,3 per cento, 0,7 punti percentuali in meno dell'anno precedente. Per la prima volta dalla unificazione, nell'ultima tornata contrattuale i salari delle regioni occidentali sono aumentati più di quelli delle orientali (2,0 per cento), dove si è avuto un congelamento delle remunerazioni nel settore edile.

La lenta dinamica delle retribuzioni si è riflessa nell'analogo andamento del costo del lavoro; secondo i dati della contabilità nazionale nel primo semestre dell'anno questo è salito dell'1,1 per cento rispetto allo stesso periodo del 1999. In una fase di ripresa della produttività (1,7 per cento nel primo semestre), il costo del lavoro per unità di prodotto è calato dello 0,6 per cento.

Secondo l'impostazione dell'accordo fra le parti sociali del gennaio scorso, gli incrementi di produttività vanno utilizzati essenzialmente per ampliare l'occupazione piuttosto che per accrescere i salari. A ridurre i rischi che nel prossimo futuro i salari accelerino in risposta al momentaneo rialzo dell'inflazione concorre la durata biennale di molti contratti.

Francia - Nella prima parte del 2000 il principale tema oggetto del confronto tra le parti sociali è stato la riforma del sistema di relazioni industriali. Nelle intenzioni dei datori di lavoro, condivise solo da alcune organizzazioni dei lavoratori, il nuovo mo-

dello dovrebbe assumere una fisionomia più somigliante a quella prevalente nel resto d'Europa, con una più ridotta presenza dello Stato nella regolamentazione dei rapporti di lavoro a favore di una più ampia autonomia contrattuale delle parti sociali. I rinnovi del 2000 hanno confermato una moderazione salariale che dovrebbe condurre ad aumenti delle retribuzioni pro capite nell'ordine del 2 per cento. La modestia degli incrementi, pur in presenza di una fase congiunturale favorevole, di un sensibile aumento della domanda di lavoro e di un'accelerazione dei prezzi, dipende principalmente dalla progressiva diffusione di accordi a livello di impresa che collegano la riduzione dell'orario di lavoro a clausole di moderazione delle richieste salariali. Vi ha contribuito la crescita contenuta del salario minimo, percepito nel 1999 da circa il 13 per cento dei lavoratori, fissata dal governo all'1,2 per cento per il periodo luglio 1999-giugno 2000. La decisione governativa del luglio 1999 di concedere, per questo salario, solo l'aumento minimo previsto dalla legge è stata dettata dalla necessità di non imporre alle imprese oneri salariali eccessivi in aggiunta a quelli connessi con la riduzione dell'orario di lavoro a 35 ore in vigore dal 1° gennaio 2000 (dal 2002 per le imprese con meno di 20 dipendenti).

Questi andamenti hanno moderato lo sviluppo delle retribuzioni pro capite di fatto che, secondo i dati della contabilità nazionale, sono cresciute dell'1,4 per cento nel primo semestre dell'anno, sullo stesso periodo del 1999. Il costo orario del lavoro è salito in marzo del 5,2 per cento sui dodici mesi a causa della riduzione delle ore lavorate pro capite. Il costo del lavoro per unità di prodotto si è mantenuto stabile grazie alla crescita della produttività (0,8 per cento nel semestre rispetto allo stesso periodo del 1999) e alla riduzione dell'onere fiscale a carico dei datori di lavoro.

Queste condizioni potrebbero divenire meno favorevoli alla luce della decisione del governo dello scorso luglio di aumentare del 3,2 per cento il salario minimo, che potrebbe innescare richieste salariali più cospicue che nel recente passato.

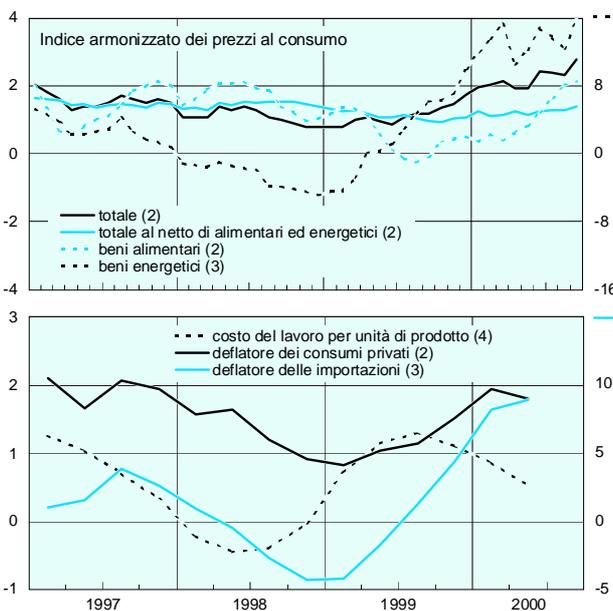
I prezzi e i costi

Il quadro d'assieme

Nell'anno in corso è proseguita nell'area dell'euro l'accelerazione dei prezzi iniziata nella primavera del 1999 (fig. 20). Nel terzo trimestre in quasi tutti i paesi la crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha superato il 2 per cento, collocandosi in media al 2,5, contro l'1,0 per cento del secondo trimestre del 1999. In Italia nello stesso periodo la dinamica dei prezzi al consumo è salita dall'1,4 al 2,6 per cento.

Fig. 20

Indicatori d'inflazione nell'area dell'euro
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Dati mensili per gli indici armonizzati. Dati trimestrali per le altre variabili. - (2) Scala di sinistra. - (3) Scala di destra. - (4) Per l'intera economia. Medie mobili di 4 trimestri terminanti in quello di riferimento. Scala di sinistra.

Il peggioramento dell'inflazione è stato prevalentemente determinato dagli aumenti del prezzo del petrolio e di alcune materie prime. L'impatto di questi aumenti sui prezzi interni è stato amplificato dal de-

prezzamento della moneta unica rispetto al dollaro, pari nella media di settembre al 25 per cento rispetto al gennaio del 1999 (da 1,16 a 0,87 dollari).

Le componenti interne dei costi hanno contenuto le pressioni inflazionistiche nell'area. Il ritmo di crescita sui dodici mesi del costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia è rimasto su valori inferiori all'1 per cento all'inizio di quest'anno, in linea con quanto registrato nella seconda metà del 1999, continuando a beneficiare della fase di moderazione salariale e dei cospicui guadagni di produttività registrati dal settore industriale nei principali paesi dell'area.

In Italia il divario nella crescita sui dodici mesi dell'indice generale dei prezzi al consumo, pari a 1,1 e 0,9 punti percentuali nei confronti della Francia e della Germania nel secondo trimestre del 1999, è sceso nel terzo trimestre di quest'anno a 0,6 e 0,5 punti, rispettivamente. Ciò ha riflesso il minore contributo al rialzo dell'inflazione che nel nostro paese è derivato dalle componenti più erratiche dell'indice: i beni energetici e, in misura assai più limitata, gli alimentari freschi. I primi hanno subito nei tre paesi considerati rincari molto sostenuti e di analoga entità, ma l'impatto sull'indice generale armonizzato in Italia è stato contenuto dal fatto che questi prodotti, nella struttura dei consumi delle famiglie, hanno un peso minore rispetto ai casi francese e tedesco. Inoltre, come in passato, i prezzi finali al consumo relativi ai soli carburanti hanno mostrato in Italia una minore reattività alle variazioni delle quotazioni del greggio. I prezzi degli alimentari freschi hanno pure registrato in Italia un'accelerazione inferiore a quella negli altri paesi. Con riferimento all'indice al netto di queste voci e dei beni alimentari trasformati, che meglio coglie le tendenze di fondo dell'inflazione, il divario di crescita dei prezzi al consumo si è solo lievemente ridotto, tra il secondo trimestre del 1999 e il terzo di quest'anno, nei confronti della Germania (da 1,4 a 1,2 punti percentuali), e si è ampliato nei confronti della Francia (da 1,2 a 1,7 punti).

Nel breve termine gli operatori si attendono che le tensioni sui prezzi recedano: nel prossimo anno l'inflazione media si attesterebbe al due per cento sia nell'area, sia in Italia. Queste previsioni poggiano principalmente sull'ipotesi di una flessione graduale del prezzo del petrolio e di un recupero dell'euro nei confronti del dollaro, in un contesto di crescita meno difforme nelle due aree economiche. La fase di moderazione salariale nei principali paesi europei dovrebbe proseguire nei prossimi mesi, continuando a rappresentare un importante fattore di stabilità per l'evoluzione a breve termine dei prezzi nell'area.

Anche le attese d'inflazione sugli orizzonti più distanti si collocano su livelli coerenti con la definizione di stabilità dei prezzi adottata dall'Eurosistema.

I prezzi al consumo

L'accelerazione dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo nell'area dell'euro (fig. 21) è stata determinata, oltre che dal forte rincaro dei prodotti energetici (16,0 per cento sui dodici mesi in settembre; tav. a14), anche dal rialzo dei prezzi degli alimentari freschi (3,4 per cento, contro -1,1 per cento nel settembre 1999), comune a tutti i paesi ed esteso ai principali prodotti.

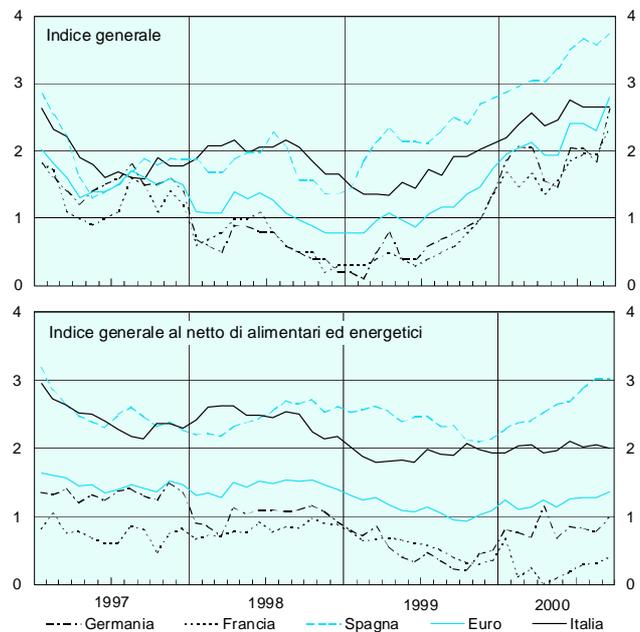
Le tendenze di fondo dell'inflazione - misurate dalla variazione sui dodici mesi dell'indice al netto dei beni alimentari ed energetici - hanno subito nella media dell'area un incremento modesto, all'1,4 per cento lo scorso settembre, dall'1,0 di un anno prima. In Italia l'inflazione di fondo si è attestata in questo periodo intorno al 2 per cento; in Spagna è gradualmente salita al 3; in Francia e Germania è rimasta su valori significativamente più bassi (tav. 15).

Nel nostro paese l'accelerazione dei prezzi al consumo, in atto dalla primavera del 1999, si è intensificata all'inizio di quest'anno; la crescita sui tre mesi dell'indice generale per l'intera collettività nazionale, al netto della componente stagionale e in ragione annua, si è collocata da marzo sul 3 per cento (fig. 22). Le variazioni sui dodici mesi sono salite lo scorso settembre al 2,6 per cento, dall'1,4 nel secondo trimestre del 1999. Su-

gli andamenti mensili hanno inciso in misura modesta alcuni provvedimenti del Governo per contrastare il rialzo dell'inflazione: il blocco per un anno delle tariffe assicurative per la responsabilità civile auto nello scorso aprile e la riduzione graduale delle imposte di fabbricazione sui prodotti petroliferi, dalla fine dello scorso anno (cfr. il capitolo: *La finanza pubblica*). Sulla base dei dati provvisori di ottobre, l'inflazione in Italia si sarebbe mantenuta al 2,6 per cento.

Fig. 21

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



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

La crescita sui dodici mesi dell'indice al netto dei prodotti alimentari, degli energetici e delle voci amministrative si è portata in settembre al 2,0 per cento, dai minimi dell'1,7 registrati nel secondo trimestre del 1999 (tav. a12); il rialzo è stato simile per i beni e per i servizi (0,4 e 0,3 punti percentuali, rispettivamente). Le incertezze circa la prosecuzione della ripresa dei consumi possono aver scoraggiato una più rapida traslazione dei rincari delle materie importate sui prezzi finali.

Tav. 15

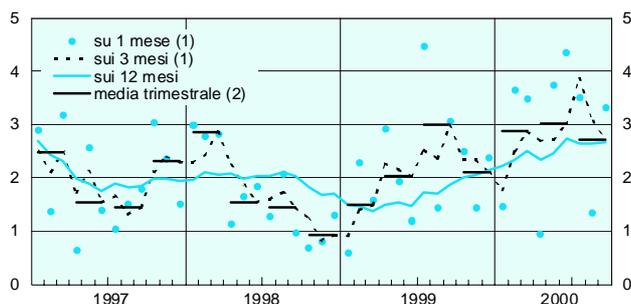
Indici armonizzati dei prezzi al consumo nel mese di settembre 2000 nei paesi dell'area dell'euro
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

PAESI	Beni non alimentari e non energetici	Servizi	Totale al netto dei beni alimentari ed energetici	Totale al netto dei beni alimentari freschi ed energetici (1)	Beni alimentari	Beni energetici	Totale generale
Germania	0,3	1,5	1,0	0,9	0,7	17,3	2,6
Francia	0,2	0,5	0,4	0,7	3,3	15,0	2,3
Italia	1,8	2,2	2,0	1,9	1,9	12,6	2,6
Spagna	2,2	3,7	3,0	2,6	3,3	10,8	3,7
Paesi Bassi	1,2	1,6	1,3	1,4	2,1	17,8	2,9
Belgio	0,8	2,5	1,6	1,6	2,1	22,3	3,9
Austria	-0,3	2,0	1,0	1,0	2,5	13,7	2,2
Finlandia	0,4	4,0	2,4	2,3	2,1	13,2	3,4
Portogallo	1,7	4,8	3,5	3,1	2,7	7,9	3,6
Irlanda	0,7	5,7	4,0	4,9	6,7	12,6	5,5
Lussemburgo	1,4	2,7	2,0	2,2	3,3	20,1	4,2
Euro	0,8	1,8	1,4	1,4	2,1	16,0	2,8

Fonte: Eurostat.

(1) Indicatore dell'inflazione di fondo considerato dalla BCE.

Italia: indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale
(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

L'accelerazione dei prezzi dei beni e servizi amministrati, il cui tasso di crescita sui dodici mesi è salito al 3,1 per cento in settembre, contro un valore solo lievemente positivo registrato nel secondo trimestre dello scorso anno (0,3 per cento), ha riflesso il forte aumento della componente energetica - gas ed ener-

gia elettrica - la cui parte variabile è adeguata bimestralmente soprattutto in relazione all'andamento dei prezzi internazionali dei prodotti petroliferi. Queste tariffe subiranno un ulteriore rialzo nei successivi mesi dell'anno, ma dovrebbero scendere con altrettanta rapidità nel 2001, qualora si realizzassero le attese di un calo delle quotazioni espresse sui mercati a termine del greggio. Le altre tariffe pubbliche hanno segnato invece, come nel passato biennio, incrementi inferiori a quello dell'indice generale.

Nel confronto con Francia e Germania, l'Italia continua a presentare un divario d'inflazione significativo, con riferimento alle componenti di fondo: rispettivamente 1,7 e 1,2 punti percentuali nel terzo trimestre, un livello non discosto da quello registrato in media dal 1996 al 1999 (circa 1,5 punti nei confronti di entrambi i paesi). All'origine del differenziale vi è stato soprattutto il notevole divario nella dinamica dei costi interni, che si è annullato solo dallo scorso anno (cfr. il paragrafo: *I costi e i margini di profitto*). I prezzi al consumo dei servizi

hanno risentito di alcuni fattori specifici. I settori in via di liberalizzazione (energia elettrica e telefonia) hanno finora fornito un contributo al contenimento dell'inflazione inferiore rispetto a quanto registrato in Francia e Germania (tav. 16), anche a causa del ritardo con cui il processo è stato avviato in Italia. Le tariffe assicurative (misurate sulla base degli indici armonizzati), che nella media dei dodici mesi terminanti in settembre sono salite in Italia del 14,1 per cento, sono aumentate solo dello 0,3 e del 5,5 per cento, rispettivamente, in Francia e in Germania. Nello stesso periodo i prezzi dei servizi alberghieri, che hanno un peso assai più elevato nella struttura dei consumi delle famiglie italiane, sono cresciuti del 5,2 per cento, contro il 3,2 e l'1,1 in Francia e in Germania.

Tav. 16

**Maggiori paesi dell'area dell'euro:
indice armonizzato dei prezzi al consumo
in alcuni settori dei servizi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)

VOCI	Germania	Francia	Italia	Spagna
<i>Settori liberalizzati (2)</i>				
<i>Pesi perc. nel 1999 ..</i>	(4,9)	(4,6)	(3,9)	(3,2)
Settembre 1999	-1,4	-2,1	-1,9	0,1
Settembre 2000	-5,4	-3,2	-0,5	-4,0
<i>Alberghi</i>				
<i>Pesi perc. nel 1999 ..</i>	(0,9)	(1,6)	(2,6)	(0,6)
Settembre 1999	0,8	2,8	4,4	6,5
Settembre 2000	1,1	3,2	5,2	10,1
<i>Assicurazioni (3)</i>				
<i>Pesi perc. nel 1999 ..</i>	(1,1)	(1,2)	(0,6)	(0,4)
Settembre 1999	1,5	-1,7	15,4	6,5
Settembre 2000	5,5	0,3	14,1	7,3

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Calcolate sulla base di medie mobili dei 12 periodi terminanti nel mese indicato degli indici mensili. - (2) Energia elettrica e telefonia. - (3) Comprende le assicurazioni sulla casa, sugli autoveicoli e sulla salute.

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

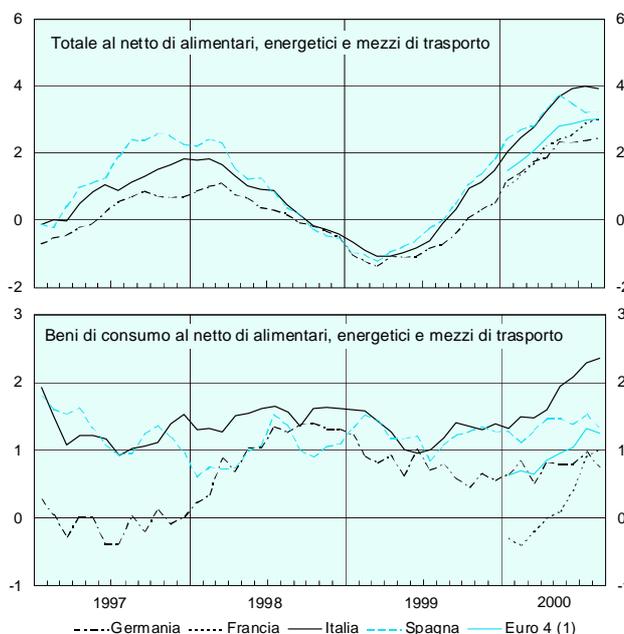
L'accelerazione dell'indice generale dei prezzi alla produzione nella media dei quattro maggiori paesi dell'area (cfr. il riquadro: *Nuovi indicatori dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro*) è proseguita

nel corso dell'anno: l'incremento sui dodici mesi si è portato in agosto al 5,0 per cento, dal 3,3 di gennaio; in Italia al 6,5 per cento, dal 3,8 (tavv. a15 e a16).

Questa evoluzione ha riflesso soprattutto i forti e prolungati rincari dei beni energetici (cresciuti sui dodici mesi, nella media dei quattro paesi, del 18,6 per cento in agosto) e, in misura minore, dei beni intermedi non energetici (4,9 per cento in agosto, contro il 2,4 di gennaio). Questi ultimi presentano un elevato contenuto di materie prime, le cui quotazioni, legate all'andamento della domanda mondiale, hanno subito una forte crescita dall'inizio dello scorso anno. L'accelerazione dei prezzi del complesso dei prodotti intermedi si è riflessa sulle componenti di fondo dell'indice: in agosto i prezzi alla produzione dei beni non alimentari e non energetici destinati al consumo finale (al netto anche dei mezzi di trasporto, attribuiti a destinazioni economiche differenti nei paesi considerati) sono saliti, nella media dei maggiori paesi dell'area, dell'1,3 per cento sui dodici mesi, contro lo 0,6 dello scorso gennaio (fig. 23).

Fig. 23

**Prezzi alla produzione
nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(variazioni percentuali sui 12 mesi)**



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e statistiche nazionali.

(1) Media ponderata (in base al PIL) di Germania, Francia, Italia e Spagna. Gli indici per la Francia sono disponibili dal gennaio 1999.

Nuovi indicatori dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro

Gli indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno rivestono un'importanza fondamentale nell'analisi congiunturale del processo inflazionistico. Il confronto con i corrispondenti indici dei prezzi al consumo consente una valutazione dell'andamento dei margini commerciali e delle tensioni in itinere; a quest'ultimo fine è particolarmente utile il riferimento a sub-indici volti a cogliere le tendenze di fondo dell'inflazione (core-inflation). Il confronto con indicatori omogenei calcolati negli altri paesi permette anche di valutare le posizioni competitive relative.

Gli indici dei prezzi alla produzione sono calcolati dagli Istituti di statistica dei paesi dell'area dell'euro sulla base di metodologie solo parzialmente armonizzate (1) e sono raccolti dall'Eurostat in un'unica banca-dati. Anche prescindendo dalle differenze metodologiche, la banca-dati dell'Eurostat presenta alcuni limiti ai fini dell'analisi congiunturale.

In primo luogo, nella classificazione per destinazione economica i prodotti destinati al consumo finale non vengono separati per tutti i paesi in beni alimentari, per i quali le determinanti dell'andamento dei prezzi sono peculiari e soggette a elevata erraticità, e altri beni non durevoli (detersivi, medicinali, etc.) (2). Per i prezzi al consumo tale separazione viene invece effettuata; ne consegue l'impossibilità di confrontare prezzi al consumo e alla produzione.

In secondo luogo, i dati dell'Eurostat risentono delle diverse attribuzioni dei mezzi di trasporto da parte degli Istituti di statistica nazionali: i prodotti considerati all'interno di questa voce sono inclusi in parte nei beni d'investimento e in parte in quelli di consumo in Italia e Spagna; sono distinti tra beni intermedi e beni di consumo in Germania; sono separati da tutti gli altri aggregati in Francia. A causa dell'elevato peso di questa voce nell'indice generale di tutti i paesi, questa disparità di classificazione rende i confronti molto approssimativi (3).

Per ovviare almeno in parte a questi inconvenienti, sono state qui effettuate elaborazioni per disporre di indicatori con una disaggregazione omogenea a quella disponibile per i prezzi al consumo. Tali elaborazioni

consentono di calcolare una misura dell'inflazione "di fondo" analoga a quella adoperata per l'inflazione al consumo (relativa cioè ai soli beni non alimentari e non energetici).

L'analisi è stata limitata ai quattro maggiori paesi dell'area, per i quali è stato più agevole reperire i dati di base necessari. Le informazioni sulla struttura dei panieri e sulle principali caratteristiche metodologiche sottostanti la costruzione degli indici sono state reperite direttamente dagli Istituti nazionali di statistica. I dati sono stati tratti dalla banca-dati dell'Eurostat per la Germania e la Spagna (con l'eccezione, per quest'ultimo paese, della serie dei prezzi dei beni di consumo alimentari, non disponibile in quella banca-dati) e dagli Istituti di statistica nazionali per la Francia e per l'Italia.

La classificazione per destinazione economica dei prodotti (cfr. tav. 17 nel testo e tavv a15-a16 in Appendice) distingue, per i beni destinati al consumo finale, gli alimentari dagli altri prodotti ed è la stessa utilizzata per i beni nell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (cfr. tav.15 nel testo). Essa consente ora un confronto più significativo tra l'andamento dei prezzi dei beni nei due stadi di commercializzazione. Per superare i problemi legati al diverso trattamento dei mezzi di trasporto, quest'ultima voce è stata mantenuta distinta dalle altre (4).

(1) Una delle differenze principali riguarda il trattamento delle imposte di fabbricazione, che gravano soprattutto sui prodotti petroliferi, che in alcuni paesi sono comprese nel prezzo che viene rilevato mentre in altri sono escluse.

(2) Le informazioni disponibili sui prezzi degli alimentari sono relative al settore di attività economica, che include, oltre ai beni alimentari destinati al consumo finale, anche quelli per usi intermedi.

(3) Anche da un punto di vista più strettamente operativo la banca-dati dell'Eurostat presenta degli inconvenienti. In particolare, non sono disponibili i pesi delle singole voci: ciò non consente di calcolare i contributi all'inflazione da parte di sotto insiemi specifici di prodotti o comunque di riaggregare le serie elementari in sub-indici da utilizzare per finalità particolari.

(4) Il calcolo degli aggregati comprensivi dei mezzi di trasporto non è possibile per l'insufficienza delle informazioni disaggregate relative ai prodotti inclusi in questa voce

Il sondaggio congiunturale condotto in agosto dalla Commissione europea presso le imprese industriali dell'area segnala il perdurare delle intenzioni di aumento dei prezzi di vendita. Queste riflettono, oltre ai rialzi dei costi degli input, anche attese sui livelli degli ordini che restano elevate, ancorché in rallentamento.

Nel breve termine un contributo al contenimento dell'inflazione alla produzione potrebbe provenire dal rientro delle tensioni sui mercati delle materie prime non petrolifere registrato negli scorsi mesi, che hanno un impatto pressoché immediato sui prezzi alla produzione dei beni intermedi.

In Italia il rialzo delle variazioni sui dodici mesi dell'indice generale dei prezzi alla produzione tra l'inizio dell'anno e lo scorso agosto è stato pari a 2,7 punti percentuali, contro 1,8 e 1,5 punti in Francia e in Germania, rispettivamente. Con riferimento all'indice al netto dei prodotti alimentari, energetici e dei mezzi di trasporto il rialzo dell'inflazione alla produzione nel nostro paese nello stesso periodo è stato analogo a quello registrato dalla Francia (circa 2 punti percentuali), ma superiore a quello della Germania (1,2 punti); per i soli beni destinati al consumo finale, in agosto il divario d'inflazione dell'Italia nei confronti di questi due paesi è risultato pari a circa 1,5 punti percentuali (tav. 17), in rialzo rispetto all'inizio dell'anno e in linea con quello calcolato sulla base del corrispondente aggregato al consumo.

L'Italia ha quindi subito un ulteriore deterioramento della posizione competitiva, misurata sui prezzi alla produzione, nei confronti dei principali partner europei, pari a circa lo 0,4 per cento tra la fine del 1999 e il secondo trimestre di quest'anno. Il deprezzamento dell'euro è invece all'origine del guadagno di competitività nei confronti del complesso dei paesi concorrenti nel commercio di manufatti, pari a 2 punti percentuali nel periodo considerato per l'Italia e la Francia, circa la metà di quanto registrato dalla Germania (cfr. il capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*).

Nell'anno in corso è proseguita l'accelerazione dei prezzi all'importazione in tutti i paesi dell'area (fig. 24). Il ritmo di crescita sui dodici mesi del deflatore delle importazioni complessive rilevato nei conti nazionali, per la media dei quattro maggiori paesi, è salito all'8,8 per cento nel secondo trimestre, dal 4,3 nel quarto del 1999. La dinamica del deflatore è stata di molto superiore in Italia rispetto a quella degli altri paesi; nel secondo trimestre la crescita sui dodici mesi è stata del 14,1 per cento, contro il 4,8 per cento in Francia e il 7,4 in Germania. Per questi due paesi l'incremento subito dai valori medi unitari dei beni importati è stato peraltro notevolmente superiore (12,5 per cento in Francia e 14,3 in Germania, nel secondo trimestre) e in linea con quello registrato in Italia dallo stesso indicatore (14,4 per cento).

L'espansione del commercio mondiale e la svalutazione del cambio hanno sorretto la dinamica dei

Tav. 17

Maggiori paesi dell'area dell'euro: indici dei prezzi alla produzione nel mese di agosto 2000
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

PAESI	Beni di consumo al netto di alimentari, energetici e dei mezzi di trasporto	Alimentari	Beni di investimento al netto dei mezzi di trasporto	Mezzi di trasporto	Beni intermedi al netto di energetici e dei mezzi di trasporto	Energetici	Totale al netto di alimentari energetici e dei mezzi di trasporto	Totale generale
Germania	0,8	1,4	0,3	0,3	4,4	10,2	2,4	3,5
Francia	1,0	2,3	0,9	-0,4	5,3	24,6	3,0	5,9
Italia	2,4	1,0	1,0	1,7	5,3	24,7	3,9	6,5
Spagna	1,3	-0,4	2,2	0,8	5,1	19,2	3,2	5,1
Euro 4 (1)	1,3	1,3	0,8	0,5	4,9	18,6	3,0	5,0

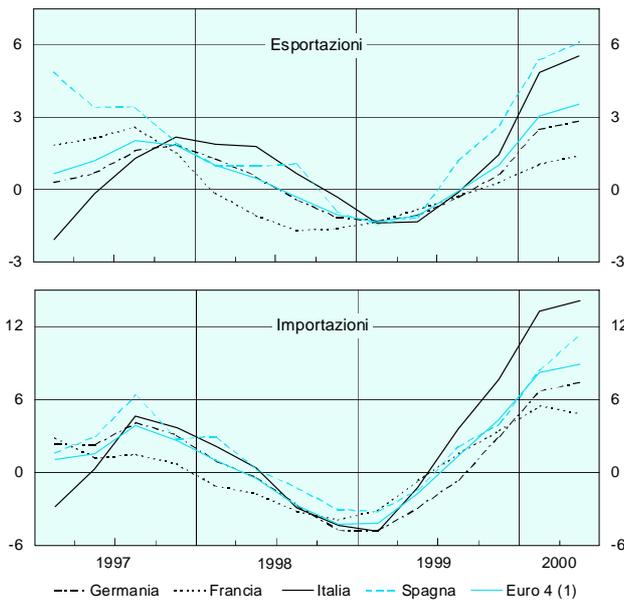
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e statistiche nazionali.

(1) Media ponderata (in base al PIL) di Francia, Germania, Italia e Spagna.

prezzi all'esportazione dei paesi dell'area. Nella media del primo semestre il deflatore delle esportazioni dell'area è cresciuto del 3,3 per cento sui dodici mesi, contro lo 0,4 nel semestre precedente.

Fig. 24

**Maggiori paesi dell'area dell'euro:
deflatori delle esportazioni e delle importazioni**
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat.

(1) Media ponderata (in base al PIL) di Germania, Francia, Italia e Spagna.

In Italia il deflatore delle esportazioni è salito, nel primo semestre, del 5,2 per cento sui dodici mesi. Nello stesso periodo l'incremento dei valori medi unitari all'esportazione è stato del 5,1 per cento: del 3,5 per cento nei confronti dei paesi dell'Unione europea; del 7,5 nei confronti di quelli al di fuori dell'area (tav. a18) - inferiore al deprezzamento del cambio effettivo nominale nei confronti degli stessi paesi (10,8 per cento). Su questi mercati le imprese italiane hanno mirato a contrastare l'erosione della competitività di prezzo nei confronti dei concorrenti europei.

Il deprezzamento del cambio e i forti rincari del petrolio sono all'origine della perdita di ragioni di scambio dell'Italia nella prima metà di quest'anno rispetto allo stesso periodo del 1999, pari a circa l'8 per

cento sulla base dei deflatori delle esportazioni e delle importazioni complessive.

I costi e i margini di profitto

I costi delle imprese dell'area sono stati sospinti dai forti rincari del petrolio, amplificati dal deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro (cfr. il capitolo: *L'economia internazionale*). Pur in mancanza di informazioni dettagliate sulla struttura dei costi di tali imprese, i dati disponibili indicano che l'evoluzione delle componenti interne ha contenuto le pressioni al rialzo. La fase di moderazione salariale è proseguita nella prima metà dell'anno nei maggiori paesi dell'area (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*): i redditi da lavoro per dipendente nell'intera economia, aumentati nel 1999 dell'1,5 per cento (1,9 in Italia; tav. 18), sono cresciuti con lo stesso ritmo nel secondo trimestre di quest'anno rispetto al periodo corrispondente del 1999 (considerando una media mobile di quattro trimestri terminante in quello di riferimento per attenuare l'erraticità dei dati puntuali). Il costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia ha beneficiato inoltre dell'accelerazione della produttività connessa con il rafforzamento della fase espansiva; nel secondo trimestre è aumentato sui dodici mesi dello 0,5 per cento nella media dei maggiori paesi dell'area e dell'1,0 per cento in Italia (rispettivamente 1,1 e 1,6 per cento nel 1999).

Nei principali paesi si riscontrano alcune differenze comuni tra il comparto dell'industria con esclusione delle costruzioni e quello dei servizi. Nel settore industriale, con l'eccezione della Spagna, si sono registrati nel secondo trimestre ulteriori, cospicui guadagni di produttività, connessi con l'accelerazione dell'attività a fronte della stasi dell'occupazione. Per contro, nel comparto dei servizi, in presenza di tassi di crescita del valore aggiunto simili a quelli dell'industria (in parte con l'eccezione dell'Italia), l'incremento dell'occupazione è stato maggiore e la produttività ha continuato a ristagnare o a registrare (nel caso tedesco) guadagni assai modesti.

In Italia è stata eccezionale la crescita della produttività nell'industria (6,5 e 4,3 per cento nei primi due trimestri, rispettivamente), dove a un forte aumento del valore aggiunto si è accompagnata una ca-

Tav. 18

**Maggiori paesi dell'area dell'euro:
costo del lavoro per unità di prodotto e sue componenti**
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)

PAESI	Costo del lavoro per dipendente (2)		Produttività del lavoro						Costo del lavoro per unità di prodotto	
			di cui:							
					Valore aggiunto (3)		Occupati (2)			
	1999	II trim. 2000	1999	II trim. 2000	1999	II trim. 2000	1999	II trim. 2000	1999	II trim. 2000
<i>Totale industria al netto delle costruzioni</i>										
Germania ...	1,3	1,8	0,8	3,0	0,2	2,8	-0,7	-0,2	0,5	-1,2
Francia	2,2	1,4	2,4	3,6	2,3	3,8	-0,1	0,2	-0,2	-2,1
Italia	2,2	3,0	2,1	4,6	1,7	3,7	-0,4	-0,8	0,1	-1,5
Spagna	2,4	2,3	-0,3	1,7	3,0	4,3	3,3	2,6	2,8	0,6
Euro 4 (4) ...	1,6	1,9	1,1	3,2	1,2	3,4	0,1	0,2	0,6	-1,2
<i>Servizi (5)</i>										
Germania ...	1,3	0,8	0,4	0,7	2,6	3,2	2,2	2,5	0,8	0,1
Francia	1,5	1,3	0,0	0,0	2,7	2,8	2,7	2,8	1,5	1,3
Italia	1,6	2,0	-1,1	-0,4	0,9	1,7	2,0	2,1	2,8	2,5
Spagna	2,8	3,7	0,0	0,1	3,5	3,4	3,5	3,3	2,8	3,6
Euro 4 (4) ...	1,5	1,4	-0,1	0,2	2,4	2,8	2,5	2,6	1,6	1,2
<i>Totale economia</i>										
Germania ...	1,1	1,0	0,7	1,4	1,7	2,8	1,1	1,4	0,4	-0,3
Francia	1,6	1,3	0,9	1,1	2,7	3,0	1,8	1,9	0,7	0,2
Italia	1,9	2,3	0,3	1,3	1,2	2,4	1,0	1,1	1,6	1,0
Spagna	2,8	3,3	-0,2	0,3	3,4	3,7	3,6	3,4	2,9	3,0
Euro 4 (4) ...	1,5	1,5	0,3	1,0	2,0	2,9	1,7	1,9	1,1	0,5

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Il dato del secondo trimestre del 2000 è calcolato come incremento sul periodo corrispondente della media mobile di 4 periodi terminanti nel trimestre di riferimento. - (2) Per Italia e Spagna, unità standard di lavoro. - (3) A prezzi di base del 1995. - (4) Somma dei valori di Francia, Germania, Italia e Spagna convertiti in una valuta comune utilizzando le parità fisse nei confronti dell'euro. - (5) Comprende i seguenti settori (SEC95): "commercio, trasporti e telecomunicazioni", "intermediazione finanziaria e proprietà immobiliari" e "altri servizi".

duta dell'occupazione. In questo settore si è registrato dall'inizio dello scorso anno un allineamento della dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto a quella di Francia e Germania, dopo i forti divari a sfavore del nostro paese accumulati nella seconda metà degli anni novanta (fig. 25). In prospettiva, questi andamenti lasciano intravedere la possibilità di ridurre

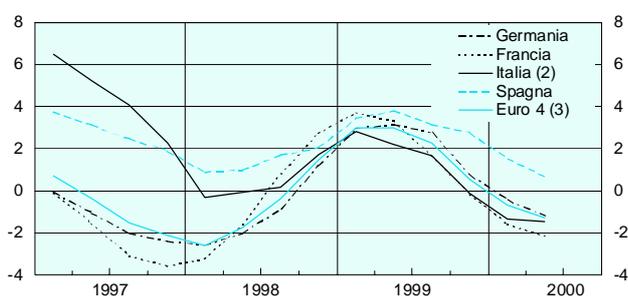
il differenziale d'inflazione di fondo alla produzione dell'Italia nei confronti dei principali partner europei.

In Italia nel primo semestre di quest'anno i salari contrattuali espressi in termini reali hanno subito una lieve diminuzione (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). Nel 2001 si avvierà il rinnovo dei contratti di

lavoro in alcuni importanti settori (metalmecanico e del commercio); in Germania i rinnovi avranno luogo nel 2002. Sulla base delle informazioni disponibili, il rischio di un'accelerazione salariale sembra essere contenuto.

Fig. 25

**Maggiori paesi dell'area dell'euro:
costo del lavoro per unità di prodotto
nel settore dell'industria al netto delle costruzioni**
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente) (1)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Calcolate sulla base di medie mobili dei 4 trimestri terminanti in quello di riferimento. - (2) I dati relativi al 1998 sono corretti per tenere conto dell'introduzione dell'IRAP. - (3) Le componenti del costo del lavoro per unità di prodotto sono ottenute sommando i valori di Germania, Francia, Italia e Spagna, convertiti in una valuta comune utilizzando le parità fisse nei confronti dell'euro.

Nell'industria, la quota dei profitti sul valore aggiunto è salita negli ultimi mesi nei maggiori paesi dell'area, in connessione con il consolidamento della fase espansiva. In Italia è rimasta sostanzialmente stabile, sui valori elevati dell'ultimo biennio, in linea con quelli registrati nel picco ciclico del 1995. Nel corso dell'anno il grado di utilizzo della capacità produttiva, in aumento in tutti i paesi dalla metà del 1999,

ha toccato livelli elevati con riferimento agli anni novanta (cfr. il capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*).

Le aspettative d'inflazione

Le aspettative d'inflazione per il 2000 censite da *Consensus Forecasts* presso gli operatori professionali hanno subito dall'inizio dell'anno - in corrispondenza con l'aggravarsi dell'inflazione effettiva - un graduale peggioramento; in gennaio le attese sulla crescita media dei prezzi al consumo erano dell'1,6 per cento per l'area e dell'1,9 per l'Italia; in ottobre si collocavano sul 2,2 e 2,5 per cento, rispettivamente (tav. 19). Gli operatori ritengono che il rialzo dell'inflazione nell'anno in corso sia in larga parte temporaneo; la dinamica dei prezzi al consumo infatti ripiegherebbe nel 2001 al 2 per cento sia in Italia sia nell'area. Sulla base di queste valutazioni nel prossimo anno il differenziale dell'Italia nei confronti di Francia e Germania scenderebbe a 0,6 e 0,2 punti percentuali, rispettivamente, contro 0,9 e 0,6 punti dell'anno in corso.

L'indagine trimestrale sulle aspettative d'inflazione in Italia e nell'area dell'euro condotta in settembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con Il Sole 24 Ore presso un campione di imprese italiane conferma il peggioramento delle attese registrato negli ultimi mesi. Le imprese prevedono un'inflazione al consumo nel settembre del prossimo anno pari al 2,6 per

Tav. 19

Aspettative di inflazione per il 2000 e il 2001 nell'area dell'euro raccolte da *Consensus Forecasts*
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

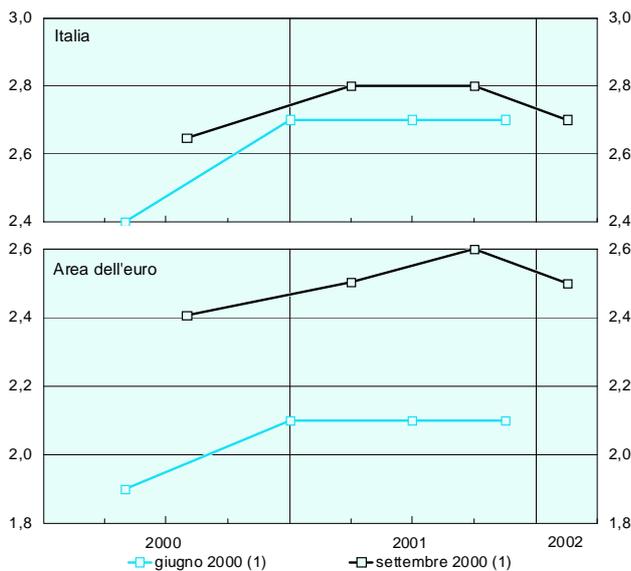
PAESI	Gennaio 2000		Giugno 2000		Ottobre 2000	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
Germania	1,4	1,6	1,6	1,5	1,9	1,8
Francia	1,1	1,1	1,3	1,2	1,6	1,4
Italia	1,9	1,7	2,3	1,8	2,5	2,0
Spagna	2,3	2,2	2,3	2,6	3,3	2,7
Area dell'euro	1,6	1,6	1,7	1,8	2,2	2,0

Fonte: *Consensus Forecasts*.

cento nell'area dell'euro e al 2,8 in Italia. Rispetto al sondaggio di giugno si registra un forte aumento delle attese d'inflazione per l'area dell'euro: 0,5 punti percentuali contro solo 0,1 punti per l'Italia (fig. 26). La variabilità dei tassi d'inflazione previsti dalle imprese è più elevata rispetto ai sondaggi precedenti, rivelando una maggiore incertezza degli operatori sull'evoluzione dei prezzi. Circa il 60 per cento delle imprese segnala inoltre di avere finora trasferito sui prezzi di vendita solo parte dei maggiori costi sostenuti per i rincari dei prodotti energetici degli scorsi mesi.

Fig. 26

Aspettative d'inflazione a 6 e 12 mesi e oltre in Italia e nell'area dell'euro secondo il sondaggio Banca d'Italia-II Sole 24 ore (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: indagine Banca d'Italia-II Sole 24 Ore.

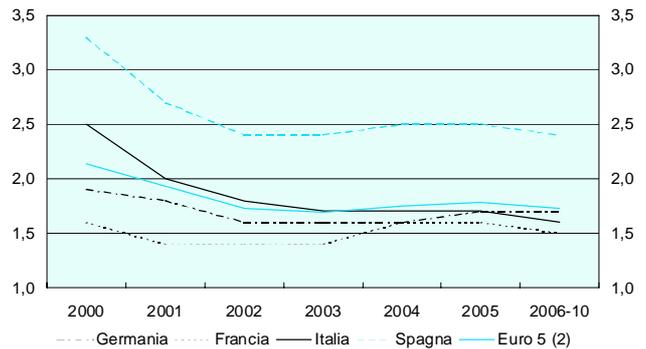
(1) Il primo dato di ciascuna curva è l'ultima variazione effettiva, fornita agli intervistati come riferimento per la formulazione delle loro aspettative; i due valori intermedi sono riferiti alla variazione sul periodo corrispondente tra 6 e 12 mesi, rispettivamente; l'ultimo dato si riferisce alle attese d'inflazione per l'orizzonte temporale superiore ai 12 mesi.

Sugli orizzonti più distanti i mercati continuano ad anticipare un rallentamento nel ritmo di crescita dei prezzi, che si riporterebbe entro il 2 per cento. Il sondaggio semestrale condotto in ottobre da *Consensus Forecast* segnala attese di tassi di inflazione inferiori al 2 per cento per la media dell'area e per i principali paesi dell'euro a partire dal 2002; solo in

Spagna l'inflazione si manterrebbe al di sopra di tale valore anche nel più lungo periodo (fig. 27).

Fig. 27

Aspettative d'inflazione nel lungo termine nell'area dell'euro raccolte da Consensus Forecasts (1) (variazioni percentuali sull'anno precedente)



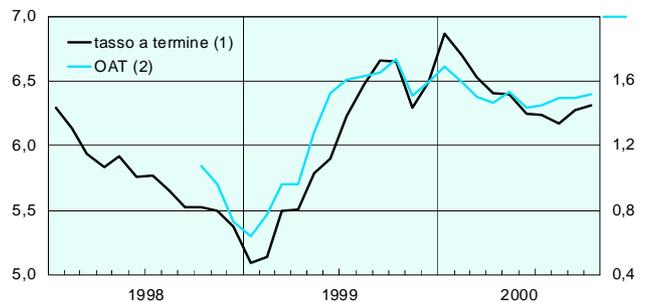
Fonte: elaborazioni su dati Consensus Forecasts.

(1) Indagine di ottobre 2000. - (2) Media ponderata delle previsioni relative a Germania, Francia, Italia, Spagna e Paesi Bassi.

Sui mercati finanziari, l'indicatore sulle aspettative d'inflazione per il lungo periodo (nove anni), calcolato sulla base della differenza fra i rendimenti nominali e reali (desunti dalle obbligazioni a indicizzazione reale) dei titoli emessi dal Tesoro francese, è rimasto sostanzialmente stabile negli ultimi mesi attorno a 1,5 punti percentuali (fig. 28).

Fig. 28

Indicatori d'inflazione attesa nel lungo termine impliciti nei tassi di interesse (valori e punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Datastream.

(1) Media dei tassi a termine a un anno relativi all'orizzonte distante tra i 7 e i 10 anni impliciti nella curva per scadenza dei rendimenti degli swap in euro. Scala di sinistra. - (2) Differenza in punti percentuali fra il rendimento a scadenza dei titoli con cedola nominale (OAT) e quella di analoghi titoli con cedola reale (*Obligation assimilable du Trésor indexée*), con scadenza nel 2009. Scala di destra.

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

Il quadro d'insieme

I programmi di stabilità presentati dai governi fra il settembre del 1999 e il marzo di quest'anno indicavano per il 2000 un indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro pari all'1,1 per cento del PIL, in riduzione di 0,3 punti percentuali rispetto all'anno precedente. I risultati della prima parte dell'anno fanno ritenere probabile il conseguimento di saldi di bilancio lievemente migliori. Inoltre, in alcuni paesi i conti pubblici beneficeranno delle entrate di carattere straordinario connesse con la concessione delle licenze per la telefonia mobile di terza generazione (cosiddette licenze UMTS).

In Italia, con la *Relazione previsionale e programmatica per l'anno 2001 (RPP)* presentata alla fine di settembre, il Governo ha confermato l'obiettivo di indebitamento netto per il 2000 fissato lo scorso giugno con il *Documento di programmazione economico-finanziaria (DPEF)*: il disavanzo scenderebbe nell'anno in corso all'1,3 per cento del PIL, dall'1,9 del 1999 (fig. 29). La riduzione rifletterebbe il miglioramento dell'avanzo primario, dal 4,9 al 5,2 per cento del PIL, e la flessione della spesa per interessi, dal 6,8 al 6,5. È stata, inoltre, confermata la previsione relativa al debito pubblico, la cui incidenza sul prodotto scenderebbe dal 115,1 per cento del 1999 al 112,1.

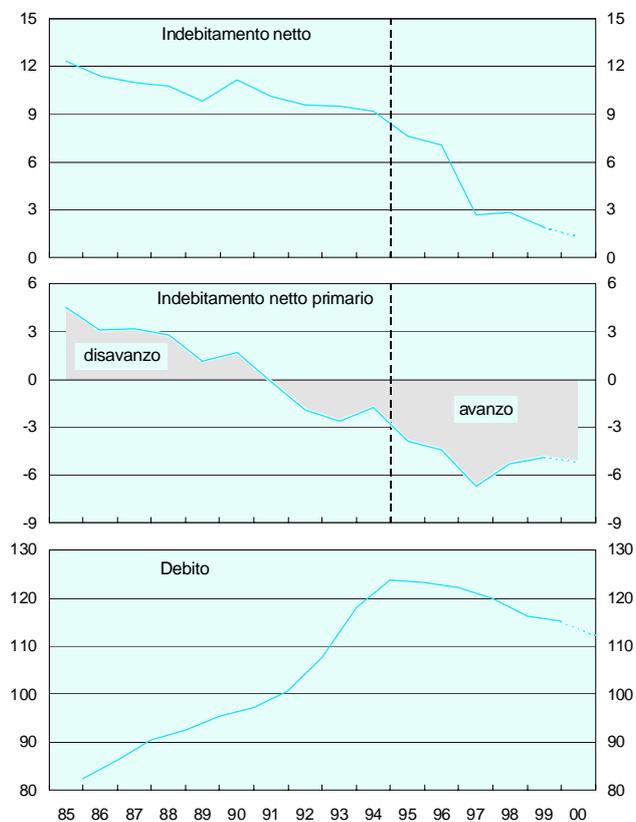
Le valutazioni ufficiali sono state formulate senza includere i ricavi connessi con le licenze UMTS. Nel mese di ottobre si è svolta l'asta per l'aggiudicazione delle licenze con un introito per lo Stato di 26.750 miliardi.

La tendenza alla riduzione dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche rispetto al livello del 1999, a cui contribuisce la flessione della spesa per interessi, trova conferma nell'andamento del fabbisogno dello stesso settore nei primi otto mesi dell'anno. Alla fine di tale periodo il fabbisogno è am-

montato a 34.000 miliardi, 6.400 in meno del risultato relativo allo stesso periodo del 1999.

Fig. 29

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat; per il debito, Banca d'Italia. In seguito al passaggio al SEC95, le serie presentano una discontinuità tra il 1994 e il 1995, segnalata dalla linea verticale tratteggiata. Tale discontinuità non si presenta per la serie del debito. Per il 2000, previsioni della *Relazione previsionale e programmatica* (settembre 2000).

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

Nelle valutazioni del Governo, l'obiettivo di indebitamento netto per il 2000 viene raggiunto nonostante la concessione di sgravi fiscali per oltre 13.000 miliardi. Questi ultimi compenserebbero un incre-

mento di natura strutturale delle entrate tributarie tendenziali dovuto principalmente all'emersione di base imponibile; la dinamica delle altre entrate e delle spese non si discosterebbe dalle previsioni. Gli sgravi, concentrati nell'ultimo bimestre, consentirebbero di mantenere sostanzialmente invariata la pressione fiscale rispetto al 1999.

Nel primo semestre le spese primarie sono cresciute più del prodotto. Per il 2000, nel DPEF si prevedeva una leggera flessione della loro incidenza sul PIL. Il conseguimento dell'obiettivo fissato per l'indebitamento netto richiede un significativo rallentamento della dinamica delle spese primarie nella seconda parte dell'anno.

Obiettivi e previsioni nell'area dell'euro

Obiettivo principale delle politiche di bilancio dei paesi dell'area dell'euro rimane il conseguimento di saldi di bilancio prossimi al pareggio o in avanzo; l'intento di ridurre l'incidenza delle entrate sul PIL sta assumendo tuttavia un peso crescente (cfr. il riquadro: *Le riforme fiscali in Francia, in Germania e in Italia*). I saldi di bilancio corretti per il ciclo risulterebbero sostanzialmente stabili nel 2000, peggiorerebbero di 0,4 punti di PIL nel 2001 (tav. 20).

Gli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati dai governi fra il settembre del 1999 e il marzo

Tav. 20

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

VOCI	1999		2000		2001	
	Euro 11	UE	Euro 11	UE	Euro 11	UE
Indebitamento netto						
Programmi di stabilità e di convergenza	1,4	1,0	1,1	0,7	1,0	0,6
Commissione europea (aprile 2000)	1,2	0,6	0,9	0,4	0,8	0,3
OCSE (giugno 2000) (2)	1,2	0,8	1,0	0,5	0,9	0,5
FMI (ottobre 2000) (3)	1,3	0,7	-0,1	-0,7	0,4	0,0
Indebitamento netto corretto per il ciclo (2)						
OCSE (giugno 2000)	0,7	0,4	0,9	0,6	1,3	0,9
FMI (ottobre 2000) (3)	0,5	0,0	0,4	0,1	0,8	0,5
Entrate e spese						
Commissione europea (aprile 2000)						
Spese	48,4	47,2	47,5	46,3	46,5	45,5
di cui: <i>interessi</i>	4,3	4,1	4,1	3,9	3,9	3,7
Entrate	47,2	46,6	46,6	45,9	45,7	45,1
Debito						
Programmi di stabilità e di convergenza	72,5	67,7	71,4	66,0	69,9	64,3
Commissione europea (aprile 2000)	72,1	67,6	70,3	65,1	68,0	62,6

Fonte: Programmi di stabilità e di convergenza presentati tra il settembre del 1999 e il marzo del 2000; Commissione europea, *Spring Forecast*, aprile 2000; OCSE, *Economic Outlook*, giugno 2000; FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2000.

(1) Medie ponderate in base al PIL. - (2) Esclude il Lussemburgo. - (3) I dati relativi all'indebitamento netto includono i proventi della vendita delle licenze UMTS della Germania (2,5 punti di PIL nel 2000), del Regno Unito (2,4 punti di PIL nel 2000) e della Francia (1,3 punti di PIL nel 2001). I dati relativi all'indebitamento netto corretto per il ciclo li escludono.

del 2000 avevano indicato per la media dell'area una riduzione dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche di 0,3 punti del PIL nel 2000 e di 0,1 nel 2001.

In primavera la Commissione europea prevedeva una riduzione dell'indebitamento netto fra il 1999 e il 2000 pari a quella programmata in media dai governi; essa peraltro si applicava a dati di consuntivo per il 1999 leggermente più favorevoli dei preconsuntivi indicati nei programmi di stabilità. Nel corso dell'anno la dinamica dei conti pubblici si è rivelata più favorevole delle attese, anche in connessione con l'andamento congiunturale.

Le recenti previsioni dell'FMI, che includono gli incassi delle licenze UMTS, indicano per il 2000 un miglioramento del saldo pari a 1,4 punti di PIL. Escludendo tali incassi, si può stimare che il miglioramento del saldo sia pari a circa mezzo punto del prodotto. Le previsioni dell'FMI includono proventi derivanti dalle licenze UMTS pari al 2,5 per cento del PIL in Germania e al 2,4 nel Regno Unito. L'FMI prevede inoltre per la Francia incassi pari all'1,3 per cento del prodotto nel 2001. Per l'Italia l'FMI non ha indicato una stima. L'asta tenutasi in ottobre si è conclusa con l'indicazione di un introito pari all'1,2 per cento del PIL.

Per il 2001, al netto dei proventi delle licenze UMTS, le previsioni degli organismi internazionali indicano una sostanziale stabilità del saldo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche dell'area.

Nel biennio 2000-01, nonostante il miglioramento atteso per l'indebitamento netto, il saldo di bilancio corretto per il ciclo peggiorerebbe di 0,6 punti del prodotto, secondo le valutazioni dell'OCSE, e di 0,3 punti, secondo le più recenti stime dell'FMI. Il peggioramento del saldo corretto per il ciclo riflette l'attuazione di misure volte a ridurre la pressione fiscale non compensate da una decisa azione di contenimento delle spese.

Secondo i programmi governativi, nel biennio 2000-01 l'incidenza del debito sul PIL si ridurrebbe nel complesso dell'area di 2,6 punti percentuali, al 69,9 per cento.

Nel 1999 i quattro paesi della UE non appartenenti all'area dell'euro hanno registrato, in media, un

avanzo significativamente superiore a quello programmato (circa l'1,5 per cento del prodotto, contro lo 0,6). Nel biennio 2000-01 l'avanzo, pur peggiorando rispetto al 1999, supererebbe ancora gli obiettivi.

Nella maggior parte dei paesi europei sono state concesse o sono in via di aggiudicazione le licenze UMTS. I proventi attesi non erano stati inizialmente considerati nei saldi indicati nei programmi, in quanto l'Eurostat non aveva ancora fissato i criteri per la loro contabilizzazione. Lo scorso luglio l'Eurostat ha stabilito che, in via generale, tali proventi siano inclusi per intero tra le entrate delle Amministrazioni pubbliche dell'anno in cui le licenze vengono concesse. Tuttavia sono contemplati due casi, che si applicano alle licenze non trasferibili, in cui i ricavi possono essere ripartiti lungo tutta la durata del contratto. Le due deroghe interessano le licenze valide per un periodo non superiore a cinque anni e quelle per le quali è stato fissato, anziché il prezzo complessivo, solo il pagamento relativo a un periodo inferiore a quello della concessione.

La natura straordinaria degli incassi derivanti dalla concessione delle licenze rende opportuna la loro esclusione ai fini della valutazione dei conti pubblici. Sulla base delle informazioni attualmente disponibili, i paesi della UE sarebbero orientati a utilizzare tali proventi prevalentemente per accelerare la riduzione dell'incidenza del debito sul prodotto, attraverso il conseguimento di saldi migliori rispetto ai programmi originari.

La politica di bilancio e l'andamento dei conti pubblici in Italia

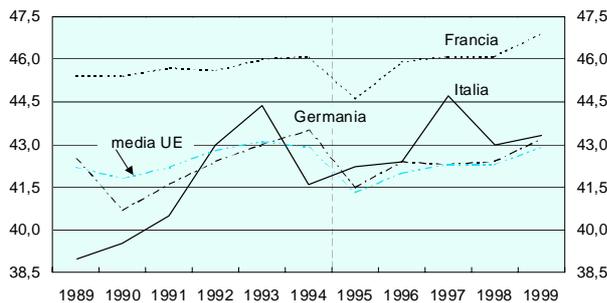
I programmi governativi prevedono la graduale riduzione dell'indebitamento netto, fino al raggiungimento del pareggio di bilancio nel 2003, e il conseguimento di un modesto avanzo nell'anno successivo. Per il 2000 il DPEF del giugno del 1998 aveva fissato l'obiettivo di indebitamento netto all'1,5 per cento del PIL. Il successivo Documento del giugno del 1999 confermava l'obiettivo, indicando un avanzo primario pari al 5,0 per cento e una spesa per interessi del 6,5, nell'ipotesi di una crescita del prodotto del 2,2 per cento e di un tasso di interesse sui BOT annuali del

Le riforme fiscali in Francia, in Germania e in Italia

Negli ultimi anni Francia, Germania e Italia hanno avviato un processo di revisione dei sistemi fiscali.

Le riforme mirano principalmente a ridurre la pressione fiscale, cresciuta nel corso degli anni novanta anche in connessione con l'obiettivo di rispettare i vincoli di bilancio fissati per la UEM. Si interviene sulla tassazione del fattore lavoro e su quella delle imprese. Gli strumenti utilizzati nei tre paesi sono molto simili: per quanto riguarda il lavoro, vengono ridotte l'imposta personale sul reddito e i contributi sociali; per quanto riguarda le imprese, sono previste riduzioni delle aliquote accompagnate da ampliamenti delle basi imponibili, che aumentano la neutralità dell'imposizione.

Pressione fiscale nei principali paesi dell'area dell'euro e nella UE (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Commissione europea.

(1) Sono inclusi i contributi sociali figurativi e le imposte in conto capitale. In seguito al passaggio al SEC95, le serie presentano una discontinuità tra il 1994 e il 1995, segnalata dalla linea verticale tratteggiata. - (2) Media ponderata in base al PIL.

Per i paesi della UE è ancora prioritario l'obiettivo di conseguire saldi di bilancio prossimi al pareggio o in avanzo. Pertanto il successo e la sostenibilità del processo di riduzione della pressione fiscale dipenderanno dalla capacità dei governi di realizzare adeguate politiche di contenimento delle spese; tale processo potrà rafforzare le prospettive di crescita dell'economia, contribuendo a ridurre le dimensioni relative del bilancio pubblico.

Il confronto fra le caratteristiche delle riforme deve essere fatto con cautela: vi sono disomogeneità nei dati, principalmente connesse con l'arco temporale di valutazione e con il grado di dettaglio delle informazioni disponibili.

In Germania, dalla fine del 1998, il governo ha varato riforme fiscali volte a promuovere la crescita e l'occupazione. Gli interventi più recenti, approvati dal Parlamento nello scorso mese di luglio, entreranno gradualmente in vigore fra il 2001 e il 2005. Essi dovrebbero implicare nel 2005 minori entrate per 32 miliardi di euro (1,6 punti percentuali del PIL del 1999). In Francia, dal 1997, sono state effettuate varie revisioni del sistema fiscale. Lo scorso settembre, nell'ambito della manovra di bilancio per il 2001, è stata proposta una riforma che presenta finalità analoghe a quelle dei provvedimenti varati in Germania; essa darebbe luogo nel 2003 a sgravi pari a 18,2 miliardi di euro (1,4 punti percentuali del PIL del 1999). In Italia, all'ampia riforma del sistema tributario attuata tra il 1997 e il 1998, hanno fatto seguito alcuni sgravi fiscali disposti con le leggi finanziarie per il 1999 e per il 2000. Ulteriori riduzioni sono previste dalla manovra presentata dal Governo lo scorso settembre; nel 2004 queste ultime sarebbero pari a 18,1 miliardi di euro (1,6 punti del PIL del 1999).

I tre paesi hanno inoltre attuato interventi nell'ambito dell'imposizione indiretta, con riferimento principalmente ai prodotti energetici inquinanti. A questo proposito, in occasione della conferenza di Kyoto del 1997, i paesi europei si erano impegnati a inasprire l'imposizione su tali prodotti, destinando parte del maggior gettito al finanziamento di riduzioni dei contributi sociali. Per contenere gli effetti dell'aumento del prezzo del petrolio, in Italia e in Francia, in deroga agli impegni presi, sono state decise sospensioni degli aumenti delle accise, e in alcuni casi riduzioni delle stesse; in Germania, sono state introdotte agevolazioni per specifiche categorie di contribuenti.

Germania. - La riforma approvata dal Parlamento lo scorso luglio stabilisce per il 2001 la riduzione delle aliquote dell'imposta sul reddito delle persone fisiche e l'innalzamento della soglia del reddito esente. Sono introdotte ulteriori diminuzioni delle aliquote, da attuare in due fasi (nel 2003 e nel 2005), fino al raggiungimento di un'aliquota minima del 15 per cento (contro il 22,9 del 2000) e di un'aliquota massima del 43 per cento (contro l'attuale 51); il governo ha inoltre presentato un disegno di legge per ridurre quest'ultima al 42 per cento. Sono state anticipate al 2001 alcune misure, già approvate, la cui

continua ➤

entrata in vigore era prevista per il 2002 (cfr. il riquadro: La riforma fiscale in Germania in Bollettino economico, n. 33, 1999).

Dal 2001 l'aliquota sui redditi delle società di capitali sarà ridotta al 25 per cento, dal 40 e dal 30 per cento attualmente previsti rispettivamente per gli utili accantonati e per quelli distribuiti; a queste misure farà riscontro un ampliamento delle basi imponibili realizzato principalmente mediante la revisione delle regole sugli ammortamenti fiscali. Dal 2002 sarà abolita l'imposta sulle plusvalenze derivanti dalla vendita di partecipazioni possedute da società di capitale in altre società di capitale e detenute da almeno un anno. Tale provvedimento potrà avere effetti di rilievo sul mercato dei capitali, anche in connessione con le elevate partecipazioni in imprese industriali che caratterizzano il sistema bancario tedesco.

Per quanto riguarda le imposte indirette, nell'aprile del 1999 è stata introdotta un'imposta sul consumo di elettricità ed è stato deciso il progressivo aumento, da attuare in più anni, dei tributi connessi con l'utilizzo di alcune fonti di energia inquinanti. Il relativo gettito è destinato a finanziare la riduzione dei contributi sociali. Due aumenti hanno avuto luogo rispettivamente nell'aprile del 1999 e nel gennaio del 2000; un ulteriore incremento è stabilito per l'inizio del 2001. Il governo ha recentemente proposto alcune agevolazioni per specifiche categorie di contribuenti per limitare gli effetti dell'aumento del prezzo del petrolio sui costi di trasporto e di riscaldamento.

Francia. - *Il disegno di legge presentato dal governo lo scorso settembre prevede la graduale riduzione di tutte le aliquote dell'imposta sui redditi delle persone fisiche nell'arco di tre anni; le diminuzioni programmate sono di 1,5 punti percentuali per gli ultimi due scaglioni e di 2,5 per gli altri. Dal 2003 l'aliquota minima e quella massima scenderanno rispettivamente al 7 e al 52,5 per cento; peraltro le aliquote relative ai primi due scaglioni sono state ridotte di un punto percentuale già da quest'anno. È prevista la graduale riduzione dei contributi sociali per i redditi inferiori a una data soglia.*

Per quanto riguarda il reddito delle persone giuridiche, si stabilisce una progressiva riduzione della soprat-

tassa del 10 per cento introdotta nel 1995 (al 6 per cento nel 2001 e al 3 nel 2002), fino all'abolizione nel 2003. Sono previste specifiche agevolazioni per le piccole imprese.

Oltre all'abolizione del bollo per le automobili, il cui gettito è attualmente destinato alle Amministrazioni locali, il governo ha stabilito la temporanea sospensione dell'aumento previsto per l'imposta sul gasolio e la riduzione di quelle gravanti su altri prodotti petroliferi. Quest'ultimo provvedimento sarà finanziato mediante un contributo straordinario a carico delle imprese petrolifere.

Italia. - *Con la manovra per il 2001 il Governo si propone di ridurre gradualmente le aliquote degli scaglioni dell'Irpef, di ampliare il primo scaglione e di aumentare le detrazioni per il lavoro dipendente e autonomo (con il conseguente innalzamento della soglia di esenzione dall'imposta) e quelle per i familiari a carico (cfr., nel capitolo Prospettive economiche a breve termine, prezzi e politica monetaria, il riquadro: La manovra di bilancio per il 2001). In particolare, nel 2003 l'aliquota minima e quella massima saranno pari, rispettivamente, al 18 e al 44 per cento (escludendo l'addizionale regionale all'Irpef). La struttura dell'Irpef era già stata modificata nel 1998; un processo di progressiva riduzione dell'Irpef e dei contributi sociali era stato avviato con le leggi finanziarie per il 1999 e per il 2000.*

È prevista la diminuzione dell'aliquota ordinaria dell'Irpeg dall'attuale 37 per cento al 36 nel 2001 e al 35 nel 2003. È stato inoltre rimosso il vincolo posto alla diminuzione dell'aliquota media dell'Irpeg derivante dall'applicazione della DIT; l'aliquota media potrà pertanto scendere anche al disotto del 27 per cento. Peraltro una significativa revisione del regime della tassazione dei redditi d'impresa aveva già avuto luogo nel 1998, con l'introduzione della DIT e dell'IRAP.

Con la legge finanziaria per il 1999 era stato approvato il cosiddetto pacchetto Carbon tax, che disponeva un inasprimento della tassazione sull'energia e destinava parte del maggior gettito alla riduzione degli oneri sociali sui redditi da lavoro. L'aumento del prezzo del petrolio ha indotto a disporre già nell'ultima parte del 1999 riduzioni delle accise sugli oli minerali; gli sgravi sono stati ampliati nel 2000 e riproposti nell'ambito della manovra per il 2001.

3,7 a fine anno. Nel settembre del 1999 gli obiettivi venivano ribaditi con la RPP.

La manovra di bilancio varata alla fine del 1999 prevedeva, accanto a misure volte a ridurre le spese (circa 11.500 miliardi) e ad aumentare le entrate (5.400 miliardi, di cui 4.000 derivanti dalla dismissione di beni immobiliari), interventi per politiche sociali e di sostegno allo sviluppo, che avrebbero comportato maggiori erogazioni per 2.600 miliardi. Venivano inoltre varati sgravi fiscali per quasi 12.000 miliardi, con l'obiettivo di compensare l'aumento tendenziale delle entrate manifestatosi nel 1999. Il complesso degli interventi avrebbe determinato una riduzione dell'indebitamento netto di circa 2.400 miliardi.

Tav. 21

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

VOCI	1997	1998	1999	2000 (1)
<i>Fabbisogno netto del settore statale (2)</i>				
gennaio-agosto	31.481	40.056	25.129 (12.978)	29.475 (15.223)
gennaio-settembre .	51.444	58.948	45.563 (23.531)	47.239 (24.397)
<i>Fabbisogno netto delle Amm. pubbliche (2)</i>				
gennaio-agosto	28.789	35.314	40.394 (20.862)	34.038 (17.579)
<i>Fabbisogno lordo delle Amm. pubbliche</i>				
gennaio-agosto	25.701	29.149	48.840 (25.224)	40.724 (21.032)

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

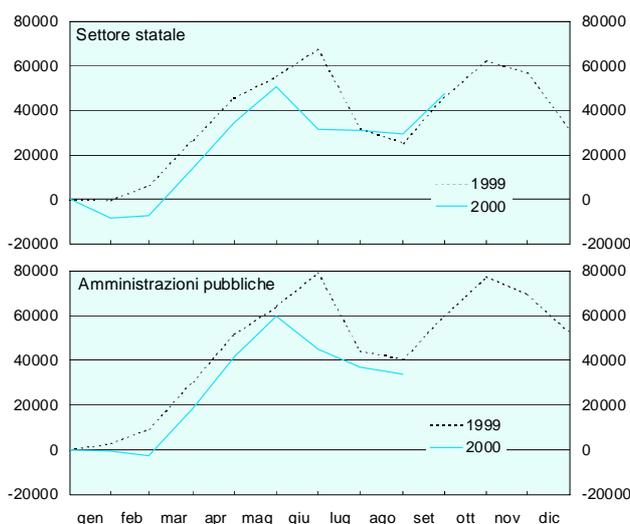
L'obiettivo dell'1,5 per cento per l'indebitamento netto del 2000 veniva confermato nel *Programma di stabilità* del dicembre del 1999 e nella *Relazione trimestrale di cassa* (RTC) del successivo aprile.

Nel DPEF dello scorso giugno l'obiettivo di indebitamento netto per il 2000 è stato portato all'1,3 per cento del PIL. La modifica riflette un miglioramento dell'avanzo primario (al 5,2 per cento), connesso con la revisione al rialzo della crescita del prodotto (al 2,8 per cento).

L'indicatore dell'evoluzione dei conti pubblici disponibile con maggiore tempestività nel corso dell'anno è il fabbisogno del settore statale. Nella definizione che esclude le regolazioni debitorie e i proventi delle dismissioni, questo aggregato è risultato nei primi nove mesi del 2000 pari a 47.200 miliardi, contro i 45.600 del corrispondente periodo del 1999 (tav. 21 e fig. 30). Sulla base di dati preliminari, il fabbisogno dei primi dieci mesi sarebbe pari a 60.500 miliardi (62.200 nello stesso periodo dell'anno precedente). Secondo le valutazioni ufficiali, aggiornate lo scorso giugno con il DPEF, il fabbisogno del settore statale dovrebbe risultare nell'anno pari a 26.400 miliardi, contro i 31.000 del 1999.

Fig. 30

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.

Il gettito tributario del settore statale è cresciuto del 5,2 per cento nei primi nove mesi (cfr. il riquadro: *L'andamento delle entrate tributarie e delle spese del settore statale*). L'aumento registrato dalle imposte dirette è da porre in connessione principalmente con l'andamento dell'imposta sugli interessi e sulle plusvalenze dei titoli detenuti in regime di risparmio gestito, passata da 2.900 miliardi nel 1999 a 15.200 miliardi. La dinamica delle imposte indirette è stata sostenuta dal gettito dell'IVA.

Le informazioni disponibili sul settore statale mostrano un andamento delle entrate superiore a quello implicito nelle previsioni ufficiali su base annua. Nel DPEF dello scorso giugno si indicava, per il comparto delle Amministrazioni pubbliche, una pressione fiscale sostanzialmente stabile (43,2 per cento); si segnalava anche la possibilità che la crescita tendenziale delle entrate tributarie risultasse più accentuata. Alla fine di settembre, per evitare un aumento della pressione fiscale, il Governo ha disposto sgravi per oltre 13.000 miliardi.

Le maggiori entrate non si sono tradotte in un più ampio miglioramento del fabbisogno del settore statale dei primi dieci mesi anche a causa dell'andamento di alcune poste, soprattutto di spesa, che incidono sul fabbisogno del settore, ma non sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, per i diversi criteri contabili utilizzati nel calcolo dei due saldi. Si tratta, in particolare, delle operazioni con la UE e dei prelievi dalla Tesoreria effettuati dalle Regioni per regolare debiti pregressi del settore sanitario.

Per quanto riguarda le uscite, sono disponibili solo i dati relativi al primo semestre. In tale periodo le spese del settore statale, al netto dei rimborsi di crediti d'imposta, sono aumentate del 4,5 per cento rispetto ai primi sei mesi del 1999; quelle primarie sono cresciute dell'8,8. Gli incrementi risultano pari, rispettivamente, al 4,8 e al 7,3 per cento per il settore pubblico. Sulla base delle informazioni incluse nella RTC di settembre, si può stimare che anche la dinamica delle spese primarie delle Amministrazioni pubbliche, nella definizione di contabilità nazionale, sia risultata superiore a quella del prodotto. Nel DPEF si prevedeva una leggera flessione della loro incidenza sul PIL.

Il fabbisogno netto delle Amministrazioni pubbliche nei primi otto mesi è ammontato a 34.000 miliardi, inferiore di 6.400 al risultato relativo allo stesso periodo del 1999.

Il debito pubblico italiano

La RPP ha confermato le indicazioni del DPEF per quanto riguarda il rapporto tra il debito pubblico e il PIL: rispetto al 1999, esso dovrebbe scendere di tre punti percentuali, al 112,1 per cento. La previsione

del DPEF si basa su una crescita nominale del prodotto pari al 4,2 per cento e implica un aumento del debito pari a circa 36.000 miliardi (1,6 per cento del PIL).

Nel 1999 il rapporto tra il debito e il PIL si era ridotto di 1,1 punti percentuali; la crescita del prodotto nominale era stata pari al 2,9 per cento e il debito era aumentato di oltre 46.000 miliardi (2,2 per cento del PIL).

La previsione per il 2000 tiene conto di una parte dei proventi di natura straordinaria che il Tesoro ha stimato in complessivi 65.000 miliardi per il biennio 2000-01. Tali incassi riguardano la cessione di un'ulteriore *tranche* dell'ENEL, la dismissione di quote detenute in altre società, un primo acconto sul dividendo della liquidazione dell'IRI e la concessione delle licenze UMTS. Da quest'ultima, attuata con l'asta tenutasi in ottobre, deriveranno, come si è detto, 26.750 miliardi.

Nei primi otto mesi del 2000 il debito delle Amministrazioni pubbliche è aumentato di 61.400 miliardi. I fondi raccolti con l'emissione netta di passività sono ammontati a 51.200 miliardi; all'aumento del debito ha inoltre contribuito l'andamento del cambio dell'euro, che ha accresciuto di circa 7.900 miliardi il controvalore delle passività denominate in dollari, in yen e in franchi svizzeri. Le emissioni nette di passività hanno finanziato la copertura del fabbisogno complessivo per 40.700 miliardi (20.200 nell'intero 1999); a fronte degli ulteriori 10.500 miliardi si è registrato un aumento delle attività del Tesoro presso la Banca d'Italia. Alla formazione del fabbisogno hanno contribuito la regolazione di debiti pregressi per 6.800 miliardi (12.100 nell'intero 1999) e i proventi delle dismissioni per 150 miliardi (oltre 43.800 nel complesso del 1999). Nell'anno in corso tali proventi hanno riguardato la cessione delle quote detenute nel Credito Industriale Sardo e in Meliorbanca; nel 1999 i proventi erano derivati dalla cessione di una prima *tranche* dell'ENEL, da quella del Mediocredito Centrale e da dividendi straordinari.

Nonostante il forte incremento del debito nei primi otto mesi, la riduzione indicata dal Governo per il rapporto fra il debito e il PIL appare conseguibile. Il fabbisogno complessivo è destinato a ridursi per effetto degli avanzi di bilancio attesi nella parte finale

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

Le entrate tributarie nei primi nove mesi dell'anno

Nei primi nove mesi dell'anno gli incassi tributari del settore statale sono stati pari a 422.100 miliardi di lire, in aumento del 5,2 per cento sul corrispondente periodo del 1999 (tav. 1). La Relazione trimestrale di cassa (RTC) dello scorso aprile prevedeva per il 2000 un incremento dell'1,4 per cento (3,6 includendo il gettito dell'imposta sostitutiva sul risparmio gestito).

Rispetto a quanto previsto nella RTC, il gettito tributario è stato accresciuto dagli effetti dell'aumento del prezzo del petrolio e da una crescita del prodotto nominale leggermente più elevata. Esso ha inoltre beneficiato di alcuni provvedimenti che hanno contribuito a far emergere basi imponibili (studi di settore, modello unificato di versamento dei tributi e agevolazioni fiscali per le ristrutturazioni edilizie).

Il gettito delle imposte dirette è aumentato del 5,1 per cento (11.200 miliardi) come risultato di andamenti divergenti delle sue principali componenti: a fronte di una forte crescita dell'imposta sostitutiva sugli interessi e sulle plusvalenze, il cui gettito è quasi raddoppiato rispetto al 1999, e di un incremento sostenuto dell'Irpef (4,6 per cento), il gettito dell'Irpeg è diminuito del 4,8 per cento. La RTC prevedeva un aumento dell'Irpef del 2,2 e una riduzione dell'Irpeg del 10,7.

L'incremento dell'Irpef riflette principalmente la dinamica delle ritenute sui redditi da lavoro dipendente (4,0 per cento, 4.700 miliardi). La parte autoliquidata dell'Irpef, pagata principalmente dai lavoratori autonomi e dalle piccole imprese, ha avuto un andamento analogo a quello dell'Irpeg. Per entrambe le imposte, gli effetti positivi del buon andamento dei profitti e dell'emersione di base imponibile si sono prodotti solo nel versamento dell'acconto; nel versamento del saldo essi sono stati compensati da effetti di segno opposto. In particolare, la flessione del saldo risente degli sgravi fiscali introdotti con la manovra di bilancio dello scorso anno; inoltre, nel 1999 i versamenti a saldo erano risultati particolarmente elevati a causa dell'abolizione dei contributi sanitari, che aveva prodotto un incremento temporaneo di gettito.

Tra le imposte sostitutive sui rendimenti delle attività finanziarie, la componente più dinamica è risultata quella sugli interessi e sulle plusvalenze dei titoli in regime di risparmio gestito (15.200 miliardi, contro 2.900 del 1999).

Il gettito relativo al risparmio amministrato è aumentato di circa 2.900 miliardi. È invece diminuito di 900 miliardi quello dell'imposta sugli interessi dei depositi bancari.

La dinamica delle imposte indirette (5,2 per cento, 9.600 miliardi) è stata sostenuta dalla crescita dell'IVA. Quest'ultima ha beneficiato del buon andamento dei consumi, dell'aumento del prezzo del petrolio e dell'emersione di base imponibile. L'elevato incremento registrato dall'IVA (19,0 per cento) è in parte riconducibile ai ritardi di contabilizzazione in bilancio di questo tributo nei primi nove mesi del 1999. Le altre imposte sugli affari sono diminuite del 22,3 per cento (5.400 miliardi). Il gettito dell'imposta sugli oli minerali si è ridotto del 5,9 per

Tav. 1

Incassi tributari dello Stato (1) (miliardi di lire e milioni di euro)

VOCI	2000 gennaio-settembre (2)		Com- posi- zione per- centuale	Va- riaz. perc. sul 1999
	lire	euro		
Imposte dirette	229.591	118.574	54,4	5,1
Irpef	163.801	84.596	71,3	4,6
di cui: ritenute lavoro dipendente e assimilati ..	123.379	63.720		4,0
saldo	9.265	4.785		-0,5
acconto	11.989	6.192		8,3
Irpeg	30.678	15.844	13,4	-4,8
di cui: saldo	13.075	6.753		-13,5
acconto	17.225	8.896		3,5
Imposte sostitutive sugli interessi e sulle plusvalenze ..	31.248	16.138	13,6	90,4
Altre (3)	3.864	1.996	1,7	-70,8
Imposte indirette	192.491	99.413	45,6	5,2
IVA (4)	116.318	60.073	60,4	19,0
Altre imposte sugli affari	18.909	9.766	9,8	-22,3
Imposte di fabbricazione sugli oli minerali	28.389	14.662	14,8	-5,9
Altre imposte di fabbricazione e consumo	11.147	5.757	5,8	2,2
Monopoli	10.659	5.505	5,5	14,0
Lotto e lotterie	7.069	3.651	3,7	-32,3
TOTALE INCASSI TRIBUTARI ...	422.082	217.987	100,0	5,2

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

(1) Dal maggio del 1998, i principali tributi vengono versati in maniera indistinta in un unico fondo in Tesoreria e successivamente ripartiti nei singoli capitoli di bilancio. Gli incassi riportati in questa tavola sono rilevati al momento della contabilizzazione in bilancio; essi, pertanto, non includono eventuali giacenze in Tesoreria derivanti da ritardi nella contabilizzazione. I dati sono al netto delle regolazioni contabili con le regioni Sardegna e Sicilia. - (2) Dati provvisori. - (3) Include il gettito dell'Ilor e quello delle imposte di successione, registrato nel bilancio dello Stato tra le Tasse ed imposte sugli affari. - (4) Comprende il gettito destinato alla UE.

continua 

cento (1.800 miliardi) rispetto al corrispondente periodo del 1999, risentendo della riduzione delle accise stabilita per compensare gli effetti dell'aumento del prezzo del petrolio.

Gli incassi dei monopoli di Stato sono aumentati del 14,0 per cento (1.300 miliardi), probabilmente anche in connessione con una più efficace lotta al contrabbando. Il gettito del lotto e delle lotterie, dopo l'elevato aumento registrato nel corso del 1999, è diminuito del 32,3 per cento (3.400 miliardi).

Le spese nel primo semestre

Nei primi sei mesi dell'anno le spese del settore statale sono state pari a 356.200 miliardi di lire, in aumento del 4,0 per cento (13.600 miliardi) sullo stesso periodo del 1999 (tav. 2). La riduzione della spesa per interessi (-11,3 per cento; -7.900 miliardi) è stata più che compensata dall'aumento delle spese primarie (7,9 per cento; 21.600 miliardi). Al netto dei rimborsi di imposta, le spese totali sono cresciute del 4,5 per cento (14.500 miliardi), quelle primarie dell'8,8 (22.500 miliardi).

Tra le spese primarie correnti sono aumentate in misura significativa quelle per il personale in servizio e i trasferimenti alle Regioni e alle imprese; sono diminuiti i trasferimenti agli enti previdenziali, mentre sono rimaste pressoché costanti le spese per acquisto di beni e servizi. Le uscite in conto capitale sono cresciute in modo significativo. Sono diminuiti gli esborsi relativi alle partite finanziarie.

La spesa per il personale in servizio è cresciuta del 15,5 per cento (9.100 miliardi), per effetto soprattutto di un anticipo rispetto al 1999 del contributo versato all'INPDAP per finanziare le gestioni dei trattamenti pensionistici dei dipendenti statali (13.900 miliardi).

I trasferimenti sono aumentati dell'8,5 per cento (11.900 miliardi), come effetto netto di dinamiche divergenti delle varie componenti. Sono diminuiti i trasferimenti agli enti previdenziali (6.400 miliardi). Il maggior fabbisogno dell'INPS è stato più che compensato dai minori prelievi effettuati da parte degli altri enti, in particolare dall'INPDAP. Il fabbisogno dell'INPS ha risentito del trasferimento allo stesso ente della gestione delle pensioni dei ferrovieri e del venire meno degli introiti derivanti dal recupero di crediti contributivi, che dagli ultimi mesi del 1999 vengono versati alla società incaricata

della cartolarizzazione di tali crediti. Sono aumentati i trasferimenti alle Regioni (11.300 miliardi) anche in connessione con l'aumento delle regolazioni di debiti pregressi. Sono aumentati i trasferimenti alle imprese (5.700 miliardi); l'aumento riguarda esclusivamente le ex aziende autonome; in particolare, sono cresciuti di oltre 4.000 miliardi i trasferimenti alle Poste e di oltre 1.500 quelli in favore delle Ferrovie. I trasferimenti verso l'estero sono aumentati di 1.700 miliardi, principalmente per i prelievi effettuati dalla UE.

L'aumento delle erogazioni in conto capitale (12,8 per cento; 2.600 miliardi) è dovuto in larga parte a maggiori trasferimenti. La riduzione delle partite finanziarie (-10,1 per cento; 1.500 miliardi) risente dei minori conferimenti a imprese pubbliche (750 miliardi) e della riduzione dei mutui in favore delle imprese private (900 miliardi).

Tav. 2

Principali poste della spesa del Conto consolidato di cassa del settore statale (miliardi di lire e milioni di euro)

VOCI	2000 I semestre		Variaz. perc. sul 1999
	lire	euro	
Pagamenti correnti (1)	320.022	165.278	4,1
Personale in servizio	67.915	35.075	15,5
Acquisto di beni e servizi	11.821	6.105	0,2
Trasferimenti a:	152.071	78.538	8,5
enti previdenziali	44.353	22.906	-12,6
Regioni	61.004	31.506	22,7
Comuni e Province	13.785	7.119	-2,6
famiglie	3.821	1.973	-20,5
imprese	14.346	7.409	66,7
estero	6.619	3.418	34,7
altri	8.143	4.206	13,3
Interessi	62.146	32.096	-11,3
Rimborsi di imposta	17.249	8.908	-4,9
Altro	8.820	4.555	3,1
Pagamenti in conto capitale	22.991	11.874	12,8
di cui: capitali fissi	2.834	1.464	8,9
trasferimenti	19.591	10.118	10,9
Partite finanziarie	13.174	6.804	-10,1
di cui: partecipazioni	6.150	3.176	-12,1
mutui e anticipazioni	5.333	2.754	-8,1
Totale pagamenti	356.187	183.955	4,0

Fonte: Relazione sulla stima del fabbisogno di cassa, presentata dal Ministro del tesoro il 9 ottobre del 2000.

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

dell'anno e dei proventi di natura straordinaria previsti per il 2000 e realizzati solo in minima parte nei primi otto mesi. La necessità di emettere passività sarà inoltre limitata nell'ultimo quadrimestre dalla possibilità di finanziare il fabbisogno con le attività accumulate presso la Banca d'Italia (possibilità già utilizzata in settembre per oltre 13.700 miliardi).

La vita media residua dei titoli del debito pubblico si è ulteriormente allungata, da 5,5 anni alla fine del 1999 a 5,8 alla fine del mese di settembre. Nell'anno in corso la copertura del fabbisogno del Te-

soro è stata realizzata essenzialmente con emissioni di titoli a medio e a lungo termine e con l'accensione di prestiti esteri. L'ammontare totale dei fondi raccolti dal Tesoro con tali strumenti, quasi 77.600 miliardi nei primi nove mesi (di cui oltre 54.200 con titoli a medio e a lungo termine), è stato ampiamente superiore al fabbisogno. Esso ha finanziato i rimborsi netti relativi alle altre forme di copertura, in particolare quelli di titoli a breve termine, per 12.600 miliardi (cfr. il capitolo: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia*).

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

La congiuntura monetaria

Nell'estate è proseguita nell'area dell'euro la fase di rialzo dei tassi ufficiali avviata alla fine del 1999. Il Consiglio direttivo della BCE ha innalzato il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,5 punti percentuali in giugno, di 0,25 punti in agosto e ancora in ottobre. Il livello del tasso, pari al 4,75 per cento, risulta oggi superiore di 2,25 punti al valore dell'ottobre dello scorso anno (fig. 31). Sono aumentati in pari misura anche il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi overnight presso l'Eurosistema.

In un contesto di ripresa produttiva e in presenza di condizioni di abbondante liquidità, l'azione della politica monetaria è stata volta a evitare che le tensioni sui prezzi conseguenti al rincaro del prezzo del pe-

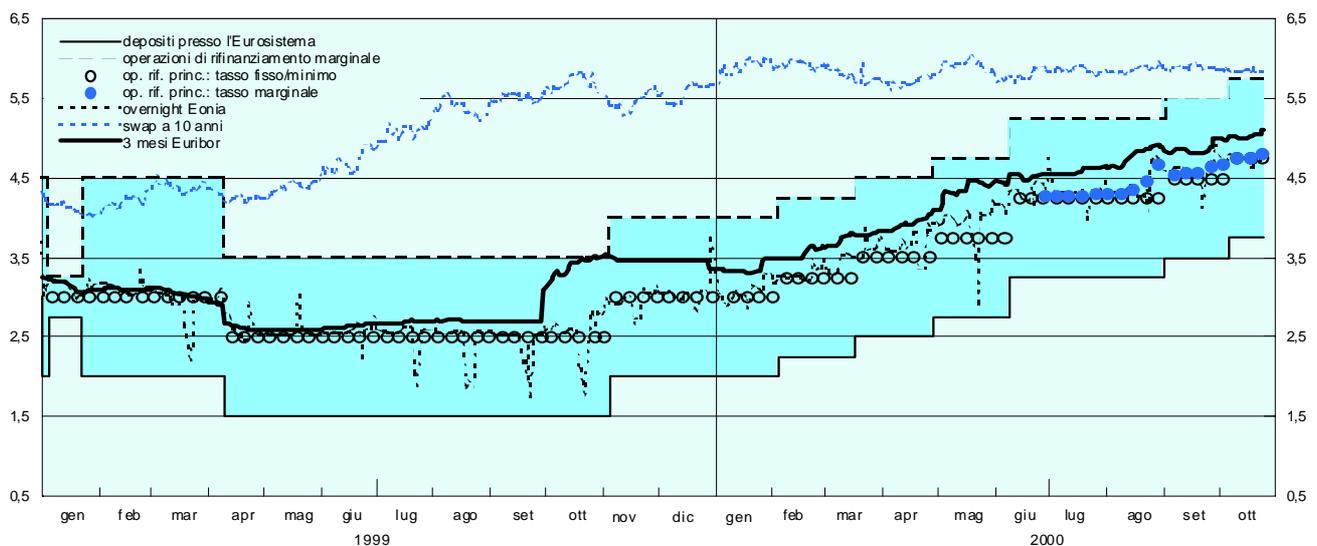
trolio e alla debolezza del cambio dell'euro si traducessero in un aumento permanente dell'inflazione, effettiva e attesa.

Dal 28 giugno le operazioni di rifinanziamento principali vengono condotte con aste a tasso variabile; si è ridotto il considerevole divario tra domanda e offerta di fondi che caratterizzava il precedente sistema d'asta a tasso fisso (cfr. il riquadro: *Il mercato monetario nell'area dell'euro e in Italia*). Il tasso minimo previsto dal nuovo meccanismo d'asta ha assunto il ruolo di principale indicatore dell'orientamento della politica monetaria.

Le variazioni dei saggi ufficiali si sono riflesse in un aumento dei rendimenti del mercato monetario. Tra la fine di dicembre e quella di ottobre il tasso overnight (Eonia) è salito di 1,8 punti percentuali, al 4,8 per cento; un incremento analogo è stato registrato dal tasso interbancario a tre mesi.

Fig. 31

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



Il mercato monetario nell'area dell'euro

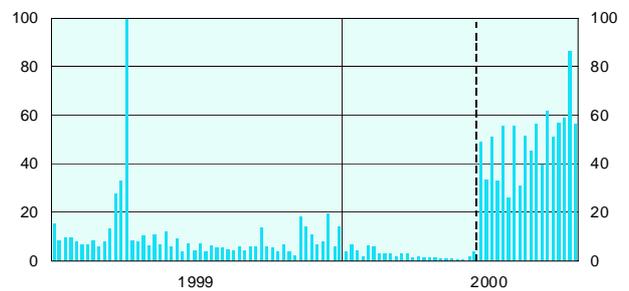
L'8 giugno scorso il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che le operazioni di rifinanziamento principali, a partire da quella con regolamento 28 giugno, vengano effettuate mediante aste a tasso variabile. Il Consiglio fissa, oltre alla quantità complessiva dei fondi da distribuire, come in passato, un tasso minimo di offerta, che assume il ruolo di indicatore dell'orientamento della politica monetaria svolto nel precedente regime dal tasso fisso; il tasso di interesse medio e quello marginale (il tasso più basso al quale vengono assegnati fondi) sono determinati dall'interazione tra domanda e offerta e sono quindi soggetti a variabilità.

L'utilizzo di aste a tasso variabile ha permesso di ridurre l'eccedenza di domanda di fondi rispetto alla quantità assegnata cui avevano dato luogo le aste condotte a tasso fisso (cfr. figura). Le nuove modalità d'asta non hanno determinato un incremento della volatilità dei rendimenti di mercato monetario: la deviazione standard delle variazioni giornaliere del tasso Eonia è stata di 0,11 punti percentuali nel nuovo regime, da 0,14 punti in quello precedente. La differenza media fra il tasso minimo fissato dal Consiglio direttivo e quello marginale di aggiudicazione è stata di 0,09 punti percentuali. Il tasso Eonia nella settimana successiva all'effettuazione delle aste è stato, in media, superiore di un solo centesimo al tasso marginale.

Tra luglio e ottobre, il numero delle banche dell'area che partecipano alle operazioni di rifinanziamento prin-

cipali si è ridotto (670 banche in media, contro 815 nel periodo fra gennaio e giugno); la riduzione è leggermente inferiore per gli intermediari italiani (40 banche in media contro 44).

Rapporto fra quantità assegnata e domandata nelle operazioni di rifinanziamento principali (1)



(1) Aste a tasso fisso dal 5 gennaio 1999 al 20 giugno 2000. Aste competitive dal 27 giugno. La linea verticale tratteggiata separa i due periodi.

Tra gennaio e settembre, il ricorso medio alle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito overnight presso l'Eurosistema si è ridotto, rispettivamente, a circa 380 e 620 milioni di euro al giorno (890 e 770 milioni nel complesso del 1999). L'utilizzo simultaneo della facility di deposito e di quella di rifinanziamento è stato di dimensioni modeste se rapportato alla consistenza

continua ➔

Gli aumenti dei tassi a breve termine sono risultati in linea con le attese, desumibili dalla curva dei rendimenti impliciti nei contratti futures dell'euromercato. Tra aprile e agosto la curva si è progressivamente innalzata e ha ridotto la sua pendenza (fig. 32); è tornata ad abbassarsi lievemente in settembre. Attualmente il confronto con il tasso a pronti indica attese di un ulteriore aumento dei rendimenti nei prossimi due mesi.

I tassi a lungo termine in euro sono risultati sostanzialmente stabili. Tra la fine di gennaio e quella

di ottobre i rendimenti degli swap di interesse a dieci anni si sono mossi tra il 5,7 e il 6,0 per cento; anche quelli dei titoli di Stato benchmark dell'area hanno registrato oscillazioni contenute. Negli Stati Uniti i tassi decennali sono invece diminuiti (di 0,8 punti percentuali per gli swap d'interesse a dieci anni, di 1,1 punti per i titoli pubblici), risentendo delle attese di rallentamento della crescita economica e dell'attenuarsi dei timori circa l'andamento dell'inflazione. I differenziali tra i tassi in dollari e in euro si sono conseguentemente ridotti (di 0,6 punti, allo 0,9 per cento,

della riserva obbligatoria, a riprova del buon funzionamento del mercato monetario.

Nello stesso periodo l'utilizzo medio del deposito overnight da parte degli operatori italiani è stato di 48 milioni di euro al giorno, quello del rifinanziamento marginale di 18 milioni (68 e 26 milioni, rispettivamente, nel complesso del 1999). L'utilizzo simultaneo da parte delle banche italiane rimane trascurabile.

Il 21 giugno l'Eurosistema ha condotto una operazione di fine-tuning, con la quale veniva immessa liquidità per 7 miliardi di euro su base overnight. L'operazione è stata effettuata in risposta a un rilevante e inatteso deposito di fondi presso una banca centrale dell'Eurosistema il giorno precedente, in concomitanza con l'ultima asta relativa a quel periodo di mantenimento. L'operazione ha consentito di evitare alterazioni delle condizioni di liquidità nell'area. Il tasso sulla scadenza overnight sul mercato interbancario, che nella mattinata del giorno 21 aveva raggiunto valori molto elevati (intorno al 4,6 per cento), nelle ore successive all'operazione e il giorno seguente è fortemente diminuito, al di sotto dei valori dei giorni precedenti.

Sul mercato italiano dei depositi interbancari (e-Mid), nei primi dieci mesi dell'anno il volume medio giornaliero dei contratti è stato pari a 16 miliardi di euro (14,7 miliardi in media nel 1999). All'aumento dei contratti sulla scadenza overnight (11,9 miliardi, contro 9,8)

per gli swap decennali, di 0,8 punti, allo 0,2 per cento, per i titoli benchmark a 10 anni).

Il tasso d'interesse reale a breve termine per l'area dell'euro, calcolato sulla base del tasso nominale a tre mesi e delle aspettative d'inflazione tratte dai sondaggi, è salito al 2,6 per cento nel terzo trimestre del 2000, oltre un punto percentuale in più rispetto alla fine dell'anno precedente; esso risulta tuttavia ancora inferiore di circa mezzo punto al corrispondente rendimento per gli Stati Uniti (fig. 33). Secondo le attese prevalen-

si è accompagnata una diminuzione sulle restanti scadenze.

L'aumento della liquidità del mercato è da ricondurre anche a innovazioni nei meccanismi di contrattazione. Per agevolare l'operatività delle tesorerie degli intermediari di maggiore dimensione è stato previsto un segmento in cui sono quotati contratti per lotti minimi di 100 milioni di euro (large deals). Circa un quinto degli scambi sulla scadenza overnight viene oggi effettuata su questo segmento, a tassi sostanzialmente in linea con quelli medi.

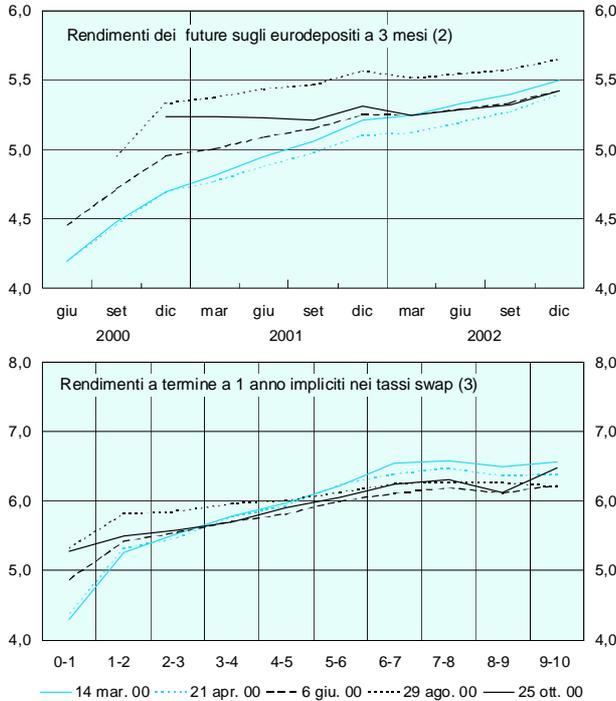
È in aumento la quota di contrattazioni facenti capo a soggetti esteri, che possono operare a distanza, attraverso il cosiddetto "accesso remoto". Attualmente operano sul mercato dieci banche estere; la loro attività è maggiore sul segmento dei large deals, soprattutto per la provvista di liquidità.

Il mercato monetario italiano si è sviluppato recentemente anche nel segmento delle operazioni garantite da "collaterale", già attivo in altri paesi dell'area. Nel comparto pronti contro termine del MTS circa tre quarti degli scambi fanno attualmente capo alla scadenza spot-next. Per effetto delle garanzie, i tassi sulle varie scadenze sono stati in media inferiori di 0,02 punti percentuali a quelli dei depositi interbancari di analoga durata. Le negoziazioni sono molto concentrate: i primi dieci operatori negoziano quasi il 70 per cento dei volumi complessivi.

ti presso gli operatori, il rendimento reale nell'area registrerebbe nei prossimi mesi un ulteriore aumento, portandosi nel corso del 2001 attorno al 3,6 per cento; il differenziale con il tasso statunitense si ridurrebbe ancora, coerentemente con le attese di una diminuzione del divario di crescita tra le due economie. In Italia, il tasso d'interesse reale è di quasi mezzo punto percentuale più basso del corrispondente valore dell'area, riflettendo il persistere di un differenziale d'inflazione. Nella valutazione degli operatori, il divario tenderebbe ad annullarsi nel 2001.

Fig. 32

Struttura a termine dei rendimenti in euro (1)
(valori percentuali)



(1) Ogni curva è relativa alla data di contrattazione riportata nella legenda. - (2) Sull'asse orizzontale sono riportate le date di regolamento dei contratti futures a cui si riferiscono i rendimenti. - (3) Sull'asse orizzontale è riportato il periodo a cui si riferisce il rendimento, espresso in anni dalla data di contrattazione (il primo valore è il tasso a pronti a tale data).

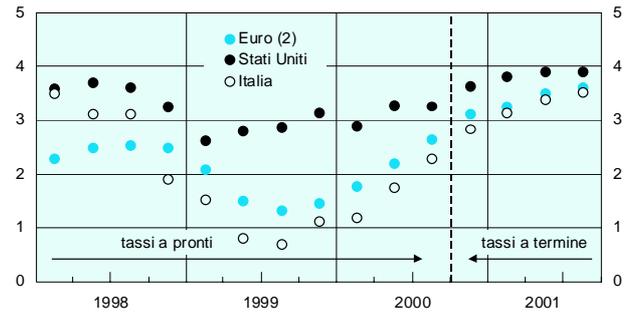
Il rendimento dei titoli francesi decennali indicizzati ai prezzi al consumo, che fornisce un indicatore del tasso reale a lungo termine, è rimasto stabile attorno al 3,7 per cento dall'inizio dell'anno; negli Stati Uniti il rendimento dei titoli di Stato con caratteristiche analoghe si colloca attorno al 4,0 per cento.

Nel 2000 si è registrato un ulteriore indebolimento dell'euro. Il cambio effettivo della divisa europea ha toccato un minimo in maggio; ha registrato un recupero in giugno; si è nuovamente deprezzato tra luglio e ottobre, portandosi sui valori minimi degli ultimi dieci anni (in termini sia nominali sia reali; fig. 34). Alla debolezza del cambio ha concorso il persistere di un differenziale nelle attese di crescita economica a favore degli Stati Uniti; essa si è accompagnata a rilevanti deflussi netti di capitali all'estero per investimenti diretti e di portafoglio,

concentrati nel comparto azionario (fig. 35; cfr. il paragrafo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*).

Fig. 33

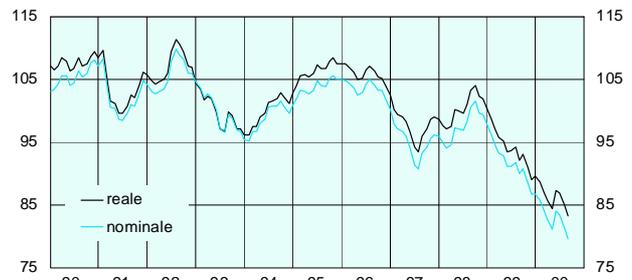
Tasso d'interesse reale atteso a tre mesi (1)
(dati trimestrali; valori percentuali)



(1) Tassi d'interesse nominali a 3 mesi dell'euromercato (medie nell'ultimo mese del trimestre; da dicembre 2000 tassi nominali impliciti nei contratti futures), deflazionati con le aspettative di inflazione annua rilevate dal sondaggio trimestrale *Consensus Forecasts* di settembre 2000 relative al periodo terminante nel trimestre seguente. - (2) Fino al dicembre 1998 si utilizzano i tassi LIBOR a 3 mesi di Francia, Germania, Italia e Spagna, dal gennaio 1999 il tasso Euribor a 3 mesi. Il tasso reale dell'area viene calcolato come media di quelli dei 4 paesi, ponderati con il rispettivo PIL (a prezzi correnti in valuta nazionale, convertiti in valuta comune sulla base della parità dei poteri d'acquisto nella media 1994-96. Fonte: elaborazioni su dati OCSE).

Fig. 34

Tasso di cambio effettivo dell'euro negli anni novanta (1)
(dati mensili; indice: 1993=100)



Fonte: BCE.

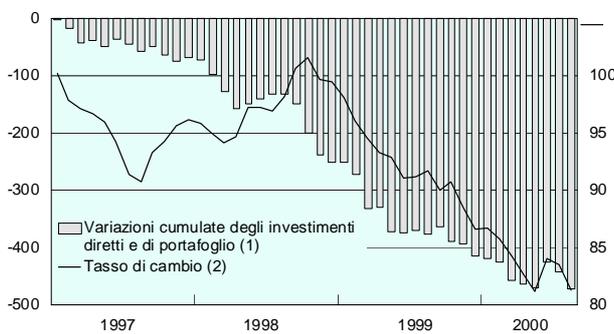
(1) Un aumento denota un apprezzamento. Per i dettagli sulla metodologia di calcolo, cfr. BCE, *Bollettino mensile*, ottobre 1999, p. 28, riquadro 5. Il cambio reale è calcolato sulla base dei prezzi alla produzione.

Le comuni preoccupazioni sulle potenziali implicazioni per l'economia mondiale di un eccessivo deprezzamento dell'euro hanno indotto la BCE e le autorità monetarie degli Stati Uniti, del Giappone, del Regno Unito e del Canada, su iniziativa della BCE stessa, a intervenire in modo concertato sul mercato dei cambi il 22 settembre a sostegno dell'euro. Il valore in dollari della moneta unica, risalito da 0,85 a

0,88 dopo l'intervento, è nuovamente sceso nei giorni successivi, portandosi a 0,85 il 30 ottobre. Dall'inizio dell'anno il deprezzamento dell'euro è stato del 16,0 per cento nei confronti del dollaro, del 10,5 rispetto allo yen; del 9,6 per cento in termini effettivi nominali.

Fig. 35

Flussi netti di capitale all'estero e tasso di cambio effettivo nominale dell'euro
(dati mensili)



Fonte: elaborazioni su dati BCE.

(1) Miliardi di euro. - (2) Indice: 1993=100. Per i dettagli sulla metodologia di calcolo, cfr. BCE, *Bollettino mensile*, ottobre 1999, p. 28, riquadro 5. Un aumento indica un apprezzamento.

L'andamento degli aggregati monetari e creditizi continua a segnalare condizioni di abbondante liquidità nell'area dell'euro; la moneta M3 ha tuttavia mostrato un rallentamento nel corso dell'estate, risentendo del rialzo dei tassi d'interesse a breve termine. In settembre la crescita sui dodici mesi è scesa al 5,5 per cento, dal 6,1 di dicembre (fig. 36); la relativa media mobile trimestrale è diminuita al 5,4 per cento, mantenendosi superiore al valore di riferimento del 4,5 per cento fissato dal Consiglio direttivo della BCE.

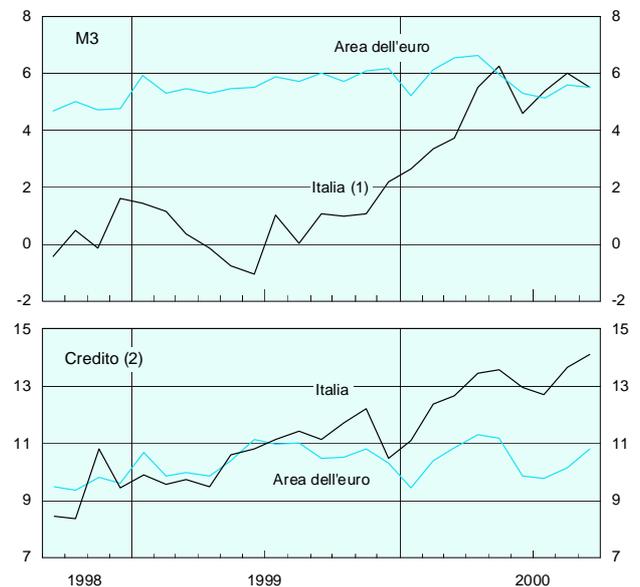
All'interno dell'aggregato M3, al rallentamento delle componenti più liquide (in settembre la M1 è cresciuta del 6,6 per cento, contro il 10,0 del dicembre 1999) si è contrapposta la sostenuta crescita degli strumenti negoziabili (12,5 per cento, contro 12,8). A questi diversi andamenti ha contribuito l'ampliamento del differenziale di rendimento tra le componenti della moneta detenute a scopo di portafoglio e quelle più liquide.

La crescita della componente italiana della M3 è progressivamente aumentata nel corso dell'anno (5,5

per cento sui dodici mesi in settembre, contro 2,2 nel dicembre 1999). Questo andamento ha riflesso, rispetto al corrispondente aggregato dell'area, una più netta accelerazione degli strumenti negoziabili, a fronte del rallentamento delle componenti più liquide (cfr. il paragrafo: *L'attività degli intermediari creditizi*).

Fig. 36

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



Fonte: BCE e Banca d'Italia.

(1) Contributo italiano alla M3 dell'area. - (2) Finanziamenti in euro e nelle altre valute, sotto forma di prestiti e acquisti di obbligazioni, azioni e partecipazioni, concessi dalle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) a residenti nell'area dell'euro diversi da Amministrazioni pubbliche e IFM.

Nell'area, l'aumento dei finanziamenti bancari al settore privato si è mantenuto sostenuto (10,8 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre). Nel nostro paese la crescita ha toccato il 14,1 per cento.

La crescita delle attività finanziarie complessive del settore privato, al netto delle azioni detenute direttamente, è stata del 4,6 per cento sui dodici mesi in giugno (tav. 22): questo andamento riflette la lieve contrazione della componente interna (0,7 per cento) e la forte espansione di quella estera (23,2 per cento), alimentata principalmente dall'incremento degli investimenti all'estero dei fondi comuni non monetari.

Tav. 22

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

VOCI	Variazioni percentuali sui 12 mesi		Quote percentuali delle consistenze	
	Dicembre 1999	Giugno 2000	Dicembre 1999	Giugno 2000
Credito totale	6,1	5,6	100,0	100,0
Debito delle Amministrazioni pubbliche (2)	1,4	0,6	58,7	57,9
Finanziamenti totali agli "altri residenti"	13,6	13,2	41,3	42,1
Prestiti bancari	10,6	12,9	35,3	36,1
Obbligazioni	6,5	40,9	0,6	0,6
Dall'estero	40,9	12,8	5,4	5,4
Attività finanziarie (3)	5,8	4,6	100,0	100,0
Sull'interno	-2,7	-0,7	74,6	72,9
Attività monetarie, altri depositi e BOT	-1,9	1,9	40,6	39,5
Titoli a medio e a lungo termine	-3,2	-3,9	31,7	31,0
Altre attività finanziarie (4)	-13,0	-1,3	2,3	2,3
Sull'estero	47,3	23,2	25,4	27,1

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

L'attività degli intermediari creditizi in Italia

Nei primi otto mesi dell'anno è proseguita in Italia la sostenuta espansione degli impieghi, superiore a quella dell'area; la raccolta, pur in accelerazione, è risultata insufficiente a finanziare i nuovi prestiti (tav. 23, fig. 37). Le banche hanno ancora fortemente ridotto i titoli in portafoglio e accresciuto le passività nette sull'estero, al fine di limitare il ricorso alla raccolta interna e contenere così l'onere complessivo della provvista. Dai conti economici nel primo semestre emerge un incremento dei margini reddituali dovuto a un'espansione dei ricavi, in particolare da servizi, superiore a quella dei costi operativi.

La crescita degli impieghi bancari è rimasta molto sostenuta anche nell'area dell'euro (8,2 per cento sui dodici mesi in agosto), superiore a quella della raccolta; essa è stata finanziata con un ulteriore aumento

dell'indebitamento netto sull'estero. L'espansione dei prestiti è stata in media più rapida nei paesi dell'area caratterizzati da una maggiore crescita dell'attività economica; in Francia e in Germania l'aumento è stato più moderato, sostanzialmente in linea con quello del 1999.

A spiegare l'espansione dei prestiti concessi dalle banche italiane a residenti (12,6 per cento nei dodici mesi terminanti ad agosto, contro 9,2 alla fine del 1999; tav. 24) concorrono la ripresa ciclica in atto e alcune operazioni di elevato ammontare, prevalentemente a favore di imprese operanti nei settori dei servizi ed energetico. Particolarmente sostenuta è risultata la dinamica della componente a breve termine (15,3 per cento, contro 6,2 nel 1999), mentre i finanziamenti a medio e a lungo termine hanno segnato un moderato rallentamento, al 10,1 per cento. L'accelerazione degli impieghi ha interessato tutte le aree del Paese, ma è stata più sostenuta nel Centro-Nord.

Tav. 23

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

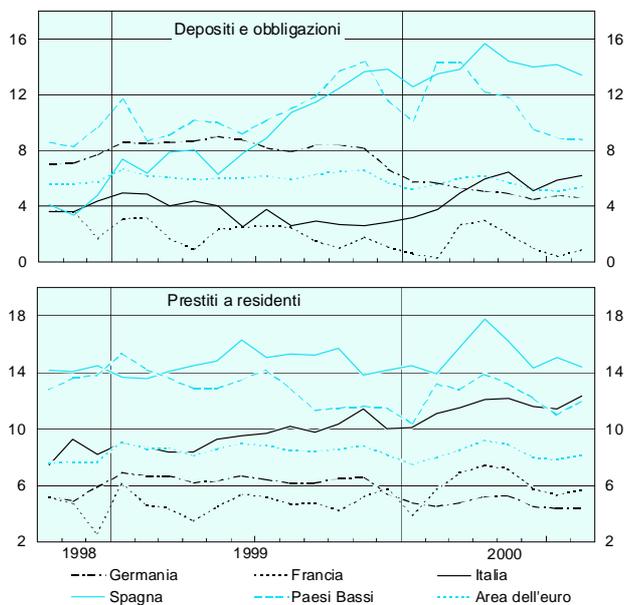
PERIODO	Depositi (2)										Obbligazioni (3)		Prestiti (4)	
	di cui: escluse le Amministrazioni pubbliche centrali													
	In conto corrente		Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine							
	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %
Area dell'euro (5)														
1999 - mag.	4.975,2	4,2	1.434,5	15,1	1.974,7	-0,7	1.314,7	4,2	172,4	-14,6	2.247,5	10,4	6.021,5	8,6
giu.	5.008,3	4,3	1.479,6	14,4	1.961,2	-0,4	1.319,1	4,7	166,4	-15,5	2.268,9	9,9	6.121,7	9,0
lug.	5.011,6	4,9	1.468,1	17,2	1.979,1	0,1	1.321,3	4,9	163,7	-21,7	2.274,8	9,1	6.148,4	8,8
ago.	4.994,1	4,6	1.439,1	15,5	1.988,1	0,1	1.320,2	4,8	162,6	-19,6	2.291,0	9,0	6.139,5	8,5
set.	5.004,4	4,5	1.466,9	15,4	1.976,7	0,1	1.317,1	4,6	160,6	-22,0	2.329,3	10,3	6.184,2	8,4
ott.	5.020,3	4,4	1.467,4	15,2	1.996,7	0,9	1.314,0	4,1	157,5	-27,2	2.355,7	11,4	6.239,8	8,6
nov.	5.055,3	4,6	1.501,1	13,7	2.005,0	1,7	1.308,7	3,6	158,6	-19,4	2.376,8	11,2	6.317,5	8,8
dic.	5.129,6	3,7	1.532,3	10,5	2.037,4	1,8	1.327,1	2,1	144,2	-16,2	2.364,7	10,5	6.344,0	8,2
2000 - gen.	5.153,2	3,4	1.561,7	10,4	2.023,0	1,1	1.327,1	1,1	154,9	-9,7	2.370,6	9,2	6.382,0	7,5
feb.	5.158,9	4,0	1.554,6	12,1	2.040,3	2,6	1.316,9	0,2	159,4	-13,3	2.396,3	9,1	6.411,4	8,0
mar.	5.180,7	4,6	1.562,7	12,3	2.047,0	2,7	1.307,0	-0,3	177,1	-0,8	2.423,3	9,3	6.487,3	8,5
apr.	5.219,4	5,0	1.597,1	13,2	2.055,3	2,9	1.299,4	-1,1	179,5	4,4	2.452,2	8,9	6.550,0	9,2
mag.	5.207,0	4,4	1.580,6	9,9	2.074,6	4,5	1.291,3	-1,9	180,8	4,7	2.470,7	8,8	6.572,1	8,9
giu.	5.209,1	3,8	1.588,0	7,2	2.072,4	5,3	1.286,5	-2,6	168,6	1,2	2.475,8	8,3	6.631,3	8,0
lug.	5.207,0	3,5	1.586,9	7,8	2.082,4	4,6	1.279,3	-3,2	173,4	5,8	2.499,8	8,7	6.656,1	7,8
ago.	5.207,3	3,9	1.565,4	8,4	2.109,6	5,4	1.274,5	-3,5	170,9	4,9	2.524,7	8,7	6.666,8	8,2
Italia (6)														
1999 - mag.	566,4	-1,2	352,6	11,2	87,9	-23,5	59,3	-1,2	58,7	-23,2	261,7	17,3	763,3	9,3
giu.	572,4	-1,3	364,4	9,1	86,5	-21,7	59,2	-0,5	54,5	-22,5	263,8	11,7	785,6	9,5
lug.	565,8	0,7	357,3	13,7	84,4	-22,1	59,6	0,9	57,1	-23,7	263,2	11,1	789,7	9,7
ago.	554,8	-0,6	345,2	11,7	83,9	-21,0	59,9	0,8	58,1	-25,2	264,1	10,1	783,5	10,2
set.	559,3	0,3	353,7	13,8	82,8	-21,7	60,0	0,4	55,0	-27,1	264,6	9,4	784,8	9,8
ott.	565,2	-0,1	360,5	15,1	81,8	-21,2	60,5	2,2	54,9	-33,9	266,4	9,1	788,1	10,3
nov.	555,5	-0,2	351,8	12,5	80,0	-22,3	60,1	1,2	56,5	-24,2	269,8	8,8	815,3	11,4
dic.	583,4	0,6	384,9	10,1	79,1	-22,6	61,2	0,0	50,3	-16,3	271,6	8,1	824,5	9,9
2000 - gen.	584,6	0,7	384,7	9,8	77,5	-22,2	60,7	-0,3	54,2	-11,7	273,8	8,9	827,5	10,0
feb.	580,7	1,5	379,6	11,9	76,0	-21,0	59,6	-0,6	58,3	-15,6	277,7	9,1	834,0	11,1
mar.	582,5	2,4	383,4	11,8	76,1	-19,3	58,6	-1,2	57,2	-11,4	284,4	10,8	841,2	11,4
apr.	594,5	3,9	394,1	11,8	75,8	-17,5	58,4	-1,7	58,9	-3,0	286,3	10,7	849,5	12,1
mag.	595,8	4,8	392,1	11,0	74,5	-16,6	57,9	-2,3	63,8	8,6	288,1	10,0	851,8	12,2
giu.	591,3	3,0	389,5	6,7	73,6	-16,0	57,5	-2,8	63,5	16,5	289,2	9,6	871,0	11,6
lug.	591,8	4,3	386,8	8,0	73,2	-14,4	57,4	-3,6	67,6	18,4	288,1	9,4	874,7	11,4
ago.	582,0	4,5	379,0	9,5	71,2	-16,3	57,4	-4,2	67,5	16,0	290,0	9,7	875,3	12,4

(1) Dati di fine periodo; le variazioni percentuali sono corrette per tener conto di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e qualsiasi altro tipo di variazione non derivante da transazioni. I dati sono coerenti con quelli pubblicati nel *Bollettino mensile* della BCE. - (2) Denominati in euro e nelle altre valute esterne all'area. - (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.

Fig. 37

Raccolta e prestiti nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e statistiche nazionali.

(1) Raccolta e prestiti bancari delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dei paesi dell'area (escluso l'Eurosistema), nei confronti della clientela residente nell'area diversa dalle IFM. I dati sono corretti per riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni.

I dati disaggregati per settore di destinazione, disponibili fino a giugno, indicano che in Italia la crescita dei prestiti è stata particolarmente sostenuta per le società finanziarie e assicurative, per le finanziarie di partecipazione e per le famiglie consumatrici (rispettivamente 26,1, 16,0 e 18,3 per cento sui dodici mesi; tav. 25). L'andamento del credito all'industria (cresciuto del 7,8 per cento) ha riflesso soprattutto l'aumento di quello al settore manifatturiero (5,7 per cento, contro 4,0 in dicembre), favorito dall'espansione dell'attività economica, e la forte accelerazione di quello al settore energetico (31,1 per cento, contro 1,2).

La qualità del credito è ulteriormente migliorata: nei primi otto mesi dell'anno i prestiti in sofferenza sono diminuiti di 9.000 miliardi di lire (del 13,0 per cento sui dodici mesi in agosto). Il rapporto tra sofferenze e impieghi complessivi si è ridotto dal 7,8 al 6,8 per cento; la diminuzione ha interessato anche le

società di costruzioni e le imprese individuali, il cui grado di rischiosità è strutturalmente più elevato rispetto agli altri settori. La quota delle sofferenze non recuperabili, ma coperte da accantonamenti specifici, si è portata in agosto al 53,0 per cento del totale (47,6 nello stesso mese del 1999).

Le condizioni dell'offerta di credito si sono mantenute distese: il grado di utilizzo delle linee di finanziamento in conto corrente concesse dalle banche è rimasto su livelli molto bassi per tutte le categorie di debitori.

L'adeguamento dei tassi bancari attivi al rialzo dei rendimenti sul mercato monetario è risultato in linea con quello registrato in media nell'area dell'euro. Il rendimento medio sui prestiti a breve termine aveva raggiunto il 6,4 per cento in agosto (fig. 38). Il confronto tra i tassi bancari italiani, sia attivi sia passivi, e quelli degli altri paesi dell'area dell'euro può essere effettuato unicamente sulle variazioni, a causa della non perfetta comparabilità delle forme tecniche utilizzate in ciascun paese e delle difformità nei metodi di calcolo dei rendimenti. Dalla fine del 1999 l'aumento dei tassi sugli impieghi a breve termine è stato in Italia pari a 0,9 punti percentuali, in linea con quello medio dell'area. Rispetto al minimo raggiunto dai tassi attivi nel settembre dello scorso anno l'aumento è di 1,2 punti (1,4 nell'area).

I tassi sui nuovi finanziamenti bancari a medio e a lungo termine sono saliti nei primi otto mesi dell'anno di 1,1 punti percentuali sia per le imprese sia per le famiglie (al 5,7 e 6,6 per cento, rispettivamente). Rispetto al minimo toccato alla metà dello scorso anno l'aumento è stato di 1,6 punti per le imprese e di 1,4 per le famiglie, complessivamente in linea con quello dei tassi sui titoli di Stato di scadenza comparabile. Nella media dell'area, l'aumento dei tassi nello stesso periodo è stato di 1,7 punti per entrambe le categorie.

La raccolta bancaria ha registrato un'accelerazione; in agosto l'incremento sui dodici mesi è stato pari al 4,0 per cento (contro il 2,3 in dicembre; tav. 24). In base ai dati armonizzati, la crescita è stata lievemente più elevata di quella media dell'area dell'euro.

Tav. 24

Principali voci di bilancio delle banche italiane (1)

(dati di fine periodo; variazioni percentuali sui 12 mesi; consistenze in miliardi di lire e milioni di euro)

VOCI	1998	1999	2000			Consistenze agosto 2000	
			Marzo	Giugno	Agosto	lire	euro
Attività							
Titoli	1,1	-6,6	-9,4	-13,4	-15,6	292.093	150.853
di cui: <i>titoli di Stato</i>	-2,8	-9,9	-15,6	-18,4	-20,7	223.776	115.571
Impieghi (2) (3)	6,0	9,2	11,5	11,6	12,6	1.443.777	745.648
A breve termine	5,7	6,2	11,1	12,3	15,3	728.914	376.453
A medio-lungo termine (3)	6,4	12,4	11,8	10,9	10,1	714.863	369.196
Pct attivi	41,7	31,7	-6,7	1,2	-26,9	8.695	4.491
Sofferenze	2,2	-7,1	-8,2	-11,0	-13,0	104.985	54.220
<i>Sofferenze al valore di realizzo</i>	-1,0	-15,8	-15,8	-17,2	-22,0	49.336	25.480
Attività sull'estero (2)	3,6	-9,7	2,4	-3,7	-3,8	292.866	151.253
Passività							
Raccolta sull'interno (4)	1,8	2,3	3,7	4,0	4,0	1.465.355	756.792
A breve termine	3,5	4,7	5,3	6,2	5,9	951.305	491.308
di cui: <i>conti correnti</i>	13,1	13,3	12,3	8,3	7,7	671.504	346.803
<i>CD a breve</i>	-13,4	-21,2	-15,8	-13,4	-13,0	53.736	27.752
<i>Pct passivi</i>	-18,0	-18,2	-10,5	17,6	18,5	120.664	62.318
A medio-lungo termine	-0,9	-1,8	0,7	0,1	0,7	514.050	265.485
CD oltre il breve	-45,3	-39,0	-39,3	-35,8	-36,5	33.385	17.242
Obbligazioni	15,4	4,7	6,8	4,5	5,0	480.664	248.242
Passività sull'estero (2)	-0,1	5,9	10,0	11,4	5,4	476.161	245.917

(1) Campione mensile della Banca d'Italia. 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. I dati sui depositi comprendono quelli in lire e nelle altre valute confluite nell'euro.

Dopo i forti incrementi registrati negli anni scorsi, i depositi in conto corrente hanno subito una decelerazione (al 7,7 per cento sui dodici mesi in agosto, dal 13,3 in dicembre); vi ha contribuito l'ampliamento del differenziale tra i tassi del mercato monetario e quelli sui conti correnti. L'espansione delle operazioni pronti contro termine con la clientela ha raggiunto in agosto il 18,5 per cento sui dodici mesi (erano diminuite del 18,2 per cento nel 1999); il ricorso a questo strumento di raccolta, reso possibile dal lato della domanda dal rialzo dei rendimenti a

breve termine, permette alle banche di contenere l'aumento del costo medio di tutta la raccolta. La crescita delle obbligazioni si è mantenuta moderata (5,0 per cento in agosto, da 4,7 nel dicembre del 1999). Una quota significativa delle nuove emissioni effettuate tra gennaio e agosto è stata collocata sull'euromercato (19,1 per cento del totale, contro 12,2 nell'intero 1999); agli istituti italiani ha fatto capo il 7,8 per cento delle obbligazioni bancarie emesse nello stesso periodo su questo mercato (5,6 nel 1999).

Tav. 25

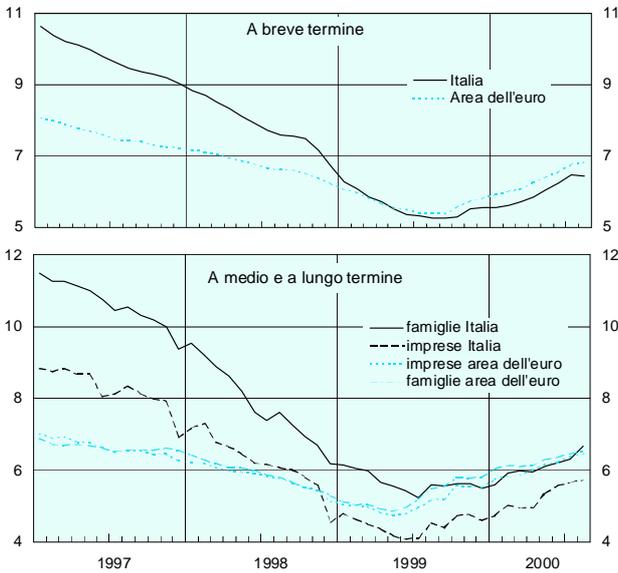
**Impieghi, sofferenze e tassi di interesse attivi a breve termine delle banche italiane
per settore di attività economica (1)**
(valori percentuali)

PERIODI	Ammini- strazioni pubbliche (2)	Società fi- nanziarie e assicu- rative (3)	Imprese						Famiglie		Totale (3)
			Finanziarie di parteci- pazione	Società non finanziarie			Consuma- trici	Imprese individuali			
				Industria in senso stretto	Costruzioni	Servizi					
<i>Variazioni sui 12 mesi degli impieghi</i>											
1999 - giugno	5,1	15,9	5,8	17,3	5,1	3,5	0,0	9,7	17,2	5,5	8,5
settembre	2,6	9,3	6,5	18,6	5,8	2,2	2,4	12,2	19,6	5,9	8,6
dicembre	5,8	18,2	5,2	2,1	5,4	3,5	1,1	10,1	20,5	6,7	9,2
2000 - marzo	-3,7	24,2	8,8	16,1	8,4	6,6	3,3	13,0	21,5	8,0	11,5
giugno	-4,4	26,1	9,6	16,0	9,2	7,8	4,9	12,3	18,3	8,8	11,6
<i>Variazioni sui 12 mesi delle sofferenze</i>											
1999 - giugno	-58,4	-40,5	-5,4	-2,1	-5,5	-8,9	-2,9	-6,9	0,7	-0,8	-4,4
settembre	322,4	-22,5	-6,6	2,4	-6,9	-8,3	-4,2	-8,0	-2,9	-1,6	-5,2
dicembre	217,2	-22,3	-6,4	-8,6	-6,4	-3,9	-3,0	-10,2	-9,8	-5,3	-7,1
2000 - marzo	-21,2	-22,0	-7,7	-8,0	-7,7	-4,1	-5,2	-11,2	-10,0	-7,2	-8,2
giugno	-45,2	-14,8	-9,0	-19,4	-8,7	-2,8	-10,4	-10,8	-11,1	-7,9	-11,0
<i>Rapporto sofferenze/impieghi complessivi (4)</i>											
1999 - giugno	0,1	1,4	8,8	3,9	9,1	5,6	20,2	8,6	10,0	20,3	8,6
settembre	0,1	1,5	8,8	3,9	9,1	5,7	19,9	8,5	9,6	19,9	8,5
dicembre	0,1	1,1	8,2	3,6	8,5	5,3	19,9	7,6	8,5	19,1	7,8
2000 - marzo	0,1	1,0	8,0	3,7	8,3	5,3	19,1	7,4	8,2	18,3	7,6
giugno	0,1	1,0	7,4	2,7	7,7	5,0	17,8	6,9	7,7	17,7	6,9
<i>Tassi d'interesse sui prestiti a breve termine (5)</i>											
1999 - giugno	4,65	3,41	5,70	3,83	5,79	5,19	7,30	6,14	7,29	8,36	5,49
settembre	4,61	3,13	5,36	3,37	5,47	4,83	7,02	5,89	7,08	8,11	5,12
dicembre	4,61	3,37	5,63	3,52	5,76	5,17	7,19	6,08	7,30	8,41	5,37
2000 - marzo	5,57	3,70	5,93	3,94	6,05	5,52	7,49	6,31	7,41	8,61	5,70
giugno	6,46	4,21	6,30	4,49	6,42	5,97	7,66	6,66	7,62	8,50	6,10
<i>Composizione degli impieghi</i>											
1999 - giugno	8,5	10,4	57,3	3,7	53,6	24,6	6,2	21,7	17,9	5,9	100,0
2000 - giugno	7,3	11,6	56,5	3,9	52,6	23,8	5,8	21,9	19,0	5,7	100,0

(1) Campione mensile della Banca d'Italia. I dati sono stati ottenuti secondo i criteri di classificazione in vigore da maggio 1998. 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. - (4) Nel calcolo del rapporto il denominatore comprende anche le partite in sofferenza. - (5) Fonte: Centrale dei rischi.

Fig. 38

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



Fonte: statistiche decadal ed elaborazioni su dati BCE.

(1) Medie ponderate dei tassi di interesse nazionali comunicati alle banche centrali. Le definizioni dei tassi di interesse non sono armonizzate e vanno quindi interpretate con cautela; forniscono indicazioni sull'andamento, piuttosto che sul livello relativo, dei tassi.

Anche i tassi bancari passivi si sono gradualmente adeguati alle mutate condizioni monetarie. Nei primi otto mesi dell'anno il tasso corrisposto sul complesso dei depositi presso le banche italiane si è portato dall'1,5 all'1,9 per cento (fig. 39). Il divario tra tassi attivi e passivi nel nostro paese, pur tornando a crescere, si è mantenuto assai basso rispetto alle precedenti fasi di espansione ciclica.

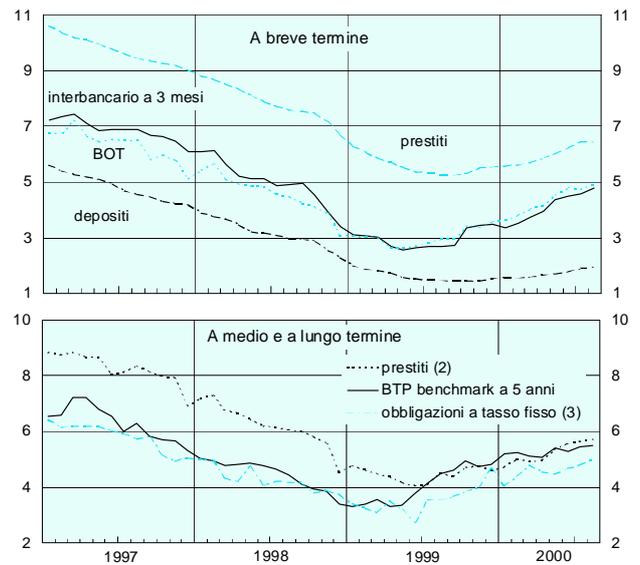
Con riferimento ai depositi in conto corrente, nell'area dell'euro in agosto il tasso medio risultava superiore di 0,3 punti percentuali rispetto al minimo toccato nell'estate del 1999; in Italia l'aumento è stato pari a 0,7 punti. Nello stesso periodo i tassi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno e fino a due anni sono aumentati nell'area di 1,5 punti; in Italia i rendimenti delle forme di raccolta comparabili, i CD di nuova emissione con scadenza fino a 6 mesi e tra 18 e 24 mesi, sono saliti di 1,0 e 1,3 punti percentuali, rispettivamente.

Nei primi otto mesi dell'anno le banche italiane hanno continuato ad aumentare le proprie passività nette verso l'estero e a ridurre il portafoglio titoli, al fine di finanziare la sostenuta crescita degli impieghi.

Escludendo gli effetti delle variazioni del cambio, l'indebitamento netto nei confronti di non residenti è cresciuto di 28.200 miliardi di lire (53.200 nell'intero 1999). Tale andamento ha riflesso una riduzione delle attività (13.900 miliardi, quasi per intero denominate in euro) e un aumento delle passività (14.300 miliardi). I titoli detenuti dalle banche hanno registrato una diminuzione di 32.200 miliardi (1.700 nei primi otto mesi del 1999). In agosto il rapporto tra le attività liquide (cassa e titoli) e il totale delle attività finanziarie è sceso al 16,0 per cento (18,8 nello stesso mese del 1999 e 23,0 per cento alla fine del 1995). Tale valore risulta particolarmente contenuto rispetto agli altri principali paesi dell'area.

Fig. 39

Tassi d'interesse bancari e sui titoli di Stato in Italia (1)
(dati mensili; valori percentuali)



Fonte: statistiche decadal.

(1) Fino al dicembre 1998 i tassi si riferiscono a operazioni in lire; per i periodi successivi a operazioni in lire e nelle altre valute confluite nell'euro. - (2) Tasso medio sulle erogazioni nel mese di prestiti in euro alle imprese residenti. - (3) Tasso medio sulle emissioni nel mese di obbligazioni bancarie in euro.

I conti economici delle banche italiane relativi al primo semestre dell'anno indicano un andamento positivo dei margini reddituali. Alla ripresa del margine d'interesse, salito del 2,8 per cento rispetto al primo semestre del 1999, ha contribuito l'espansione assai rapida degli impieghi. Sono fortemente aumentati gli altri ricavi, soprattutto quelli da servizi (29,8 per cento; cfr. il riquadro: *Fusioni e acquisizioni negli anni novanta: un confronto internazionale*), nonché i dividendi (49,7 per cento). Sebbene la flessione dei

Fusioni e acquisizioni negli anni novanta: un confronto internazionale

Nel corso degli anni novanta le operazioni di fusione e acquisizione di imprese nei principali paesi industriali sono fortemente cresciute sia in numero, sia in valore. Le imprese hanno risposto all'intensificarsi della competizione sui mercati interni e internazionali e allo sviluppo di nuove tecnologie innovando i processi produttivi, ampliando la gamma dei beni e servizi offerti e, soprattutto, aumentando le dimensioni operative.

Secondo le rilevazioni di Thomson Financial, che censisce larga parte delle operazioni finanziarie tra imprese, tra il 1995 e il 1999 vi sono state nei paesi del Gruppo dei Dieci, in Spagna e in Australia 25.423 fusioni o acquisizioni (tav. 1); rispetto al quinquennio precedente la crescita è stata pari al 65 per cento. Nello stesso periodo il valore complessivo delle operazioni di cui sono note le condizioni è salito da 903 a 5.584 miliardi di dollari (dall'1,0 al 5,2 per cento del PIL dei paesi considerati; tav. 2).

Tav. 1

Numero di operazioni di fusione e acquisizione nei maggiori paesi industriali

PAESI	Totale					
	1990-94	1995-99	di cui: Banche (1)			
			1990-94	quota % del totale	1995-99	quota % del totale
Australia	460	951	32	7,0	65	6,8
Belgio	200	274	14	7,0	28	10,2
Canada	1.083	1.910	32	3,0	70	3,7
Francia	1.377	1.241	113	8,2	87	7,0
Germania	1.345	2.430	75	5,6	144	5,9
Giappone	165	1.141	22	13,3	86	7,5
Italia	706	715	113	16,0	115	16,1
Paesi Bassi . . .	453	537	28	6,2	16	3,0
Regno Unito . .	1.770	3.296	84	4,7	160	4,9
Spagna	431	708	48	11,1	41	5,8
Svezia	391	512	29	7,4	25	4,9
Svizzera	334	375	71	21,3	37	9,9
Stati Uniti . . .	6.697	11.333	1.217	18,2	1.694	14,9
Totale	15.412	25.423	1.878	12,2	2.568	10,1

Fonte: Thomson Financial, SDC Platinum.

(1) Operazioni dove la società acquisita è una banca e quella acquirente appartiene al settore bancario o finanziario.

Permangono differenze di ampiezza del fenomeno tra le diverse nazioni: nel periodo 1995-99 il rapporto tra il valore delle operazioni di concentrazione e il PIL risulta compreso tra lo 0,8 per cento del Giappone e l'8,9 per cento degli Stati Uniti. Nell'area dell'euro la dispersione è più contenuta: il rapporto varia tra l'1,9 per cento della Spagna e il 3,5 per cento dei Paesi Bassi. Nel nostro paese le operazioni di fusione e acquisizione sono state pari al 2,4 per cento del PIL.

L'accelerazione del processo di concentrazione ha interessato tutti i paesi considerati. È stata più intensa negli Stati Uniti e nel Regno Unito, dove è maggiore lo sviluppo dei mercati finanziari e più elevata è stata la crescita dell'economia nel periodo in esame.

Nei primi nove mesi del 2000 il valore delle transazioni di questo tipo nei paesi considerati è stato pari a 1.661 miliardi di dollari, il 17 per cento in più rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

L'espansione delle operazioni di fusione e acquisizione è stata particolarmente rapida nel settore bancario; vi ha contribuito la progressiva deregolamentazione dell'attività creditizia, che ha ridotto le differenze tra i tradizionali comparti (bancario, finanziario e assicurativo) dell'industria dei servizi finanziari.

Nel 1995-99 le operazioni che hanno riguardato le banche (1) sono state il 10,1 per cento di quelle totali, in numero; il 18,2 per cento in valore, una quota molto superiore al contributo del settore del credito al PIL nei paesi considerati.

La maggiore rilevanza delle operazioni di concentrazione nel settore del credito è confermata anche dal rapporto tra il valore delle operazioni e la capitalizzazione di borsa delle banche: nel 1995-99 questo rapporto è stato pari all'8 per cento, circa il doppio rispetto ai rimanenti settori.

L'intensità del processo di concentrazione nel settore del credito non è stata uniforme tra i paesi considerati. In particolare, la quota di operazioni bancarie oscilla, quanto alla numerosità, tra un minimo del 3,0 per cento di quelle complessive, nei Paesi Bassi, e un massimo del 16,1 in Italia; quanto al valore, dal 3,7 per cento della Germania al 65,6 del Giappone (46,3 per cento in Italia).

continua ➤

Tav. 2

Valore delle operazioni di fusione e acquisizione nei maggiori paesi industriali

PAESI	Valore totale (miliardi di dollari)				Valore totale (in percentuale del PIL)		Quota delle operazioni relative a: (valori percentuali)					
	1990-94		1995-99		1990-94	1995-99	Banche (1)		Altre istituzioni finanziarie (2)		Imprese non finanziarie (3)	
	1990-94	Quota %	1995-99	Quota %	1990-94	1995-99	1990-94	1995-99	1990-94	1995-99	1990-94	1995-99
Australia	17,3	1,9	53,8	0,9	1,1	2,8	5,3	13,1	5,4	13,4	89,3	73,5
Belgio	6,6	0,7	42,9	0,8	0,6	3,3	9,5	58,5	44,0	10,0	46,5	31,5
Canada	24,6	2,7	135,4	2,4	0,9	4,4	5,2	9,8	7,0	5,4	87,8	84,8
Francia	68,6	7,6	215,6	3,9	1,1	2,9	12,5	13,9	16,3	13,7	71,2	72,4
Germania	31,2	3,5	327,0	5,9	0,3	2,9	5,9	3,7	26,5	4,2	67,6	92,1
Giappone	20,9	2,3	168,3	3,0	0,1	0,8	49,6	65,6	4,5	2,6	45,9	31,8
Italia	51,7	5,7	138,5	2,5	0,9	2,4	33,7	46,3	10,3	9,9	56,0	43,8
Paesi Bassi	23,3	2,6	70,6	1,2	1,4	3,5	43,5	6,0	15,5	2,8	41,0	91,2
Regno Unito	89,0	9,9	509,0	9,1	1,8	7,9	12,9	13,6	5,5	11,4	81,6	75,0
Spagna	20,1	2,2	55,2	1,0	0,8	1,9	24,1	54,0	11,6	2,0	64,3	44,0
Svezia	24,3	2,7	99,7	1,8	2,1	8,2	10,4	8,2	3,8	3,6	85,8	88,2
Svizzera	8,0	0,9	84,0	1,5	0,7	6,1	32,7	29,5	16,4	11,6	50,9	58,9
Stati Uniti	517,2	57,3	3.683,5	66,0	1,6	8,9	15,9	16,7	6,6	6,0	77,5	77,3
Totale	902,8	100,0	5.583,5	100,0	1,0	5,2	17,1	18,2	8,7	6,7	74,2	75,1

Fonte: Thomson Financial, SDC Platinum.

(1) Operazioni dove la società acquisita è una banca e quella acquirente appartiene al settore bancario o finanziario. – (2) Operazioni dove la società acquisita è una istituzione finanziaria diversa da una banca e quella acquirente appartiene al settore bancario o finanziario. – (3) Operazioni dove la società acquirente o quella acquisita appartengono a settori diversi da quelli bancario o finanziario.

Le differenze tra i singoli paesi riflettono specificità nazionali. Analisi preliminari mostrano che le operazioni di fusione e acquisizione tra banche sono risultate più frequenti, in primo luogo, nei paesi dove il sistema creditizio era inizialmente meno concentrato. In secondo luogo, dove era maggiore il grado di sviluppo e la crescita dei mercati finanziari; ciò presumibilmente riflette il fatto che le operazioni sono state motivate dal desiderio delle banche di cogliere le opportunità di sviluppo offerte dall'ampliamento dei servizi finanziari forniti alla clientela, maggiori nei paesi con mercati finanziari ampi. Sono state infine più numerose dove era più elevata la redditività degli intermediari.

In Italia il processo di concentrazione bancario è stato intenso: complessivamente, tra il 1990 e la fine dello scorso settembre sono state realizzate 508 aggregazioni; alle banche coinvolte faceva capo oltre il 40 per cento dei fondi intermediati dal sistema.

Il processo ha permesso significativi guadagni di efficienza e ha favorito lo sviluppo dell'offerta di servizi, in

particolare di quelli connessi con la gestione del risparmio. Ne ha beneficiato la redditività delle banche, dopo il declino registrato nei primi anni novanta. Nel primo semestre del 2000 oltre il 50 per cento del margine di intermediazione delle banche italiane è stato generato da commissioni e proventi connessi con attività diverse da quelle di impiego e raccolta di fondi, oltre il 20 per cento da commissioni da servizi; agli inizi del decennio tali quote erano rispettivamente pari al 24 e al 4 per cento. Ciò ha permesso, nonostante la forte riduzione del divario tra tassi bancari attivi e passivi, sceso da 7,0 a 3,9 punti percentuali, un incremento della redditività delle banche, tornata nell'ultimo biennio su valori prossimi a quelli degli altri principali paesi dell'area dell'euro. L'elevata concorrenza nel settore ha consentito di trasferire alla clientela larga parte dei guadagni di efficienza.

(1) I dati diffusi dalla società Thomson Financial includono nella voce: banche commerciali, holding bancarie, istituti di credito, istituti di credito fondiario, casse di risparmio e banche di credito cooperativo.

corsi obbligazionari abbia favorito un'ulteriore riduzione, del 30,0 per cento, dei proventi netti legati all'attività di negoziazione, il margine d'intermediazione è aumentato dell'11,7 per cento. Anche correggendo per le duplicazioni dovute ai dividendi distribuiti all'interno dei gruppi creditizi, il risultato rimane positivo.

Le spese per il personale sono rimaste invariate, nonostante la diminuzione dell'1,4 per cento del numero di dipendenti. Il totale dei costi operativi è invece cresciuto del 4,5 per cento, anche per effetto della spesa sostenuta per l'acquisto di servizi informatici. In presenza di un incremento del risultato di gestione del 20,9 per cento (7,3 nel primo semestre del 1999), la lieve riduzione delle rettifiche di valore su poste dell'attivo si è riflessa in utili di importo superiore a quelli conseguiti nel primo semestre dello scorso anno. In percentuale del capitale e delle riserve e in ragione annua, tali utili sono stati pari al 12 per cento.

I mercati finanziari

Nei primi nove mesi dell'anno, a fronte di un calo delle emissioni nette di titoli di Stato, nell'area dell'euro la raccolta obbligazionaria degli emittenti

privati è rimasta sostenuta; a tali andamenti ha corrisposto un aumento dei differenziali d'interesse tra i titoli privati e quelli pubblici, su cui ha influito un deterioramento della posizione debitoria delle società emittenti. Le borse dell'area hanno registrato andamenti differenziati; l'indice Euro Stoxx, rappresentativo delle società dell'area a maggiore capitalizzazione, alla fine di ottobre risultava invariato rispetto alla fine del 1999, dopo aver registrato nella prima parte dell'anno ampie oscillazioni.

La diminuzione dei collocamenti netti di titoli pubblici nel comparto a medio e a lungo termine è stata particolarmente pronunciata in Francia e in Germania. Nel comparto a breve termine i collocamenti hanno invece registrato una ripresa, con politiche di emissione diverse nei singoli paesi: si sono avuti rimborsi netti di titoli in Italia e in Spagna, emissioni nette in Belgio e, soprattutto, in Francia.

In Italia i collocamenti netti di titoli di Stato effettuati sul mercato interno sono ammontati tra gennaio e settembre a 20.100 milioni di euro, 13.400 in meno rispetto al corrispondente periodo del 1999. La riduzione è stata compensata da un maggior ricorso ai prestiti della Repubblica (14.400 milioni di euro, contro rimborsi netti per 2.900 milioni nei primi nove mesi del 1999; tav. 26). Come negli anni precedenti, i

Tav. 26

Emissioni di titoli di Stato italiani (1)

(valori in miliardi di lire e, fra parentesi, in milioni di euro)

TITOLI	1999	1999 gen.-set.	2000 gen.-set.	1999	1999 gen.-set.	2000 gen.-set.
	Emissioni lorde (2)			Emissioni nette		
BOT	373.493 (192.893)	302.542 (156.250)	253.651 (131.000)	-35.107 (-18.131)	-15.794 (-8.157)	-12.586 (-6.500)
CTZ	95.068 (49.099)	86.052 (44.442)	59.847 (30.908)	-17.097 (-8.830)	2.770 (1.431)	-27.909 (-14.414)
CCT (3)	39.823 (20.567)	34.820 (17.983)	31.018 (16.019)	-52.723 (-27.229)	-36.606 (-18.905)	-9.622 (-4.970)
BTP	275.239 (142.149)	240.228 (124.067)	179.345 (92.779)	146.859 (75.846)	138.703 (71.634)	90.165 (46.566)
Altri	0 (0)	0 (0)	2.260 (1.167)	-27.071 (-13.981)	-24.167 (-12.481)	-1.118 (-577)
Prestiti della Repubblica	19.581 (10.113)	19.581 (10.113)	37.963 (19.606)	-7.600 (-3.925)	-5.659 (-2.923)	27.798 (14.356)
Totale	803.205 (414.821)	683.223 (352.855)	564.384 (291.480)	7.261 (3.750)	59.248 (30.599)	66.728 (34.462)

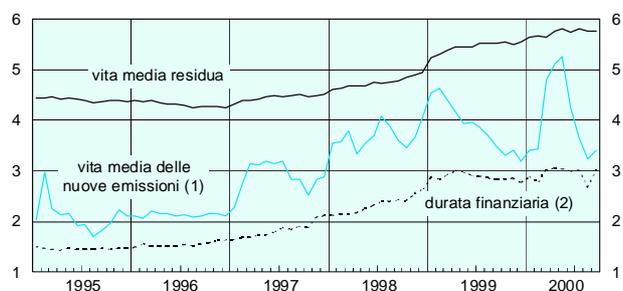
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) Valore nominale. - (3) Comprendono solo quelli a cedola variabile.

collocamenti netti si sono concentrati nel comparto dei BTP (46.600 milioni, contro 71.600 nei primi nove mesi del 1999), a fronte di rilevanti rimborsi netti di titoli a breve termine, senza cedola e indicizzati (25.900 milioni, contro 25.600).

Per effetto di questa politica di emissione, la vita media residua del debito è salita a 69 mesi (fig. 40). La durata finanziaria è invece rimasta attorno ai tre anni, risentendo dell'aumento dei tassi d'interesse.

Fig. 40

**Vita media delle consistenze
e delle nuove emissioni di titoli di Stato italiani**
(valori in anni)



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

Nella prima metà dell'anno i non residenti hanno acquistato titoli di Stato italiani per importi considerevoli (59.000 milioni di euro), mentre sono continuate le vendite nette da parte delle banche e dei fondi comuni (12.900 e 21.000 milioni, rispettivamente; tav. 27). Il portafoglio detenuto direttamente da famiglie e imprese è aumentato di 4.400 milioni.

Il differenziale di rendimento tra i BTP decennali benchmark e i Bund tedeschi è cresciuto progressivamente da febbraio, raggiungendo a ottobre un valore di 0,40 punti; un lieve ampliamento del differenziale rispetto ai Bund si è registrato anche per i titoli spagnoli, belgi e, negli ultimi mesi, francesi. Il fenomeno riflette da un lato il consolidarsi del ruolo svolto dai titoli tedeschi come benchmark dell'area, a seguito anche dell'ampio ricorso degli investitori a contratti derivati basati sul Bund. Dall'altro, esso ha fatto seguito alla significativa riduzione dei collocamenti netti di titoli a medio e a lungo termine da parte del Tesoro tedesco nei primi nove mesi dell'anno.

Gli scambi di futures sui BTP decennali, molto contenuti già dagli inizi della terza fase della UEM, si sono pressoché azzerati dall'inizio dell'anno. Tra gennaio e settembre le contrattazioni medie giornaliere di futures sul Bund decennale sono ammontate a 65.000 milioni di euro (contro 71.000 nei primi nove mesi del 1999); la loro quota sul totale degli scambi di derivati su titoli a lungo termine francesi, italiani e tedeschi è scesa dal 95 all'80 per cento. È corrispondentemente aumentata la quota dei contratti sui titoli francesi (dal 5 al 20 per cento del totale). Può aver contribuito l'impegno a sostenere il mercato dei contratti futures sui titoli di Stato francesi assunto agli inizi di quest'anno da alcuni grandi intermediari di quel paese.

È proseguita la flessione degli scambi sul MTS; la media giornaliera delle contrattazioni è scesa nei primi nove mesi dell'anno a 7.400 milioni di euro, contro 10.100 nel corrispondente periodo del 1999. Data la tendenza degli scambi a concentrarsi sui titoli di nuova emissione, alla contrazione può aver contribuito il calo delle emissioni lorde di titoli di Stato. Essa potrebbe inoltre riflettere la bassa variabilità dei tassi a lungo termine nell'anno in corso. Sul circuito EuroMTS, dove sono quotati i titoli di Stato benchmark dei paesi dell'area dell'euro, le transazioni di BTP delle varie scadenze sono state pari a 1.400 milioni di euro in media ogni giorno; la loro quota sul volume complessivo degli scambi su quel mercato è salita al 50 per cento (39 per cento alla fine del 1999).

Le emissioni di obbligazioni sull'euromercato da parte di imprese private dell'area nei primi nove mesi del 2000 sono risultate assai elevate (287.500 milioni di euro; tav. 28), superiori di 26.200 milioni a quelle del corrispondente periodo dello scorso anno. Le emissioni delle imprese non finanziarie hanno rappresentato il 31 per cento del totale; esse sono in larga misura riconducibili al comparto delle telecomunicazioni e a quello delle auto.

Nei primi nove mesi dell'anno è ulteriormente salita, tra le obbligazioni dotate di rating (il 58 per cento del totale), la quota dei titoli più rischiosi. Le commissioni praticate dai consorzi di collocamento sono in media rimaste sui livelli del corrispondente periodo del 1999.

Tav. 27

Consistenze e acquisti netti di titoli emessi da residenti in Italia (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			
Consistenze									
Giugno 2000									
Banca centrale	151 (78)	387 (200)	10.485 (5.415)	32.291 (16.677)	78.465 (40.524)	121.780 (62.894)	745 (385)	122.525 (63.279)	13.672 (7.061)
Banche	20.040 (10.350)	23.803 (12.293)	107.939 (55.746)	76.578 (39.549)	15.895 (8.209)	244.255 (126.147)	75.954 (39.227)	320.209 (165.374)	15.291 (7.897)
Fondi comuni	15.936 (8.230)	28.045 (14.484)	57.662 (29.780)	160.879 (83.087)	6.347 (3.278)	268.869 (138.859)	14.551 (7.515)	283.420 (146.374)	90.335 (46.654)
Altri investitori (3)	180.528 (93.235)	102.706 (53.043)	288.303 (148.896)	861.933 (445.151)	137.717 (71.125)	1.571.186 (811.450)	440.993 (227.754)	2.012.180 (1.039.204)	1.419.013 (732.859)
di cui: estero (4)	130.869 (67.588)	52.208 (26.963)	130.456 (67.375)	498.198 (257.298)	140.900 (72.769)	952.629 (491.992)	.... (....)	952.629 (491.992) (....)
Totale ...	216.655 (111.893)	154.940 (80.020)	464.389 (239.837)	1.131.680 (584.464)	238.425 (123.136)	2.206.089 (1.139.350)	532.244 (274.881)	2.738.333 (1.414.231)	1.538.310 (794.471)
Acquisti netti									
Gennaio-giugno 2000									
Banca centrale	149 (77)	.. (..)	5.573 (2.878)	1.733 (895)	2.260 (1.167)	9.714 (5.017)	10 (5)	9.724 (5.022)	846 (437)
Banche	-10.903 (-5.631)	5.782 (2.986)	-11.228 (-5.799)	-9.939 (-5.133)	1.262 (652)	-25.026 (-12.925)	6.440 (3.326)	-18.586 (-9.599)	5.875 (3.034)
Fondi comuni	1.735 (896)	-13.887 (-7.172)	-14.210 (-7.339)	-14.408 (-7.441)	110 (57)	-40.660 (-20.999)	893 (461)	-39.767 (-20.538)	-1.609 (-831)
Altri investitori (3)	-5.987 (-3.092)	238 (123)	12.024 (6.210)	95.495 (49.319)	21.136 (10.916)	122.907 (63.476)	22.246 (11.849)	145.152 (74.965)	7.290 (3.765)
di cui: estero	-2.138 (-1.104)	-8.736 (-4.512)	10.349 (5.345)	90.949 (46.971)	23.876 (12.331)	(114.300) (59.031)	912 (471)	115.212 (59.502) (....)
Totale ...	-15.006 (-7.750)	-7.867 (-4.063)	-7.842 (-4.050)	72.881 (37.640)	24.769 (12.792)	66.935 (34.569)	29.588 (15.281)	96.523 (49.850)	12.402 (6.405)

(1) Le consistenze dei titoli del settore pubblico e delle obbligazioni sono valutate al valore nominale, quelle delle azioni al valore di mercato; gli acquisti netti sono valutati al valore di mercato. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) Comprende i prestiti della Repubblica e altri titoli del settore pubblico. - (3) Famiglie, imprese, estero, amministrazioni centrali e locali, Istituti di previdenza, Cassa DD. PP., SIM e Istituti di assicurazione; i dati riferiti alle azioni sono stimati. - (4) Le consistenze dei CTZ sono parzialmente stimate.

Le emissioni effettuate da società italiane sull'euromercato sono ammontate nello stesso periodo a 36.000 milioni di euro (34.500 nel gennaio-settembre 1999), pari al 13 per cento del totale di quel mercato. I collocamenti delle imprese non finanziarie sono risultati pari al 26 per cento del totale di quelli delle imprese italiane.

Il differenziale tra il rendimento delle obbligazioni private sull'euromercato e quello dei titoli di Stato si è ulteriormente ampliato, raggiungendo quasi un punto percentuale alla fine di settembre (0,3

punti in più rispetto alla fine del 1999; fig. 41). L'incremento è stato registrato dalle obbligazioni di tutte le classi di rating in misura proporzionale alla loro rischio. È stato particolarmente elevato per le obbligazioni delle imprese del settore delle telecomunicazioni, che hanno accresciuto considerevolmente la domanda di finanziamenti, soprattutto al fine di far fronte alle forti spese per lo sfruttamento della nuova tecnologia telefonica UMTS. L'ampliarsi degli spread può riflettere, per queste imprese, il premio richiesto dagli investitori a fronte del crescente indebitamento.

Tav. 28

**Emissioni obbligazionarie sull'euromercato
da parte di società del settore privato residenti nei maggiori paesi europei e nell'area dell'euro (1)**
(milioni di euro e quote percentuali)

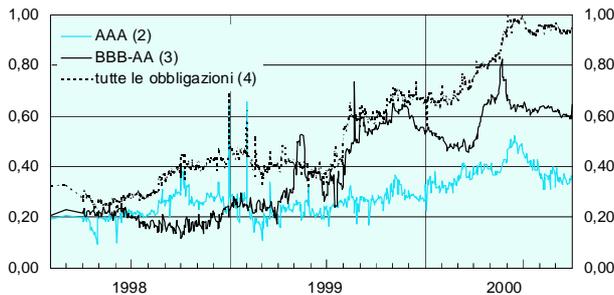
VOCI	1995	1996	1997	1998	1999	1999 gen.-set.	2000 gen.-set.	2000		
								I trim.	II trim.	III trim.
Italia										
Emissioni lorde (milioni di euro)	2.662	4.281	5.377	8.861	45.860	34.524	36.024	13.733	5.040	17.251
(numero di operazioni) ..	22	27	32	41	105	72	122	48	25	49
di cui: di imprese non finanziarie	213	446	1.695	4.041	24.102	21.878	9.286	2.609	1.169	5.508
Emissioni con rating (2) (quota percentuale)	20	49	25	24	81	81	54	68	43	47
di cui: AAA o Aaa	44	20	0	14	13	1	14	3	4	30
Francia										
Emissioni lorde (milioni di euro)	7.988	10.598	15.131	11.737	45.594	38.956	38.686	13.585	12.960	12.141
(numero di operazioni) ..	83	90	91	65	178	141	167	61	55	51
di cui: di imprese non finanziarie	829	1.507	3.793	3.816	28.753	25.884	20.566	4.512	7.600	8.454
Emissioni con rating (2) (quota percentuale)	56	89	45	59	58	56	44	44	53	34
di cui: AAA o Aaa	11	3	6	3	14	6	4	0	10	0
Germania										
Emissioni lorde (milioni di euro)	14.303	36.358	37.508	48.072	111.035	96.751	99.630	38.031	30.287	31.311
(numero di operazioni) ..	123	238	250	291	588	416	432	158	144	130
di cui: di imprese non finanziarie	895	3.482	4.047	4.980	15.444	12.843	24.929	8.073	9.551	7.306
Emissioni con rating (2) (quota percentuale)	31	59	62	55	68	71	64	65	54	71
di cui: AAA o Aaa	24	42	31	52	46	48	44	54	28	46
Area dell'euro										
Emissioni lorde (milioni di euro)	51.850	84.298	96.916	116.596	312.561	261.283	287.487	98.286	86.938	102.264
(numero di operazioni) ..	536	689	723	702	1.406	1.029	1.225	455	373	397
di cui: di imprese non finanziarie	3.188	8.181	12.879	20.959	91.459	79.333	89.496	17.831	34.343	37.323
Emissioni con rating (2) (quota percentuale)	39	63	50	51	71	72	58	65	56	53
di cui: AAA o Aaa	43	34	26	37	29	27	28	29	23	30

Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su dati Capital Data.

(1) Obbligazioni dell'euromercato, valutate al valore nominale, emesse da prenditori del settore privato facenti parte di un gruppo societario residente nel paese o nell'area indicati; sono inclusi i *private placements* e le emissioni collocate contemporaneamente sull'euromercato e sul mercato interno statunitense. Le imprese non finanziarie sono individuate sulla base del settore di appartenenza della società che le controlla. Sino al 1998, gli ammontari in valuta locale sono stati convertiti al tasso di cambio dell'euro del 1° gennaio 1999.
- (2) Quota del controvalore nominale delle emissioni. Il rating considerato è quello attribuito da Standard & Poor's (in mancanza da Moody's o Fitch-Ibca).

Fig. 41

Differenziali di rendimento delle obbligazioni del settore non finanziario rispetto ai titoli di Stato e tra classi di rating (1)
(punti percentuali; dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su indici Merrill Lynch.

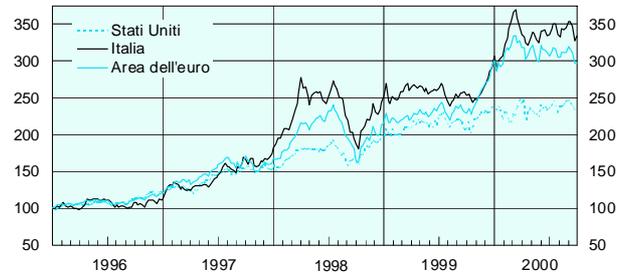
(1) I rendimenti si riferiscono a obbligazioni in euro, a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato da imprese non finanziarie. Sono incluse le obbligazioni per le quali il debito a lungo termine in valuta estera del paese di residenza dell'emittente è di livello *investment grade* (rating non inferiore a BBB3 o BBB-). La curva dei rendimenti dei titoli di Stato è stimata da Merrill Lynch utilizzando i titoli francesi e tedeschi. I differenziali sono corretti per il valore delle opzioni di rimborso (*option-adjusted spread*). Dati di fine mese fino al marzo 1998, dati giornalieri successivamente. - (2) Differenziale di rendimento tra le obbligazioni AAA e i titoli di Stato. - (3) Differenziale di rendimento tra le obbligazioni BBB e quelle AA. - (4) Differenziale di rendimento tra tutte le obbligazioni e i titoli di Stato.

Nell'area dell'euro, alla forte espansione dei valori di borsa nei primi due mesi dell'anno, alimentata dal miglioramento del quadro congiunturale, ha fatto seguito una fase di ribassi e di elevata volatilità. Nel terzo trimestre i corsi azionari sono rimasti relativamente stabili.

L'indice azionario Euro Stoxx è diminuito dell'1,2 per cento nel corso dei primi nove mesi del 2000. La borsa italiana ha registrato invece un guadagno dell'8,8 per cento, lievemente superiore a quello del mercato francese (5,2 per cento; fig. 42). Tutte le altre principali borse hanno segnato flessioni: i mercati statunitense e giapponese hanno perso il 2,2 e il 14,6 per cento, rispettivamente; la borsa tedesca ha perso lo 0,9 per cento; quella inglese il 6,6. Al buon andamento delle quotazioni in Italia ha contribuito la ripresa ciclica, dopo la fase di moderato sviluppo degli anni scorsi; la crescita dell'indice ha riflesso in particolare quella dei settori bancario e assicurativo, che ha interessato tutta l'area dell'euro, e il consolidamento dei corsi nel settore delle telecomunicazioni, risultati in forte ribasso in Germania e in Francia.

Fig. 42

Andamento dei corsi azionari (1)
(dati di fine settimana; indice: 29 dicembre 1995=100)



Fonte: Bloomberg.

(1) Indice: Mib per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

L'indice Euro.NM, che include i titoli di imprese di piccole e medie dimensioni dell'area operanti nei settori innovativi, è salito del 9,2 per cento nel corso dei primi nove mesi. Le quotazioni sul Nuovo Mercato italiano si sono apprezzate in misura simile (8,1 per cento). Negli Stati Uniti il Nasdaq è sceso del 3,7 per cento.

In ottobre le principali borse hanno mostrato una forte variabilità. Dopo un ulteriore peggioramento nella prima metà del mese, anche in seguito alle tensioni nel Medio Oriente, i mercati hanno segnato un rialzo. Alla fine di ottobre la Borsa italiana aveva incrementato il guadagno da inizio d'anno al 12,3 per cento; il Nuovo Mercato registrava una flessione del 2,3 per cento. Al Nasdaq il calo dei corsi era del 16,9 per cento dall'inizio dell'anno; rispetto al massimo toccato in marzo la flessione era pari al 34,5 per cento.

In Italia la capitalizzazione delle azioni quotate sul mercato principale, sul ristretto e sul Nuovo Mercato è salita a 821.700 milioni di euro alla fine di settembre (726.600 alla fine del 1999), pari al 73 per cento del PIL, un livello identico a quello della borsa tedesca, ma inferiore a quello delle borse spagnola e francese (rispettivamente, 94 e 118 per cento). L'aumento riflette prevalentemente l'apprezzamento dei corsi (80.800 milioni di euro); il valore delle società neo-quotate è stato pari a 10.800 milioni, di cui 3.400 sul Nuovo Mercato; gli aumenti di capitale sono stati modesti (3.500 milioni).

Il numero elevato di nuove quotazioni (7 sul listino principale e 20 sul Nuovo Mercato, che hanno portato il numero di società a 238 e 27 sui due mercati) è stato favorito dal buon andamento dei corsi borsistici nei primi mesi dell'anno. I successivi ribassi hanno tuttavia ridotto la domanda dei sottoscrittori, soprattutto nel settore delle nuove tecnologie; in questa fase, molti collocamenti sono stati effettuati ai prezzi minimi previsti.

Il rapporto tra gli utili realizzati e la capitalizzazione delle imprese italiane ha superato da giugno il 4 per cento, riportandosi sui valori precedenti il forte apprezzamento dei corsi nell'ultimo trimestre del 1999 (fig. 43). Data la sostanziale stabilità dei rendimenti reali a lungo termine e la diminuzione della volatilità implicita delle azioni, tale andamento è coerente con una revisione al ribasso delle prospettive di crescita degli utili societari.

Nei primi nove mesi dell'anno è proseguito il deflusso di risparmio dai fondi comuni di diritto italiano (5.600 milioni di euro). I cospicui riscatti netti di quote di fondi obbligazionari e monetari (59.200 milioni di euro) sono stati compensati solo in parte dal flusso di liquidità diretto verso i fondi azionari, bilanciati e globali (37.300, 13.900 e 2.400 milioni).

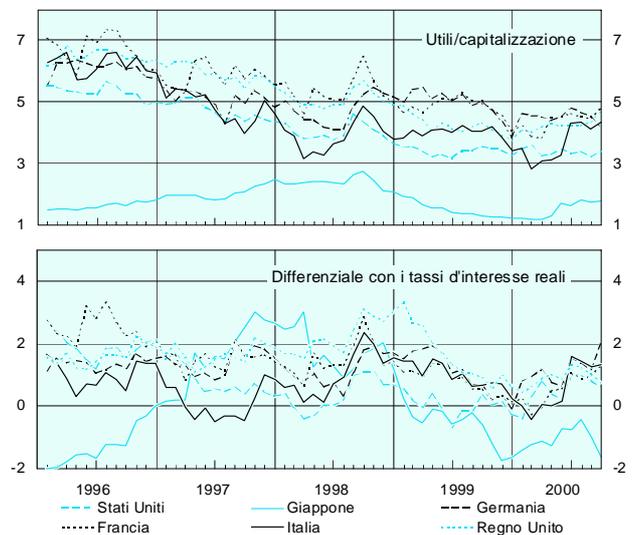
Si è invece intensificata presso i risparmiatori nazionali la diffusione di fondi esteri controllati da intermediari italiani; secondo le stime dell'Assogestioni, il risparmio affluito a tali intermediari è ammontato nei nove mesi a 29.900 milioni di euro, superiore di 11.400 milioni a quello del corrispondente periodo del 1999. Anche per questa categoria di fondi le sottoscrizioni nette si sono concentrate nei comparti azionario e bilanciato (21.700 milioni).

Alla fine di settembre il patrimonio gestito dai fondi di diritto italiano ammontava a 475.000 milioni

di euro, invariato rispetto alla fine del 1999. Nella prima metà dell'anno la quota sul totale del patrimonio dei fondi comuni mobiliari dell'area dell'euro è scesa dal 18,3 al 16,8 per cento. Includendo anche il patrimonio dei fondi esteri controllati da intermediari italiani, la quota è rimasta sostanzialmente stabile al 20,0 per cento.

Fig. 43

Rapporto utili/capitalizzazione e differenziale con il tasso d'interesse reale a 10 anni nelle principali borse (1)
(dati mensili; valori e punti percentuali)



Fonte: Datastream e Banca d'Italia.

(1) I tassi d'interesse reali sono calcolati deflazionando i rendimenti nominali dei titoli di Stato benchmark a dieci anni con l'inflazione al consumo nei 12 mesi terminanti nel mese indicato.

Il rendimento medio dei fondi di diritto italiano è stato pari al 4,6 per cento nei primi otto mesi dell'anno, risentendo del calo dei corsi obbligazionari e azionari. La differenziazione tra i diversi comparti è stata modesta.

PROSPETTIVE ECONOMICHE A BREVE TERMINE

L'economia internazionale

Nel primo semestre l'attività produttiva si è sviluppata a ritmi sostenuti in tutte le aree del mondo. Negli Stati Uniti l'economia ha continuato a crescere a tassi superiori anche alle stime più favorevoli dello sviluppo del potenziale. Nell'area dell'euro l'espansione si è rafforzata, traendo alimento dalle componenti interne della domanda. In Giappone la produzione, favorita anche dalla ripresa nell'area asiatica, ha segnato un significativo recupero. Nei paesi emergenti, infine, la crescita si è consolidata.

Il forte aumento della domanda mondiale ha sospinto i corsi del petrolio. Sebbene l'OPEC abbia aumentato da marzo la produzione, in settembre il prezzo medio delle principali qualità di greggio ha raggiunto un valore più che triplo rispetto al minimo del 1998. Alla fine dello stesso mese, l'annuncio che gli Stati Uniti avrebbero immesso sul mercato una quota delle proprie scorte strategiche ha avuto un effetto calmierante. Il mercato continua a essere caratterizzato da una grande incertezza, anche per il basso livello delle scorte nei paesi dell'OCSE in prossimità dell'inizio dell'inverno nell'emisfero settentrionale; pesa inoltre il riacutizzarsi delle tensioni nell'area mediorientale.

Nei primi mesi dell'anno, il rischio che gli elevati tassi di crescita dell'economia americana innescassero un processo inflazionistico ha indotto la Riserva federale ad annunciare un orientamento più restrittivo della politica monetaria. Fra gennaio e maggio il tasso sui federal funds è stato innalzato di un punto percentuale, portandolo al 6,50 per cento; nei mesi successivi, in presenza di alcuni segni di rallentamento ciclico e, più di recente, di una flessione dei corsi azionari, i tassi a breve termine negli Stati Uniti sono stati mantenuti invariati.

Anche l'Eurosistema ha gradualmente innalzato i tassi di riferimento, per evitare che, in un contesto di

ripresa ciclica, il rincaro del petrolio e il deprezzamento dell'euro causassero un deterioramento delle aspettative inflazionistiche a medio termine, avviando un circolo vizioso tra salari e prezzi. Dal novembre del 1999 il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato innalzato in complesso di 2,25 punti percentuali, fino a raggiungere il 4,75 per cento al principio di ottobre.

In Giappone, infine, la banca centrale, che ancora per tutta la prima parte dell'anno aveva mantenuto i rendimenti a brevissimo termine in prossimità dello zero, alla metà di agosto ha aumentato, seppur lievemente, il tasso di riferimento.

Dall'estate i tassi di crescita della produzione industriale e dell'occupazione negli Stati Uniti sono diminuiti; nel terzo trimestre, il tasso di sviluppo del PIL si è ridotto al 2,7 per cento in ragione d'anno, meno della metà di quello registrato nel semestre precedente, riflettendo principalmente il forte rallentamento degli investimenti produttivi (dal 14,6 al 6,9 per cento). Segni di rallentamento si sono manifestati anche in Europa.

Dopo i picchi raggiunti nel primo trimestre, nelle principali aree i corsi azionari, tra ampie oscillazioni, sono complessivamente scesi, soprattutto negli ultimi due mesi. Negli Stati Uniti e in Giappone i corsi sono oggi inferiori anche a quelli della fine dello scorso anno; in Europa la riduzione è stata meno intensa. Alla correzione dei corsi hanno contribuito un ridimensionamento degli utili attesi e le più restrittive condizioni della liquidità.

L'euro, dopo un parziale recupero in giugno, ha registrato un netto indebolimento nel corso dell'estate. Alla fine di settembre la tendenza è stata contrastata da un intervento concertato dell'Eurosistema e delle banche centrali degli altri principali paesi. In ottobre la valuta si è di nuovo indebolita; successivamente essa ha registrato un significativo recupero, in

Tav. 29

Scenario macroeconomico mondiale
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

VOCI	1999	2000 (1)			2001 (1)	
		FMI		Consensus (c)	FMI (a)	Consensus (c)
		(a)	(b)			
PIL (2)						
Mondo	3,4	4,7	4,2	-	4,2	-
Paesi industriali	3,0	3,9	3,4	-	3,0	-
di cui: <i>Stati Uniti</i>	4,2	5,2	4,4	5,2	3,2	3,6
<i>Giappone</i>	0,2	1,4	0,9	2,0	1,8	2,0
<i>Area dell'euro</i>	2,4	3,5	3,2	3,4	3,4	3,1
PVS	3,8	5,6	5,4	-	5,7	-
di cui: <i>Asia</i>	5,9	6,7	6,2	-	6,6	-
di cui: <i>Cina</i>	7,1	7,5	7,0	7,9	7,3	7,8
<i>America latina</i>	0,3	4,3	4,0	3,8	4,5	4,0
Corea del Sud	10,7	8,8	7,0	8,7	6,5	5,8
Russia	3,2	7,0	1,5	5,9	4,0	4,1
Prezzi al consumo						
Paesi industriali	1,5	2,3	1,9	-	2,0	-
di cui: <i>Stati Uniti</i>	2,2	3,2	2,5	3,3	2,6	2,7
<i>Giappone</i>	-0,3	-0,2	0,1	-0,6	0,5	-0,1
<i>Area dell'euro</i>	1,1 (3)	2,1	1,7	2,2	1,7	2,0
PVS	6,6	6,2	5,7	-	5,2	-
di cui: <i>Asia</i>	2,4	2,4	2,6	-	3,3	-
<i>America latina</i>	9,3	8,9	7,7	6,8	7,0	5,5
Corea del Sud	0,8	2,2	3,0	2,4	3,0	3,2
Russia	85,7	18,6	20,5	19,6	13,8	14,3
Commercio mondiale (4)	5,1	10,0	7,9	-	7,8	-
Prezzi delle materie prime (5)						
Petrolio (\$ per barile) (6)	18,0	26,5	24,5	-	23,0	26,1 (7)
Petrolio	37,5	47,5	35,1	-	-13,3	-
Non energetiche	-7,1	3,2	4,9	-	4,5	-
Bilance correnti (8)						
Paesi industriali	-194,1	-224,7	-261,4	-	-230,0	-
di cui: <i>Stati Uniti</i>	-331,5	-418,5	-419,4	-429,0	-438,4	-459,0
<i>Giappone</i>	106,9	121,2	102,4	116,8	122,4	110,6
<i>Area dell'euro</i>	-6,7	55,6	64,9	16,7	78,4	25,4
Asia	45,2	39,4	31,7	-	23,8	-
America latina	-56,3	-58,7	-56,5	-48,9	-66,5	-61,6
Corea del Sud	25,0	11,1	14,0	8,5	1,9	3,5
Saldi di bilancio pubblico (9)						
Stati Uniti	0,7	1,4	1,0	-	1,5	-
Giappone	-7,4	-8,2	-8,4	-	-6,3	-
Area dell'euro (10)	-1,3	0,1	-0,8	-	-0,4	-

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

(a) FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2000. (b) FMI, *World Economic Outlook*, maggio 2000. (c) Per i paesi industriali, l'Asia e l'America latina ottobre 2000; per la Russia settembre 2000. - (1) Previsioni. - (2) A prezzi costanti. - (3) Prezzi al consumo armonizzati. - (4) Beni e servizi, a prezzi costanti. - (5) In dollari. - (6) Per il 1999 e le previsioni dell'FMI, media aritmetica delle tre principali qualità di greggio; per le previsioni di Consensus, qualità WTI. - (7) Previsione a fine ottobre 2001. - (8) Miliardi di dollari. - (9) In percentuale del PIL. - (10) Include i proventi della vendita delle licenze UMTS della Germania (2,5 punti di PIL nel 2000) e della Francia (1,3 punti di PIL nel 2001).

coincidenza con il diffondersi di informazioni sul rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti. Il 3 novembre interventi unilaterali dell'Eurosistema hanno ulteriormente sostenuto le quotazioni dell'euro.

Nonostante l'indebolimento della congiuntura nei mesi più recenti, nel 2000 l'economia mondiale dovrebbe crescere, secondo le stime del Fondo monetario internazionale, del 4,7 per cento (tav. 29). Questo tasso di crescita, superiore di mezzo punto alle previsioni formulate dal Fondo in primavera, sarebbe il più elevato dal 1988.

Secondo le previsioni del *World Economic Outlook* dell'FMI, basate su una riduzione del prezzo del petrolio a 23 dollari per barile nella media del 2001, il tasso di crescita del prodotto mondiale si ridurrebbe nello stesso anno al 4,2 per cento. Negli Stati Uniti, in particolare, la crescita del PIL diminuirebbe dal 5,2 al 3,2 per cento; ciononostante, il disavanzo corrente si manterrebbe sullo stesso, elevato livello del 2000. L'area dell'euro continuerebbe a espandersi a un ritmo superiore al 3 per cento. In Giappone il tasso di crescita salirebbe all'1,8 per cento; nei paesi emergenti rimarrebbe sostanzialmente invariato. Il tasso di inflazione tornerebbe al di sotto del 2 per cento nell'area dell'euro; si ridurrebbe al 2,6 per cento negli Stati Uniti; resterebbe prossimo allo zero in Giappone.

Il prezzo del petrolio sottostante le previsioni del *World Economic Outlook* presuppone un forte ribasso rispetto sia al livello corrente, sia alle attuali quotazioni future. Secondo più aggiornate valutazioni diffuse dagli organismi internazionali, se i corsi petroliferi rimanessero sugli alti livelli raggiunti l'inflazione del 2001 risulterebbe più alta, rispetto alla previsione del *World Economic Outlook*, di circa mezzo punto percentuale in Europa e in Giappone e di un quarto di punto negli Stati Uniti. Anche le ripercussioni sul livello dell'attività sarebbero più intense in Europa e in Giappone, a causa della maggior dipendenza energetica. In tali aree il PIL potrebbe crescere fino a mezzo punto percentuale in meno del previsto; l'impatto dipenderebbe dalla misura in cui i maggiori ricavi dei paesi produttori verranno destinati a consumi e investimenti.

La congiuntura in Italia e nell'area dell'euro

Nell'area dell'euro l'espansione ciclica è proseguita fino all'estate a ritmi elevati; successivamente si sono manifestati segni di un indebolimento, dovuto soprattutto alla decelerazione della domanda interna.

La domanda estera continua a essere sostenuta, oltre che dal buon andamento del commercio mondiale, dalla debolezza dell'euro. Quest'ultima, tuttavia, insieme al rincaro dei prodotti energetici, ha arrestato, dalla metà dell'anno, il miglioramento del clima di fiducia delle famiglie; il minore ottimismo e il peggioramento delle ragioni di scambio potrebbero rendere più lenta, rispetto alle previsioni prevalenti fino a qualche mese fa, la dinamica dei consumi. Anche gli investimenti potranno risentire del clima di maggiore incertezza.

Nel primo semestre il tasso di crescita sul semestre precedente è stato nell'area superiore al 3,5 per cento in ragione annua. Secondo le previsioni disponibili a livello internazionale, nella media dell'anno la crescita sarà leggermente inferiore.

In Italia, la produzione industriale ha continuato a crescere a tassi elevati fino a maggio; l'indice si è ridotto in giugno e in luglio, per poi recuperare parzialmente in agosto e, secondo le stime disponibili, in settembre. Stando alle indicazioni congiunturali più recenti, la produzione dovrebbe continuare a crescere negli ultimi mesi del 2000, anche se prime informazioni fanno ritenere che l'alluvione che ha colpito in ottobre parte del Nord possa avere avuto un impatto su di essa.

Secondo le valutazioni del Governo contenute nella *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) di settembre, l'anno si chiuderebbe con una crescita del PIL del 2,8 per cento rispetto al 1999 (tav. 30); si ridurrebbe così il divario rispetto agli altri paesi dell'area dell'euro. Questa previsione implica che nel secondo semestre l'economia italiana cresca dell'1,3 per cento rispetto al precedente, un tasso appena inferiore a quello realizzato nel primo semestre; data la modesta dinamica della produzione nei mesi estivi, ciò appare richiedere una significativa accelerazione nell'ultima parte dell'anno.

Tav. 30

**Consuntivi e previsioni ufficiali
per l'economia italiana**

VOCI	1999	2000 (1)	2001 (1)
<i>(variazioni percentuali)</i>			
Prodotto interno lordo	1,4	2,8	2,9
Domanda interna (2)	2,0	2,9	3,1
Importazioni	3,4	8,5	7,5
Esportazioni	-0,4	9,5	6,8
Prezzi al consumo	1,7	2,3	1,7
Costo del lavoro per dipendente	1,9	2,3	2,6
Costo del lavoro per unità di prodotto	1,4	0,8	0,8
<i>(rapporti percentuali)</i>			
Indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche/PIL	1,9	1,3	0,8
Saldo della bilancia dei pagamenti di parte corrente/PIL	0,5	-0,1	0,2

Fonte: Relazione e previsionale e programmatica per l'anno 2001.

(1) Previsioni. - (2) Al netto della variazione delle scorte e degli oggetti di valore.

Sempre secondo la RPP, la crescita della domanda interna sarebbe pressoché pari a quella del PIL. La componente più dinamica, quella degli investimenti fissi lordi, sostenuta dall'evoluzione della domanda, dai profitti tuttora elevati delle imprese, nonché dagli incentivi fiscali, dovrebbe aumentare del 7 per cento, anche grazie alla ripresa dell'attività edilizia. La crescita dei consumi, dopo la marcata accelerazione del primo trimestre, si è considerevolmente attenuata; l'incremento medio dell'anno sarebbe pari al 2,1 per cento.

In un anno di forte espansione del commercio mondiale, l'apporto della domanda netta dell'estero tornerebbe positivo (0,4 punti percentuali), per la prima volta dal 1996. Le esportazioni aumenterebbero, in termini reali, del 9,5 per cento. Pur in presenza di un sensibile deprezzamento della moneta comune, non vi sarebbe alcun recupero delle quote di mercato dell'Italia, in calo da alcuni anni. Nel primo semestre, in Francia e in Germania la crescita delle esportazioni rispetto al semestre precedente, depurata delle componenti stagionali, è stata superiore al 13 per cento in ragione d'anno; in Italia è stata di circa l'8 per cento.

L'incremento delle importazioni (8,5 per cento), sospinto dalla domanda interna, sarebbe quasi altrettanto elevato di quello delle esportazioni. Il saldo corrente si deteriorerebbe fortemente a causa del peggioramento delle ragioni di scambio, diventando negativo, sebbene per un modesto ammontare, per la prima volta da sette anni.

La crescita, pur moderata, dell'economia e la contenuta dinamica salariale favoriscono l'ulteriore aumento dell'occupazione, che secondo la RPP supererà nella media dell'anno, in termini di unità di lavoro standard, i 23,4 milioni, quasi 900.000 unità in più rispetto al minimo del 1995. Il tasso di disoccupazione, in calo dall'anno scorso, si confermerà sotto l'11 per cento nella media del 2000.

Per il 2001, la RPP - scontando una riduzione del prezzo del petrolio a 27 dollari al barile nella media dell'anno - indica una crescita del PIL pari al 2,9 per cento. La previsione è fondata su un'espansione sostenuta della domanda interna: gli investimenti manterrebbero il ritmo di crescita previsto per l'anno in corso, mentre i consumi accelererebbero. Il contributo alla crescita delle esportazioni nette sarebbe di nuovo lievemente negativo; nondimeno, il saldo del conto corrente tornerebbe attivo, grazie al minor prezzo del petrolio. Una valutazione più compiuta delle prospettive di crescita per il prossimo anno potrà essere effettuata una volta che saranno noti i dati sull'andamento della seconda metà dell'anno in corso e si chiariranno le tendenze delle quotazioni del petrolio greggio.

L'inflazione e le condizioni monetarie

Il rincaro del petrolio e il deprezzamento della valuta comune hanno innalzato l'inflazione nell'area dell'euro. L'accelerazione dei prezzi si è estesa a tutti i paesi; nel complesso dell'area, la variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha raggiunto nel terzo trimestre il 2,5 per cento, contro l'1,1 di un anno prima; in Italia essa è passata dall'1,8 al 2,6 per cento.

Nel nostro paese, l'impulso inflazionistico di origine esterna è stato attenuato dal minor peso dei prodotti energetici nel paniere dei consumi delle famiglie

La manovra di bilancio per il 2001

Il 30 settembre scorso, con la presentazione del disegno di legge finanziaria e del bilancio a legislazione vigente, il Governo ha definito la manovra di bilancio per l'anno 2001. A differenza degli anni passati, la manovra consiste principalmente di sgravi fiscali e di misure di aumento delle spese. Secondo la Nota di aggiornamento del DPEF, il complesso degli interventi riduce l'avanzo primario tendenziale del 2001 di 24.200 miliardi di lire. Nelle valutazioni ufficiali, gli effetti dei provvedimenti di riduzione delle entrate risultano pari a 30.700 miliardi, in parte compensati da aumenti di entrate tributarie per 8.700 e da proventi di dismissioni immobiliari per 800. Dal lato delle spese, sono previsti maggiori esborsi per 10.200 miliardi e minori erogazioni correnti per 7.200.

Gli sgravi fiscali per il 2000

Contestualmente alla presentazione della manovra per il 2001, il Governo ha varato un decreto legge con il quale ha disposto per l'anno in corso la concessione di sgravi fiscali per circa 13.100 miliardi, al fine di restituire alle famiglie e alle imprese le eccedenze delle entrate tributarie che si vanno delineando rispetto al profilo atteso.

Nei confronti delle famiglie, la restituzione avviene attraverso una modifica alla struttura dell'Irpef del 2000. Alcune misure ne anticipano gli effetti di cassa all'anno in corso: per i lavoratori dipendenti vengono ridotte, nella misura massima di 350.000 lire, le ritenute sulla busta paga di novembre (7.200 miliardi); per i lavoratori autonomi e le imprese soggette all'Irpef viene ridotto l'acconto dell'imposta autoliquidata da versarsi entro il 30 novembre (1.800 miliardi). Viene inoltre diminuito l'acconto dell'Irpeg e dell'IRAP (3.600 miliardi). A quest'ultima misura non corrisponde una riduzione dell'imposta relativa agli imponibili del 2000; ne consegue un aumento del saldo dovuto nel prossimo anno che verrà compensato dagli ulteriori sgravi decisi per il 2001. Infine vengono ridotte temporaneamente le accise su alcuni oli minerali utilizzati per riscaldamento (550 miliardi).

Gli interventi per il 2001

Maggiori entrate. – Vengono previste la privatizzazione delle Lotterie nazionali e l'introduzione di nuovi giochi (2.100 miliardi), la riduzione dei rimborsi d'imposta

in connessione con la proroga, sebbene a un livello più elevato, del limite alla possibilità di compensare crediti e debiti nei versamenti della "delega unica" (2.500 miliardi) e la prosecuzione del processo di dismissione di beni immobili dello Stato e di altri enti pubblici (800 miliardi). Inoltre, 3.600 miliardi derivano dagli effetti sul 2001 della citata riduzione degli acconti per le imprese per l'anno 2000.

Effetti complessivi della manovra di bilancio sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche del 2001 (1) (miliardi di lire)

ENTRATE	
Maggiori entrate	9.500
Maggiori entrate correnti	8.700
Lotterie e altri giochi (2)	2.100
Limite compensazione nei versamenti unificati	2.500
Riduzione acconto Irpeg e IRAP nel 2000 (2)	3.600
Altri provvedimenti tributari	500
Dismissioni patrimonio immobiliare	800
Minori entrate	-30.700
Entrate tributarie	-28.500
Modifiche struttura Irpef (3)	-15.200
Modifica aliquota e acconto Irpeg 2001	-3.700
Crediti d'imposta per le imprese	-1.900
Imposte regionali (IRAP e addizionale Irpef)	-3.300
Riduzione imposte energia elettrica imprese	-1.100
Riduzione accisa prodotti petroliferi	-2.000
Modifiche in materia di IVA	-1.300
Contributi sociali	-2.200
VARIAZIONE NETTA ENTRATE (A)	-21.200
di cui: VARIAZIONE NETTA ENTRATE FISCALI	-22.000
SPESE	
Minori spese	-7.200
Consumi intermedi	-7.200
Maggiori spese	10.200
Maggiori spese correnti	6.400
Rinnovo contratti	1.700
Pensioni	1.400
di cui: Maggiorazione indicizzazione	430
Aumento pensioni sociali	870
Politiche sociali e altri provvedimenti minori	700
di cui: Fondo nazionale politiche sociali	200
Assistenza portatori di handicap	250
Maggiori stanziamenti di parte corrente	2.600
Maggiori spese in conto capitale	3.800
VARIAZIONE NETTA SPESE (B)	3.000
AUMENTO COMPLESSIVO DELL'INDEBITAMENTO NETTO (B-A)	24.200

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali. – (2) Valutazione degli effetti del D.L. 30.9.2000, n. 268. – (3) Include 2.600 miliardi di sgravi concessi con il decreto legge.

continua 

Minori entrate. – L'intervento più rilevante, per oltre 15.000 miliardi, deriva da modifiche di carattere permanente alla struttura dell'Irpef: a) l'innalzamento della soglia del primo scaglione da 15 a 20 milioni; b) l'aumento delle detrazioni per il lavoro dipendente e autonomo, con conseguente elevazione della soglia di esenzione dall'imposta; c) la riduzione graduale delle aliquote dal 2001 al 2003; d) l'aumento delle detrazioni per familiari a carico e per canoni di locazione di unità immobiliari adibite ad abitazione principale; e) l'esenzione del reddito figurativo dell'abitazione principale. Di carattere temporaneo è invece la proroga al 2001 delle detrazioni dall'Irpef per gli interventi di ristrutturazione edilizia.

Il gettito dell'Irpeg diminuisce di 3.700 miliardi per effetto della riduzione dell'aliquota ordinaria (dal 37 al 36 per cento) e della diminuzione, per il solo 2001, della misura dell'acconto. Nelle valutazioni ufficiali, altre modifiche all'imposizione sulle imprese produrranno effetti sul gettito negli anni successivi al 2001. Esse riguardano: a) il potenziamento della DIT con l'eliminazione del vincolo (aliquota media minima del 27 per cento) sinora posto alla piena fruizione dell'agevolazione; b) l'introduzione di un regime impositivo opzionale analogo a quello dell'Irpeg per le imprese individuali e le società di persone; c) l'introduzione di agevolazioni in favore delle imprese di autotrasporto merci, degli esercenti impianti di distribuzione di carburante e degli imprenditori agricoli; d) la previsione di un regime fiscale agevolato per le nuove iniziative produttive e per le cosiddette attività marginali; e) l'ulteriore abbattimento dell'aliquota dell'Irpeg al 35 per cento dal 2003.

Ulteriori minori entrate sono connesse con la concessione in via temporanea di crediti d'imposta per favorire gli investimenti nelle aree svantaggiate e l'occupazione (1.900 miliardi) e con l'abbattimento della base imponibile dell'IRAP per le imprese con valore aggiunto non superiore a 350 milioni (2.900 miliardi).

Per compensare gli effetti del rincaro dei prodotti petroliferi, vengono stanziati 2.000 miliardi destinati a finanziare la proroga dal 31 dicembre del 2000 al 30 giugno prossimo delle riduzioni delle accise; 1.100 miliardi sarebbero invece destinati alla riduzione del carico fiscale sull'energia elettrica per usi commerciali e industriali.

Gli sgravi in materia di IVA (1.300 miliardi) sono in larga parte transitori: consistono nell'introduzione di una parziale deducibilità dell'imposta sulle operazioni

concernenti gli autoveicoli delle imprese e nella proroga all'anno 2001 del regime agevolativo delle ristrutturazioni edilizie e di quello speciale per l'agricoltura.

Viene prevista una riduzione (0,8 punti percentuali) dei contributi sociali a carico dei datori di lavoro relativi agli assegni familiari (2.200 miliardi).

Minori spese. – La manovra prevede minori spese per consumi intermedi pari a 7.200 miliardi. Secondo le valutazioni ufficiali, peraltro in fase di revisione, esse riguardano: per 1.700 miliardi l'Amministrazione centrale, per 2.500 le Province e i Comuni, per 1.500 il sistema sanitario e per 1.500 le Regioni e altri enti. I risparmi deriverebbero da una razionalizzazione delle procedure di acquisto e consentirebbero di contenere la crescita delle spese primarie correnti delle Amministrazioni locali (al netto di quella relativa alla sanità) entro il 3 per cento.

Maggiori spese. – La manovra prevede un incremento delle spese correnti di circa 6.400 miliardi.

Per il rinnovo dei contratti dei dipendenti delle Amministrazioni centrali sono stanziati circa 3.700 miliardi. Al netto dei contributi sociali e delle imposte dirette, l'effetto sul bilancio pubblico è valutato in circa 1.700 miliardi. È previsto che gli altri enti del settore pubblico provvedano alla copertura degli oneri relativi ai rinnovi contrattuali con le proprie disponibilità di bilancio.

In materia di previdenza le maggiori spese sono quantificate in 1.400 miliardi. In particolare, è accresciuto il grado di indicizzazione delle pensioni all'inflazione (430 miliardi) ed è previsto un aumento della maggiorazione sociale delle pensioni minime (870 miliardi). Viene inoltre predisposto un apposito fondo per garantire la continuità della copertura assicurativa nel caso di lavori discontinui (70 miliardi).

Sono indicati interventi in materia di assistenza per 700 miliardi; di questi, 200 sono destinati al Fondo nazionale per le politiche sociali, 250 riguardano norme specifiche per l'assistenza a persone portatrici di handicap gravi. Viene, inoltre, innalzata la soglia di reddito per la fruizione degli assegni familiari da parte dei nuclei con tre o più figli minori.

Sono previsti aumenti di altre poste minori di spesa corrente per complessivi 2.600 miliardi. Viene indicato un aumento delle spese in conto capitale di 3.800 miliardi.

rispetto alla media europea e dalla minore reattività dei prezzi finali dei carburanti alle variazioni dei corsi del petrolio greggio. Il divario di inflazione rispetto agli altri paesi dell'area si è ridotto, fino a divenire negativo (in termini di variazione sui dodici mesi) nel mese di settembre. Tuttavia, se si escludono dall'indice dei prezzi i prodotti energetici e gli alimentari freschi, il divario resta positivo e in complesso invariato, intorno a un punto percentuale, con una lieve riduzione rispetto alla Germania e un ampliamento rispetto alla Francia.

L'andamento dei prezzi nell'area è stato contenuto dalla moderazione del costo del lavoro e dal sensibile aumento della produttività nell'industria. In Italia l'accelerazione ciclica della produttività è stata particolarmente forte. La dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto si è così allineata a quelle di Francia e Germania, favorendo in prospettiva una riduzione del divario nelle componenti di fondo dell'inflazione.

Nella RPP si prevede, per l'Italia, un tasso di inflazione al consumo pari al 2,3 per cento nel 2000 e all'1,7 nel 2001. Queste previsioni sono soggette alle incertezze derivanti dall'evoluzione dei corsi delle materie prime e dei cambi. Il conseguimento del tasso previsto per il 2000 richiederebbe un repentino e forte calo dell'inflazione nell'ultima parte dell'anno.

Per impedire che le pressioni di origine esterna si traducano in un aumento permanente dell'inflazione è essenziale che la dinamica dei redditi nominali resti moderata.

Negli ultimi mesi, via via che il rincaro del petrolio e il deprezzamento dell'euro accrescevano il rischio di innescare un processo inflazionistico, le condizioni di liquidità nell'area dell'euro sono state rese progressivamente meno accomodanti, con ripetuti aumenti dei tassi sulle operazioni dell'Eurosistema.

Nell'area, la media mobile trimestrale del tasso di crescita sui dodici mesi della moneta (M3) si è situata in settembre al 5,4 per cento, un tasso sostanzialmente invariato rispetto ai mesi precedenti e tuttora al di sopra del valore di riferimento del 4,5 per cento. Resta molto sostenuta la crescita del credito al settore privato, che anzi ha registrato una lieve accelerazione negli

ultimi tre mesi, toccando in settembre il 10,8 per cento sui dodici mesi.

Il tasso d'interesse reale a breve termine dell'area, valutato sulla base delle aspettative d'inflazione tratte dai sondaggi, si situa intorno a 2,6 punti percentuali. Questo livello è superiore di 1,2 punti rispetto a quello prevalente alla fine del 1999.

La curva dei tassi di interesse per scadenza, rilevata alla fine di ottobre, segnala attese di un ulteriore, lieve aumento dei rendimenti nei prossimi mesi. La curva è sostanzialmente piatta sulle scadenze relative al 2001. Sul lungo termine, il rendimento a dieci anni, misurato sul mercato degli swap di interesse, è pari al 5,9 per cento, livello simile a quello dell'inizio dell'anno.

L'attività delle banche

La crescita del credito bancario è stata molto sostenuta, e superiore a quella della raccolta, nell'intera area dell'euro. In Italia, alla rapida espansione dei prestiti hanno contribuito, oltre alla favorevole dinamica congiunturale, alcune operazioni di elevato ammontare in favore di imprese operanti nei settori dei servizi ed energetico.

Nel nostro paese, in presenza di una significativa riduzione dell'incidenza dei prestiti in sofferenza, le condizioni dell'offerta di credito si sono mantenute distese. L'aumento dei tassi bancari attivi seguito al rialzo dei rendimenti sul mercato monetario è risultato in linea con quello registrato in media nell'area dell'euro. Il divario tra il tasso sui prestiti a breve termine e il rendimento medio dei BOT rimane assai contenuto.

Le banche italiane hanno finanziato l'espansione degli impieghi aumentando il ricorso alle operazioni pronti contro termine passive, alle emissioni obbligazionarie e alla provvista netta sull'estero; hanno inoltre ridotto in misura significativa il proprio portafoglio di titoli. Nei bilanci bancari, il rapporto tra le attività liquide e il totale delle attività finanziarie è fortemente diminuito, e risulta assai più basso che negli altri principali paesi dell'area. La prosecuzione della crescita del credito a ritmi elevati renderebbe necessari tassi di incremento della raccolta significa-

tivamente superiori a quelli finora registrati, con possibili ripercussioni sul costo della provvista. L'espansione sostenuta degli impieghi richiede alle banche una sempre maggiore attenzione alla qualità degli affidamenti.

Nel primo semestre dell'anno i principali indici di redditività delle banche italiane sono aumentati. Vi hanno contribuito la forte crescita dei ricavi da servizi, nonché la ripresa del margine d'interesse, a sua volta riconducibile alla rapida espansione degli impieghi. I costi operativi hanno accelerato, mentre si sono ridotti gli oneri relativi ai rischi creditizi. In una fase caratterizzata da ampi processi di riorganizzazione delle strutture aziendali, da crescenti investimenti in nuove tecnologie e da una rapida espansione del credito, il consolidamento dei risultati reddituali conseguiti appare in prospettiva strettamente legato all'efficacia delle politiche di contenimento dei costi e alla corretta gestione dei rischi.

Le politiche di bilancio

Nell'area dell'euro, l'andamento dei conti pubblici finora osservato rende probabile che l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nell'anno in corso risulti leggermente inferiore a quello indicato nei programmi di stabilità (l'1,1 per cento del PIL), anche escludendo i proventi della vendita delle licenze UMTS.

Per il 2001, secondo le previsioni più recenti, nel complesso dell'area l'indebitamento netto, escludendo i suddetti proventi, resterebbe sostanzialmente costante in rapporto al prodotto; peggiorerebbe tuttavia il saldo corretto per il ciclo. Numerosi paesi hanno introdotto o stanno introducendo riforme volte a ridurre la pressione fiscale; il peggioramento del saldo corretto per il ciclo riflette l'assenza di interventi egualmente incisivi dal lato delle uscite.

È necessario conciliare, attraverso adeguate azioni sulla spesa, il processo di riduzione del prelievo con il conseguimento di saldi prossimi al pareggio o in avanzo, previsto dal Patto di stabilità e crescita. Tali saldi sono condizione indispensabile per condurre adeguate politiche di stabilizzazione congiunturale e per ridurre rapidamente l'incidenza del debito pubbli-

co sul prodotto; quest'ultimo risultato consentirà di affrontare in condizioni più favorevoli gli oneri connessi con l'invecchiamento della popolazione.

In Italia l'obiettivo per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nel 2000 è pari all'1,3 per cento del PIL. Nelle previsioni governative, gli sgravi fiscali disposti a settembre per il 2000 – circa 13.000 miliardi di lire, concentrati nell'ultimo bimestre – compensano una crescita tendenziale delle entrate superiore alle stime formulate nel DPEF; la pressione fiscale rimarrebbe sostanzialmente invariata rispetto al 1999. Il conseguimento dell'obiettivo per il saldo richiede, nell'ultima parte dell'anno, il contenimento della dinamica della spesa primaria rispetto agli andamenti osservati nel primo semestre.

Il Governo ha presentato in settembre una *Nota di aggiornamento* del DPEF per gli anni 2001-04. Le previsioni tendenziali delle entrate sono state riviste al rialzo rispetto al precedente Documento. L'eccedenza di entrate, che sale gradualmente da poco più di un punto del PIL nel 2001 a 1,6 punti nel 2004, viene sostanzialmente compensata con i provvedimenti di riduzione del prelievo. L'obiettivo per l'indebitamento netto nel 2001 viene portato dall'1,0 allo 0,8 per cento del PIL; si confermano gli obiettivi del pareggio di bilancio nel 2003 e di un leggero avanzo nel 2004.

Nell'ambito di questi orientamenti di medio periodo, la manovra di bilancio per il 2001 dovrebbe ridurre l'avanzo primario di circa 24.000 miliardi rispetto al suo andamento tendenziale. Nelle valutazioni ufficiali, le entrate verrebbero ridotte di circa 21.000 miliardi, le spese accresciute di circa 3.000 (cfr. il riquadro: *La manovra di bilancio per il 2001*). Non sono previsti significativi interventi di natura strutturale volti a ridurre l'incidenza della spesa primaria sul prodotto in un'ottica pluriennale. Nell'iter parlamentare di approvazione della manovra sarà necessario tener conto degli oneri relativi agli interventi di emergenza per le zone recentemente colpite dall'alluvione.

Per il conseguimento degli obiettivi annunciati per il 2001 è importante che l'incremento del gettito fin qui osservato si confermi di natura strutturale, che l'andamento della spesa risulti in linea con i programmi, che i provvedimenti inclusi nella manovra di bi-

lancio volti a ridurre le erogazioni per acquisto di beni e servizi abbiano effetto nella misura prevista, che si realizzino gli introiti attesi dalle dismissioni immobiliari. Una pronta azione correttiva si imporrebbe se si verificassero scostamenti rispetto alle previsioni.

Negli ultimi anni sono stati compiuti passi significativi nella direzione del decentramento delle responsabilità di spesa e del rafforzamento dell'autonomia impositiva delle Regioni e degli enti locali. È essenziale che la prosecuzione del processo sia accompagnata dall'introduzione di vincoli di bilancio per tutti gli enti decentrati. Uno stretto collegamento fra responsabilità di spesa e responsabilità di copertura contribuisce al conseguimento dei benefici alloca-

tivi del decentramento e al rispetto degli obiettivi fissati per i conti pubblici a livello nazionale.

Nei programmi governativi la pressione fiscale raggiunge nel 2001 il 42,4 per cento del prodotto, 0,9 punti in meno rispetto al 1999. La successiva evoluzione, come indicata nella *Nota di aggiornamento*, ne comporterebbe un'ulteriore riduzione di un punto percentuale nel biennio successivo.

Interventi di natura strutturale sulla spesa consentirebbero un abbattimento della pressione fiscale di entità maggiore, che rafforzerebbe le prospettive di crescita dell'economia, con ritorni positivi sugli stessi conti pubblici.

Note

Il meccanismo di trasmissione della politica monetaria: l'evidenza dai settori industriali di cinque paesi dell'OCSE (*)

Il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, ovvero le modalità con cui gli impulsi monetari si trasmettono all'economia reale e all'inflazione, è oggetto di attenzione costante da parte delle banche centrali. Nell'area dell'euro assumono particolare rilievo le differenze nelle modalità di trasmissione monetaria nei singoli paesi. I dati disaggregati dei diversi settori dell'industria manifatturiera permettono di analizzare alcune implicazioni delle principali teorie della trasmissione monetaria (1), nonché i fattori alla base delle differenze del meccanismo di trasmissione. L'impiego di dati settoriali, rispetto alle analisi condotte su dati aggregati, consente di utilizzare l'elevata variabilità delle caratteristiche microeconomiche (con riferimento alla destinazione dei beni prodotti, all'intensità di capitale del processo produttivo, alla dimensione d'impresa) per valutare con maggior precisione l'effetto che le variabili suggerite dalla teoria esercitano sul meccanismo di trasmissione.

È stata condotta un'analisi volta a misurare gli effetti della politica monetaria sul livello di attività economica in 21 settori dell'industria manifatturiera in cinque paesi dell'OCSE (Francia, Germania, Italia, Regno Unito e Stati Uniti) e a spiegare le differenze nella trasmissione monetaria in base alle caratteristiche settoriali. La tavola 1 presenta, per i settori analizzati, le stime dell'effetto prodotto da aumenti inattesi del tasso d'interesse a breve termine sul livello di attività economica; le stime sono state effettuate per mezzo di VAR strutturali (2). In particolare, i valori riportati indicano la riduzione percentuale dell'output registrata ventiquattro mesi dopo l'aumento di un

punto percentuale del tasso d'interesse a breve termine. In ogni paese i settori reagiscono in maniera significativamente diversa; inoltre il profilo delle differenze settoriali è simile nei diversi paesi. Alcuni settori, come quello automobilistico, mostrano una reattività agli shock monetari assai marcata, mentre altri, come quello dell'abbigliamento, sembrano risentirne in misura appena percettibile. Le differenze tra settori sono maggiori di quelle rilevate, per ciascun settore, tra paesi.

I diversi effetti settoriali della politica monetaria sono riconducibili ad alcune caratteristiche strutturali. La tavola 2 presenta i risultati di una regressione in cui le elasticità riportate nella tavola 1 vengono poste in relazione con indicatori settoriali. Tali variabili esplicative sono state identificate in base alle teorie prevalenti sulla trasmissione monetaria; i valori delle variabili sono stati ricavati da due basi dati (3).

Un primo gruppo di indicatori è riconducibile al "canale monetario" di trasmissione: una restrizione monetaria innalza il tasso di interesse reale a causa della presenza di "rigidità nominali" nell'economia e determina per questa via una riduzione dell'attività economica. L'effetto di tale rialzo dipende sia dalla particolare struttura del processo produttivo (per esempio dall'intensità di capitale, da cui dipende il

(*) A cura del Servizio Studi. Il testo integrale del lavoro: The monetary transmission mechanism: evidence from the industries of five OECD countries - di cui qui è presentata una sintesi - è in corso di pubblicazione nella collana "Temi di Discussione".

fabbisogno di finanziamento) sia dalle caratteristiche del mercato del prodotto (per esempio la destinazione finale dei beni). Gli indicatori settoriali utilizzati nell'analisi sono: una *dummy* che distingue i settori produttori di beni di consumo durevoli e di investimento dagli altri (4); il grado di apertura al commercio internazionale (5); l'intensità di capitale (6); l'ammontare di capitale circolante per occupato (7); la dipendenza dal debito a breve termine (8). Le prime due variabili misurano la reattività al tasso d'interesse

della domanda in ciascun settore nell'ipotesi che un aumento del tasso di interesse influisca in misura maggiore sulla domanda di beni di investimento e di consumo durevole e, tramite l'apprezzamento del cambio e quindi la perdita di competitività internazionale, sulla domanda estera. Le ultime tre misurano la reattività dell'offerta al costo del capitale; il segno atteso della relazione tra questo gruppo di variabili e la variabile dipendente (la reattività dell'output al tasso d'interesse) è negativo.

Tav. 1

Elasticità dell'output settoriale a un aumento del tasso di interesse a breve termine dopo 24 mesi (1)

VOCI	Francia	Germania	Italia	Regno Unito	USA
Alimentari	0,24	-0,53	-0,46	-0,26	-0,19
Bevande	-0,53	-0,33	-0,67	-0,64	-0,26
Tabacco	-0,24	0,75	1,56	-0,60	0,15
Tessile	-0,22	0,47	-0,51	-0,94	-0,39
Abbigliamento	-0,50	-0,22	-0,24	-0,33	0,03
Cuoio	-1,11	0,72	0,42	-1,39	0,09
Calzature	-0,07	2,94	0,05	-0,75	0,48
Carta	-0,16	-2,13	-1,36	-0,76	-0,28
Stampa ed editoria	-0,68	-0,03	-1,76	-0,58	-0,27
Chimica	0,08	-1,84	n.d.	-1,24	-0,37
Raffineria	-0,02	-3,08	-1,28	n.d.	-0,54
Legno e mobili in legno	-1,27	-2,18	-1,46	-1,17	-0,38
Minerali non metalliferi	-0,88	-1,20	n.d.	-0,95	-0,52
Vetro	-0,21	-2,51	-0,59	-0,89	n.d.
Siderurgia	-0,68	-1,53	-1,00	-1,63	-0,93
Metalli non ferrosi	-0,45	-1,84	-1,24	-0,81	-0,62
Prodotti in metallo	-0,99	-1,94	-0,12	-0,23	-0,55
Macchinari non elettrici	-2,00	-0,94	-1,86	-2,26	-1,45
Macchinari elettrici	-0,20	-0,47	-0,59	-1,83	-0,43
Cantieri navali	-0,15	3,24	n.d.	0,93	0,11
Autoveicoli	-1,21	-1,50	-1,06	-2,27	-0,93
Produzione industriale	-0,53	-1,27	-0,93	-0,71	-0,47

(1) Variazione percentuale registrata dall'output di un settore 24 mesi dopo l'aumento di un punto percentuale del tasso d'interesse a breve termine. Le stime in grassetto sono significativamente diverse da zero con un livello di confidenza pari al 5 per cento. Le stime sono riferite al periodo gennaio 1975-marzo 1997.

Tav. 2

Determinanti dell'impatto di uno shock monetario (1)

VARIABILI ESPLICATIVE	Segno atteso	Variabile dipendente: elasticità a 24 mesi	
		Modello 1	Modello 2
<i>Dummy</i> beni durevoli	-	-0,58 <i>0,15</i>	-0,67 <i>0,18</i>
Investimento/valore aggiunto (2)	-	-2,08 <i>1,04</i>	
Grado di apertura (2)	-	n.s.	
Capitale circolante (3)	-		n.s.
Indebitamento a breve termine (3)	-		n.s.
Occupati per impresa (3)	+		0,28 <i>0,10</i>
(in centinaia)			
Leva finanziaria (3)	+		0,36 <i>0,18</i>
Imprese quotate	+		n.s.
Incidenza della spesa per interessi (3)	-		-0,30 <i>0,11</i>
<i>Dummy</i> paese: Francia		-0,01 <i>0,17</i>	-1,01 <i>0,40</i>
Germania		-0,37 <i>0,37</i>	-2,47 <i>0,71</i>
Italia		-0,09 <i>0,29</i>	-1,52 <i>0,74</i>
Regno Unito		-0,45 <i>0,16</i>	-1,69 <i>0,44</i>
Stati Uniti		0,15 <i>0,16</i>	
Numero di osservazioni		91	80
R ² corretto		0,16	0,33

(1) Stime dei minimi quadrati sui dati settoriali di tutti i paesi; gli errori standard (in corsivo) sono calcolati con il metodo di White (robusto all'eteroschedasticità); n.s. indica le variabili non significative escluse dalla stima. - (2) Medie settoriali: fonte OECD STAN. - (3) Riferita all'impresa mediana del settore (a quella media per l'incidenza della spesa per interessi): fonte AMADEUS.

Un secondo gruppo di indicatori rientra nel “canale creditizio” di trasmissione, che pone l'accento sulle imperfezioni che possono rendere i finanziamenti esterni più onerosi per le imprese, rispetto ai fondi generati internamente e più difficili da ottenere in caso di perdita di valore delle attività offerte a garanzia dei prestiti. Settori contraddistinti da imprese con limitata capacità di accesso ai mercati finanziari, caratterizzate da dimensioni inferiori e da una minor

leva finanziaria (9), dovrebbero risentire maggiormente di variazioni dei tassi d'interesse. Sono stati individuati per ciascun settore i seguenti quattro indicatori di disponibilità di fondi esterni: la dimensione delle imprese (10); il livello della leva finanziaria (11); la percentuale di imprese quotate in borsa (12); l'incidenza della spesa per interessi (13). I primi due misurano la capacità d'indebitamento, mentre il terzo segnala la facilità di accesso ai mercati finanziari, pre-

sumibilmente maggiore per le imprese quotate. La loro relazione attesa con la variabile dipendente (che assume valori negativi) è pertanto positiva. Il coefficiente dell'ultimo indicatore considerato ha invece un segno atteso negativo: una maggiore incidenza della spesa per interessi sul *cash-flow* si riflette negativamente sulla capacità d'indebitamento (14).

La base dati utilizzata non include le informazioni sul bilancio delle imprese negli Stati Uniti; quelle sul grado di apertura e sull'intensità di capitale non sono disponibili per alcuni settori di paesi europei. Di conseguenza, le stime della tavola 2 sono basate su due modelli di regressione (15). Il primo include i primi tre indicatori suggeriti dal canale monetario (*dummy* per i settori produttori di beni durevoli, grado di apertura e intensità di capitale), rilevati per i settori dei cinque paesi; il secondo include la *dummy* beni durevoli, la dipendenza dal debito a breve termine, il capitale circolante e le quattro variabili suggerite dal canale creditizio, limitatamente ai settori dei soli quattro paesi europei.

I principali risultati possono essere così riassunti. Tra le variabili che rientrano nel canale monetario, solo la *dummy* per i settori produttori di beni durevoli e l'intensità di capitale mostrano coefficienti statisticamente significativi e di segno atteso. Nei ventiquattro mesi che seguono un aumento inaspettato di un punto percentuale del tasso d'interesse, la contrazione della produzione di un settore che produce beni durevoli risulta in media superiore di 0,6 punti percentuali rispetto a quella degli altri settori. Nel secondo modello sono statisticamente ed economicamente significativi i coefficienti di tre delle variabili che rientrano nel canale creditizio. La dimensione delle imprese e la leva finanziaria mostrano coefficienti positivi e rilevanti: sia un incremento di cento unità del numero di occupati, sia quello di un punto percentuale della leva finanziaria riducono l'impatto della politica monetaria sulla produzione settoriale di circa 0,3 punti percentuali (16). Un effetto quantitativamente simile e statisticamente significativo è prodotto dalla riduzione di un punto percentuale dell'incidenza della spesa per interessi. Il coefficiente della frazione di imprese quotate non risulta invece significativo. Complessivamente, queste evidenze documentano non solo l'operare del canale creditizio, conclusione frequente

in letteratura, ma anche la sua rilevanza quantitativa, assai più discussa.

I risultati confermano che i dati disaggregati contengono informazioni utili ai fini della comprensione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria sia all'interno di un paese sia nel confronto internazionale. Buona parte delle differenze del meccanismo tra i principali paesi dell'area dell'euro sembrano riconducibili a caratteristiche strutturali, non direttamente influenzate dal passaggio alla terza fase della UEM. È quindi probabile che difformità negli effetti della politica monetaria nei singoli paesi dell'area (analogamente a quanto rilevato per le diverse regioni degli Stati Uniti) persistano nel prossimo futuro.

(1) Per un approfondimento sulle teorie del meccanismo di trasmissione della politica monetaria si vedano gli atti del simposio pubblicati sul numero autunnale del *Journal of Economic Perspectives*, 1995.

(2) Per una disamina dell'applicazione di tale metodologia allo studio degli effetti della politica monetaria cfr. L. Christiano, M. Eichenbaum e G. Evans, *Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?*, in *NBER Working Paper Series*, 1998, n. 6400.

(3) La prima base dati è STAN (fonte: OCSE) e consiste di dati annuali relativi a valore aggiunto, investimento, importazioni, esportazioni e occupazione per i settori dell'industria manifatturiera dei cinque paesi considerati, per il periodo 1970-1993. La seconda, AMADEUS (fonte: Bureau Van Dijk), contiene informazioni sul bilancio annuale di circa 42.000 imprese appartenenti solamente ai quattro paesi europei oggetto dell'analisi, per il periodo 1993-97.

(4) Tale variabile assume valore uno per i settori che compaiono nelle ultime 10 righe della tavola 1, valore nullo per tutti gli altri.

(5) Misurato dal rapporto tra la somma di esportazioni e importazioni e il valore aggiunto settoriale.

(6) Misurato dal rapporto tra investimento e valore aggiunto settoriale.

(7) Questo indicatore misura il fabbisogno finanziario a breve termine di un'impresa legato all'operatività.

(8) Misurata dalla mediana della quota percentuale dell'indebitamento a breve termine sull'indebitamento totale delle imprese del settore.

(9) Cfr. J. Fisher, *Credit Market Imperfections and the Heterogeneous Response of Firms to Monetary Shocks*, in *Journal of Money, Credit and Banking*, 1997, n. 2, pp. 187-211.

(10) Misurata dal numero mediano di addetti per impresa in ogni settore.

(11) Misurato dal valore mediano in ogni settore del rapporto tra indebitamento totale e mezzi propri.

(12) Misurata dalla percentuale degli addetti di imprese quotate (e di loro controllate) sull'impiego settoriale totale.

(13) Valore mediano del rapporto tra spesa per interessi e utile operativo.

(14) Cfr. B. Bernanke e M. Gertler, *Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations*, in *American Economic Review*, 1989, n. 1, pp. 14-31.

(15) Tutte le regressioni includono un effetto fisso paese; i coefficienti stimati sono comuni tra paesi e settori.

(16) Considerando che il numero di occupati dell'impresa mediana varia nel campione tra 50 e 500 unità, tale variabile appare in grado di spiegare differenze settoriali negli effetti della politica monetaria fino a 1,5 punti percentuali.

Documenti

Le iniziative delle banche italiane nell'E-Banking (*)

Per raccogliere informazioni sui servizi forniti attraverso la rete Internet, nello scorso mese di marzo è stata condotta un'indagine presso gli intermediari (banche, escluse le filiali italiane di banche estere e le banche di credito cooperativo minori, società di intermediazione mobiliare (SIM) e società di gestione del risparmio (SGR)).

Il questionario inviato era articolato in sette sezioni informative relative a: struttura dell'offerta, volumi di operatività (numero clienti, numero e ammontare delle operazioni), aspetti economici (investimenti, costi e ricavi, *break even point*), organizzazione aziendale e strategia, sicurezza, aspetti legali, servizi di *e-commerce*. Si chiedeva di riportare i dati sul numero di clienti attivi a febbraio 2000, ripartiti per area geografica, e i flussi mensili di operazioni registrati nello stesso mese; venivano richiesti anche dati sui costi e i ricavi previsti per l'intero esercizio 2000.

Le banche partecipanti alla rilevazione rappresentano il 95,5 per cento del sistema in termini di fondi intermediati; gli intermediari non bancari, la quasi totalità del sistema in termini di volumi operativi.

All'inizio dell'anno il sistema finanziario italiano era in una fase di avviamento nell'utilizzo di Internet. Molti siti web erano stati attivati da pochi mesi e la gran parte dei progetti realizzati era di portata e complessità limitate. L'impiego della rete telematica era stato fino ad allora condizionato dai lavori di adeguamento dei sistemi informativi in vista dell'introduzione dell'euro e per la soluzione del problema anno 2000. Molte grandi banche non avevano ancora ini-

ziato a operare sia per le incertezze strategiche sulle prospettive di sviluppo dell'operatività telematica sia per la complessità di integrare le nuove tecnologie nei sistemi *legacy*. Alcuni progetti di rilevante portata sono stati annunciati nei mesi successivi.

Complessivamente a febbraio 2000 134 operatori (124 banche) erogavano servizi dispositivi, in particolare nel comparto dell'intermediazione mobiliare; molti altri hanno avviato l'attività nei mesi successivi. La clientela che utilizzava Internet era pari a quasi 500 mila unità, circa un terzo rispetto a quella servita con il *phone banking*.

I volumi di attività e i ricavi derivavano principalmente dal *trading on line* ed erano concentrati su pochi soggetti, in prevalenza SIM: i primi 5 intermediari sviluppavano volumi di attività e generavano ricavi pari a circa il 70 per cento dell'intero sistema. Analoga concentrazione si osservava dal lato della clientela attiva sulla rete: al 12 per cento degli utenti Internet si riferiva il 70 per cento dell'operatività complessiva. I servizi Internet venivano utilizzati prevalentemente dal settore delle famiglie (oltre il 90 per cento), mentre le imprese facevano ancora ricorso soprattutto a collegamenti telematici su rete privata.

I risultati complessivi dell'indagine sono stati portati a conoscenza degli intermediari.

(*) 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.

Provvedimenti della Banca d'Italia in materia di operazioni di cartolarizzazione dei crediti previste dalla legge n. 130 del 30 aprile 1999 (*)

Il 30 aprile 1999, con la legge n. 130, sono state disciplinate nell'ordinamento italiano le operazioni di cartolarizzazione di crediti. Mediante tale tecnica finanziaria gli operatori possono trasformare i propri crediti in titoli negoziabili, che vengono collocati presso investitori istituzionali oppure offerti al pubblico.

La legge, conformemente agli schemi che si sono affermati nella prassi internazionale, prevede che le operazioni di cartolarizzazione avvengano mediante la cessione dei crediti a una società appositamente costituita (società di cartolarizzazione o società veicolo o *special purpose vehicle* - SPV).

È inoltre previsto che la riscossione dei crediti ceduti e i servizi di cassa e di pagamento (cosiddetta attività di *servicing*) siano svolti da banche o intermediari finanziari iscritti nell' "elenco speciale" tenuto dalla Banca d'Italia.

Dal momento che l'attività delle SPV e dei *servicers* presenta caratteristiche peculiari, è stato necessario emanare apposite disposizioni con riferimento sia alle indicazioni da fornire nel bilancio di esercizio delle SPV per ciascuna operazione di cartolarizzazione sia dell'operatività delle SPV e dei *servicers* non bancari.

Schemi di bilancio delle società di cartolarizzazione

Con provvedimento del 29 marzo scorso si è stabilito che le SPV - tenute a redigere il bilancio di esercizio secondo le disposizioni del decreto legislativo 27 gennaio 1992, n.87 in materia di bilanci bancari e finanziari - indichino le informazioni contabili relative a ciascuna operazione di cartolarizzazione in appositi allegati alla nota integrativa.

L'importo complessivo delle operazioni di cartolarizzazione non andrà indicato nello stato patrimoniale dell'SPV.

Il provvedimento è entrato in vigore a partire dal bilancio chiuso o in corso al 31 dicembre 1999.

Disposizioni per le società di cartolarizzazione e per i servicers

Il 23 agosto scorso è stato emanato un provvedimento che fissa una serie di principi-guida per l'attività delle SPV e dei *servicers*.

Con riferimento alle società veicolo il provvedimento richiede particolari cautele affinché le società:

- assicurino costantemente la separatezza dei patrimoni delle varie operazioni tra loro e con i beni della società (anche con la tenuta di conti "dedicati" e di evidenze contabili distinte per ciascuna operazione);
- garantiscano la trasparenza dell'operazione nei confronti degli investitori e del mercato;
- pongano in essere solo operazioni pertinenti alla gestione dell'operazione di cartolarizzazione (conformemente all'obbligo di oggetto sociale esclusivo previsto dalla legge).

Per quanto riguarda i *servicers* non bancari sono state previste indicazioni più articolate considerata la rilevanza della funzione che esplicano per la buona riuscita delle operazioni, con particolare riferimento ai compiti di controllo delle stesse.

Si richiede che i *servicers*:

- si dotino di strutture tecniche e organizzative idonee a verificare le diverse fasi delle operazioni;
- dispongano di una sufficiente dotazione patrimoniale (1 milione di euro per operazioni fino a 500 milioni di euro, 1,5 milioni di euro se le operazioni superano tale soglia);
- informino l'Autorità di vigilanza delle eventuali irregolarità riscontrate nello svolgimento delle operazioni.

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

Provvedimento della Banca d'Italia del 4 agosto 2000 riguardante la disciplina delle SIM (*)

Il 4 agosto scorso la Banca d'Italia ha emanato, in attuazione del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico della finanza), un provvedimento concernente le SIM, che ne adegua la disciplina alla recente evoluzione normativa nazionale e comunitaria e tiene conto degli sviluppi dell'operatività delle stesse registrata negli ultimi anni.

Con il nuovo regolamento si è provveduto, in particolare, a:

- a) compendiare in un unico testo le disposizioni - a tutt'oggi in vigore - emanate dalla Banca d'Italia dal 1991;
- b) adeguare la disciplina in materia di dotazione patrimoniale e contenimento del rischio per tener conto dell'evoluzione dell'attività delle SIM nonché delle innovazioni introdotte in materia di adeguatezza patrimoniale delle banche e delle imprese di investimento dalle direttive comunitarie 98/31, 98/32 e 98/33.

Le innovazioni di maggior rilievo riguardano: l'introduzione di una copertura patrimoniale a fronte del rischio di mercato sulle posizioni in merci; il riconoscimento, a determinate condizioni, degli accordi bilaterali di compensazione (*netting*) ai fini della riduzione dei rischi di controparte; una nuova metodologia per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte dei contratti di opzione; la rimozione dell'obbligo, per le SIM non autorizzate all'attività di negoziazione per conto proprio, di investire il proprio patrimonio soltanto in determinate attività; la possibilità di non dedurre dal patrimonio di vigilanza alcune componenti illiquide dell'attivo per le SIM sottoposte a vigilanza su base consolidata;

- c) adeguare le fonti normative mediante la sostituzione dei riferimenti alle disposizioni del Decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415 - ora confluite nel Testo unico della finanza - con i richiami ai corrispondenti articoli del Testo unico stesso;
- d) aggiornare le disposizioni riguardanti i requisiti dei soggetti che detengono partecipazioni qualificate nel capitale di una SIM, tenendo conto delle disposizioni emanate dal Ministro del Tesoro in attuazione del Testo unico della finanza;
- e) recepire i chiarimenti forniti e le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia in materia di disciplina del bilancio d'esercizio, con particolare riferimento all'introduzione dell'euro e alla "fiscaltà differita".

Il provvedimento entrerà in vigore il 1° gennaio 2001, ad eccezione delle norme relative al trattamento prudenziale delle opzioni (in vigore dal 1° luglio 2001) e al bilancio di esercizio (da applicare a partire dal primo esercizio successivo a quello chiuso o in corso al 31 dicembre 1999); risulteranno contestualmente abrogate le disposizioni precedentemente emanate nelle corrispondenti materie e contenute nei provvedimenti della Banca d'Italia del 2 luglio 1991, del 29 novembre 1996, del 24 dicembre 1996 e del 30 settembre 1997.

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

La sorveglianza dei sistemi di pagamento nell'Eurosistema (*)

Le banche centrali hanno il compito di garantire il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento per contribuire alla stabilità del sistema finanziario, all'efficienza dei circuiti e dei trasferimenti monetari, alla sicurezza dei singoli strumenti, alla tutela dei canali di trasmissione della politica monetaria. L'attribuzione formale della funzione di sorveglianza alla banca centrale è avvenuta soltanto nell'ultimo decennio.

Il Trattato che istituisce la Comunità europea e lo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (BCE) riconoscono la sorveglianza come una funzione essenziale dell'Eurosistema (1). Sull'articolazione concreta della funzione per i sistemi di pagamento in euro, il Consiglio direttivo della BCE è intervenuto con il documento *Il ruolo dell'Eurosistema nella sorveglianza sui sistemi di pagamento* (agosto 2000).

All'interno dell'Eurosistema le attività di sorveglianza sono svolte nel seguente modo:

- il Consiglio direttivo determina gli obiettivi e i principi fondamentali della politica comune di sorveglianza nei casi in cui il funzionamento dei sistemi di pagamento può influenzare: i) l'attuazione della politica monetaria; ii) la stabilità sistemica; iii) le condizioni di parità concorrenziale fra i partecipanti al mercato; iv) i pagamenti transfrontalieri all'interno della UE e con i paesi terzi. Ciò riguarda in prima istanza i sistemi di pagamento all'ingrosso gestiti dalle banche centrali. Nelle aree non espressamente disciplinate dalla politica comune di sorveglianza, le banche centrali nazionali (BCN) definiscono le proprie politiche, nella cornice dei principi fondamentali fissati dall'Eurosistema (2). Ciò riguarda in particolare i sistemi di pagamento al dettaglio, che trattano grandi quantità di pagamenti di piccolo importo e che implicano un rischio sistemico basso o nullo;
- l'applicazione della politica comune di sorveglianza può essere perseguita attraverso regola-

menti - in conformità con l'articolo 22 dello Statuto - o linee guida emanati dalla BCE, o anche attraverso gli strumenti legali a disposizione delle BCN. Inoltre possono essere utilizzati mezzi più tradizionali e informali (per esempio, la *moral suasion*). L'applicazione degli orientamenti stabiliti dal Consiglio è, di regola, affidata alla BCN del paese dove il sistema ha sede legale anche per i sistemi senza un chiaro ancoraggio nazionale. Per questi ultimi il Consiglio stesso può decidere di assegnare la responsabilità della sorveglianza alla BCE, come avvenuto per lo Euro System dell'EBA Clearing Company (Euro 1);

- la gestione delle situazioni di crisi per i pagamenti transfrontalieri è garantita dalla BCN o dalla BCE, in qualità di autorità di sorveglianza primarie (*lead overseer*). Per favorire la tempestività d'intervento in caso di crisi, il coordinamento tra le diverse autorità coinvolte è assicurato da specifici canali di comunicazione.

L'Eurosistema considera essenziale la stretta cooperazione fra le autorità di sorveglianza sui sistemi di pagamento e quelle di vigilanza bancaria, secondo le linee guida che governano lo scambio di informazioni fra autorità. Per quanto riguarda la cooperazione con le banche centrali non facenti parte dell'Unione europea, in relazione ai sistemi multivalutari ed esteri che operano in euro, l'Eurosistema segue i principi di sorveglianza cooperativa stabiliti nell'ambito della BRI (Rapporto Lamfalussy, 1990).

(*) A cura dell'Ufficio Sorveglianza sul sistema dei pagamenti. Il documento è disponibile nel sito web della Banca d'Italia (www.bancaditalia.it/bce/bce_ssp.pdf).

(1) Cfr. art. 105 (2) del Trattato, artt. 3 e 22 dello Statuto.

(2) Quest'ultimo può anche formulare politiche sulla sicurezza degli strumenti di pagamento al fine di mantenere la fiducia degli utenti. Un esempio tipico è il *Report on Electronic Money* pubblicato nell'agosto 1998.

Gli impegni dell'Eurosistema per i pagamenti al dettaglio (*)

Dal gennaio 2002 i consumatori europei dovrebbero essere in grado di effettuare pagamenti in tutti i paesi dell'area dell'euro agli stessi costi e con gli stessi tempi oggi possibili all'interno di ciascuno Stato membro. L'impegno è stato sottoscritto dalle banche europee dopo la pubblicazione, nel settembre 1999, del rapporto *Rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri al dettaglio: la posizione dell'Eurosistema* (1). Il rapporto fissava una serie di misure per migliorare le condizioni economiche praticate dalle banche alla clientela soprattutto per i bonifici transfrontalieri, i più diffusi tra i vari strumenti di trasferimento fondi a livello europeo. A un anno di distanza, la Banca centrale europea (BCE) ha diffuso un nuovo documento in cui valuta i progressi compiuti e individua le questioni ancora da risolvere.

Dal settembre dello scorso anno sono stati fatti notevoli passi avanti. Il settore bancario ha concordato gli standard per l'automazione delle transazioni transfrontaliere al dettaglio ("*straight-through processing*", STP), che ne consentiranno l'esecuzione automatizzata. L'Associazione bancaria europea ha annunciato la realizzazione di un sistema di regolamento dei pagamenti transfrontalieri di piccolo importo (STEP1) che utilizzerà la tecnologia e le infrastrutture già disponibili per la compensazione dei pagamenti di importo rilevante (Euro1). Dal 2002 l'obbligo di segnalazione statistica per la bilancia dei pagamenti - una delle giustificazioni più ricorrenti per le alte tariffe applicate ai clienti - sarà eliminato per i pagamenti di importo inferiore ai 12.500 euro. Inoltre, in risposta alla direttiva sui bonifici transfrontalieri (97/5/CE, recepita in Italia con Dlgs 28 luglio 2000), sono attualmente in fase di definizione due iniziative volte, rispettivamente, a uniformare le modalità di recupero dei costi da parte delle banche e le caratteristiche del servizio di pagamento offerto da ogni intermediario.

Nonostante i progressi, considerato il numero delle questioni ancora aperte, l'Eurosistema indica alcuni provvedimenti per rafforzare il raggiungimento degli obiettivi entro il 2002. In particolare:

- le banche e i servizi d'infrastruttura dovrebbero impegnarsi pubblicamente ad attuare gli standard STP entro la fine del 2000, in modo da renderli operativi entro la metà del 2001;
- il sistema bancario dovrebbe sospendere la prassi della "doppia tariffazione" a carico del mittente e del beneficiario del bonifico, ricercando adeguate soluzioni al problema sottostante; nel caso in cui si adottò a tale scopo un'unica commissione multilaterale interbancaria (MIF), essa dovrebbe essere operativa entro la metà del 2001;
- il settore bancario dovrebbe definire un prodotto standard per i bonifici transfrontalieri, con una denominazione comune, e che sia offerto dalla maggior parte delle banche. Tale prodotto, da realizzarsi entro la metà del 2001, dovrebbe essere adeguatamente promosso;
- il settore bancario dovrebbe lanciare, entro la fine del 2000, una campagna informativa rivolta alla clientela al fine di renderla consapevole degli standard utilizzati e delle informazioni necessarie per automatizzare fatture e ordini di pagamento transfrontalieri.

(*) A cura dell'Ufficio Sorveglianza sul sistema dei pagamenti. Il documento, dal titolo *Improving cross-border retail payment service. Progress report*, è disponibile nel sito web della BCE (www.ecb.int/pub/pdf/retailps2000report.pdf).

(1) Cfr. *Bollettino Economico* n. 33, 1999, pag. 14*.

Interventi

La tutela dell'ambiente e lo sviluppo economico

*Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia,
in occasione della Giornata nazionale della natura*

Assisi, 1° ottobre 2000

La tutela dell'ambiente e la considerazione dei suoi aspetti economici si sono imposte all'opinione pubblica internazionale a partire dagli anni settanta, con il manifestarsi di problemi ambientali di carattere globale e con la presa di coscienza che essi vanno affrontati nell'ambito di politiche concordate in sede internazionale.

Risorse ambientali economicamente rilevanti sono da considerarsi non solo le materie prime e l'energia, ma anche la capacità di assorbimento delle emissioni inquinanti e dei rifiuti, nonché la stabilità ecologica e climatica; strettamente connessa con l'ambiente è l'offerta di servizi di sostegno alla salute.

L'esperienza ha dimostrato che la crescita economica può essere conciliata con la tutela dell'ambiente, soprattutto nei paesi più industrializzati, dove si osservano taluni miglioramenti, legati anche a una progressiva smaterializzazione dell'economia.

L'ambiente può essere considerato uno dei principali mercati emergenti. Da vincolo imposto alle imprese, la tutela ambientale può divenire un incentivo all'affermazione di settori nuovi, di grandi potenzialità, e alla riqualificazione di quelli tradizionali. La politica ambientale può assumere i tratti di una politica per lo sviluppo dell'industria e dei servizi.

1. Economia delle risorse naturali e dell'ambiente

L'impetuosa crescita dell'economia mondiale nel secondo dopoguerra conduceva a interrogarsi sulla

capacità dell'ambiente di tollerare l'impatto, anche in relazione all'estendersi del processo di industrializzazione ai paesi meno sviluppati, caratterizzati da un forte incremento demografico.

Fino ai primi anni settanta i maggiori contributi della teoria economica in tema di risorse naturali e di ambiente restavano quelli degli autori classici e neo-classici. Da un lato si continuava a fare riferimento ai concetti di scarsità assoluta o relativa di risorse naturali enunciati da Malthus e Ricardo; dall'altro si mettevano in luce i miglioramenti nelle tecniche produttive e organizzative che, secondo Marshall, l'aumento di prezzo dei beni scarsi non avrebbe mancato di stimolare.

Nel 1970 il Club di Roma commissionò al System Dynamics Group del Massachusetts Institute of Technology la costruzione di un modello matematico del sistema economico mondiale, sulla cui base effettuare una serie di simulazioni. I membri del Club avevano stilato una lunga lista di possibili punti di crisi, fra i quali la fame nel mondo, l'inquinamento, il terrorismo, la corsa agli armamenti, l'esaurimento delle risorse, il degrado urbano, l'instabilità economica, il razzismo, la delinquenza giovanile. L'obiettivo era studiare i collegamenti fra questi problemi; analizzare le loro cause; indicare i possibili rimedi.

I limiti dello sviluppo, curato da Meadows e da altri studiosi, venduto in sette milioni di copie, catalizzò il dibattito sul rapporto tra crescita economica e ambiente, proponendo alcune conclusioni.

Il progresso economico avrebbe raggiunto nel lungo periodo un limite, nell'ipotesi in cui la crescita

della popolazione mondiale, dell'inquinamento e della produzione di cibo, nonché l'industrializzazione e lo sfruttamento delle risorse fossero proseguiti al ritmo dei decenni precedenti.

I trend evolutivi dell'economia, della demografia e dell'ambiente non erano giudicati immutabili. Le possibilità di successo sarebbero dipese dalla tempestività delle azioni correttive.

La crisi energetica degli anni settanta diede grande rilevanza politica alla questione delle risorse esauribili.

Nel ricordato modello di Meadows, con risorse essenziali disponibili in quantità limitata, l'incremento dei consumi tende nel tempo necessariamente a zero; veniva in tal modo contraddetta la principale proposizione della "teoria della crescita ottima" in quegli anni imperante.

Gli economisti neoclassici furono tra i commentatori più critici, ancora una volta per la mancata considerazione dello stimolo indotto dalla scarsità delle risorse, attraverso il meccanismo dei prezzi, sull'innovazione tecnologica e sulla ricerca di materiali e di prodotti alternativi. L'esaurimento delle risorse naturali poteva essere bilanciato da un incremento del capitale riproducibile.

La teoria ha sempre considerato il degrado ambientale come una situazione in cui gli agenti economici impongono alla società un'esternalità negativa: poiché non ci sono prezzi che forniscono i necessari incentivi alla riduzione delle emissioni inquinanti, la capacità di assorbimento da parte dell'ambiente è soggetta a una pressione eccessiva. Da Pigou in poi si riteneva che fissare un prezzo appropriato consistesse nell'imporre una tassa sulle attività inquinanti.

L'analisi dei limiti alla crescita ebbe una nuova, vasta eco all'inizio degli anni ottanta, con la pubblicazione, da parte di un gruppo di ricercatori collegati al governo americano, del *Global 2000 Report to the President* (1982). Basato anch'esso su simulazioni delle tendenze di variabili demografiche, economiche e ambientali, arrivava a concludere che, se non si fossero manifestate inversioni di tendenza, nel 2000 il mondo sarebbe stato sovrappopolato, inquinato, ecologicamente instabile; che, nonostante la crescita

del prodotto materiale, la popolazione mondiale sarebbe stata sotto molti aspetti più povera.

Lo studio ebbe una grande risonanza politica. Il Presidente Carter, prima ancora che il documento fosse pubblicato, ne discusse le principali conclusioni con altri capi di Stato; successivamente istituì un gruppo di lavoro per individuare le linee di azione. Ne trasse impulso il dibattito accademico: nel 1984, in contrapposizione al *Global 2000*, un gruppo di studiosi indipendenti pubblicò *The Resourceful Earth*, contenente una previsione del tutto opposta, ottimistica, sul futuro del pianeta.

Negli ultimi due decenni il mondo si è trovato ad affrontare una nuova serie di problemi ambientali, tra i quali il cambiamento climatico dovuto al riscaldamento del globo, la deforestazione, le piogge acide, il processo di desertificazione e il crescente degrado dei bacini idrografici.

Questi fenomeni sono effetto e causa di interazioni economico-ecologiche molto più complesse di quanto i modelli convenzionali sull'inquinamento o sull'esaurimento delle risorse suggerissero. È divenuto evidente che risorse di per sé rinnovabili possono non esserlo alla prova dei fatti. È cresciuta la consapevolezza del carattere globale dei problemi dell'ambiente e delle risorse; si è sviluppato lo studio dell'ecologia; è stato introdotto il concetto di sostenibilità, o resilienza, del sistema ecologico.

2. Lo sviluppo sostenibile

Nel rapporto *Our Common Future*, redatto nel 1987 dalla Commissione Brundtland, l'ONU definì lo sviluppo sostenibile quello "... che soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni".

Il rapporto proseguiva affermando la necessità di dare priorità assoluta ai bisogni essenziali della parte povera del mondo e osservando che lo stato della tecnologia e dell'organizzazione sociale può risultare non coerente con la capacità dell'ambiente di assorbire gli effetti dell'attività umana. Nessun ecosistema può essere conservato intatto, ma occorre preservare la base ecologica per lo sviluppo.

I teorici dello sviluppo sostenibile sono piuttosto scettici riguardo ai meccanismi autocorrettivi del sistema economico, poiché il degrado subito dagli ecosistemi e dalle risorse di proprietà comune non è valutato dal mercato.

I beni ambientali si caratterizzano per alcune specificità. C'è grande incertezza circa la possibilità che si realizzi un progresso tecnologico in grado di aumentare la sostituibilità tra capitale naturale e capitale prodotto; alcuni danni arrecati all'ambiente sono irreversibili. Il danno ambientale può manifestarsi con improvvisi effetti-soglia.

Emergono, infine, le questioni di equità che investono la necessità di migliorare il tenore di vita delle popolazioni più povere e quello delle generazioni future.

Quanto alle possibilità aperte dal progresso tecnico, l'atteggiamento non è univoco. Taluni ritengono inevitabile che il processo economico richieda risorse naturali crescenti; altri sono più fiduciosi nella possibilità di modificare la relazione tra crescita economica e materie prime, flussi energetici e capacità di assorbimento e riciclaggio dei rifiuti.

Esiste una teoria della crescita, molto formalizzata, che studia come mantenere un sistema economico lungo un sentiero di aumento della produzione regolare e sostenuto, e una teoria dello sviluppo, meno formalizzata, che integra nozioni di sociologia, antropologia, scienza della politica.

Il concetto di sviluppo è molto più ampio di quello di crescita economica; include anche elementi qualitativi, che riguardano la struttura istituzionale e socio-politica. Lo sviluppo si sostanzia in un insieme di obiettivi socialmente desiderabili che possono mutare nel tempo; racchiude valutazioni etiche.

La condizione di sostenibilità può fare riferimento all'insieme della ricchezza materiale, capitale naturale e capitale prodotto, oppure al solo capitale naturale. In quest'ultima accezione, più restrittiva, occorre trasmettere alle generazioni future lo stesso ammontare di risorse naturali. In altri termini, occorre lasciare intatte le potenzialità dell'ambiente di produrre ricchezza, per consentire alle generazioni future la libertà di scelta fra uso e non uso del patrimonio na-

turale, tra diversi livelli di benessere materiale e di qualità dell'ambiente.

La differenza tra le due impostazioni scaturisce da una diversa concezione del benessere e della responsabilità intergenerazionale.

Il concetto di sostenibilità può essere ancora più esigente: la conservazione delle specie e degli ecosistemi può essere desiderabile anche a prescindere dalle relazioni con il sistema economico, per cui occorre assicurare la stabilità degli ecosistemi e non solo dei livelli di consumo.

Sarebbe necessario un sapere meno funzionale alla continua espansione dei consumi e più diretto ad assicurare la simmetria del sistema di relazioni che si stabiliscono fra l'uomo e l'ecosistema.

3. La politica ambientale

In linea con l'obiettivo generale e comunemente accettato dello sviluppo sostenibile, le politiche ambientali sono volte a perseguire obiettivi specifici: l'uso delle risorse rinnovabili, compresa la capacità di assorbimento da parte dell'ambiente delle emissioni inquinanti, non deve superare la capacità di rigenerazione, naturale o indotta; l'uso delle risorse esauribili va determinato in relazione all'evoluzione della nostra capacità di rimpiazzarle con nuove tecnologie o con risorse rinnovabili.

I beni ambientali sono beni pubblici per eccellenza. I costi sostenuti per difendere l'ambiente vanno a vantaggio di tutti. In questo campo solo l'azione pubblica può coordinare interessi diffusi e ripartire i costi sulla collettività.

Per attribuire un prezzo ai beni che non sono trattati sul mercato, si può agire con incentivi economici, con l'imposizione di oneri specifici, oppure con regole e divieti.

Le misure che fanno leva sulle convenienze economiche dei produttori e dei consumatori sono, ove possibile, da preferire alle regole e ai divieti. Gli interventi che riescono a internalizzare nei costi di produzione le esternalità negative, insieme con quelli che

forniscono sussidi alle innovazioni tecniche vantaggiose per l'ambiente, possono risultare più efficienti.

Ma il segnale di prezzo deve essere forte e la risposta attesa sufficientemente elevata da modificare i comportamenti nella misura desiderata. Da qui un limite generale all'efficacia delle tasse ambientali e degli altri meccanismi economici quando i problemi da affrontare non tollerano adattamenti parziali e diluiti nel tempo.

Norme e divieti hanno di fatto rappresentato sinora la forma prevalente d'intervento, anche perché spesso sono risultati socialmente ed eticamente più accettabili, meglio distinguendo tra interessi economici e valori.

Sarebbe illusorio credere che l'intervento pubblico sia privo di costi in termini di efficienza; sia sempre la risposta più razionale alle nuove domande espresse dalla società. Esso deve affrontare problemi di informazione, richiede lungimiranza. Va ricercata una complementarità tra regolamentazione pubblica e capacità incentivante del meccanismo dei prezzi.

Questa interazione assume grande rilevanza in questioni complesse, come ad esempio la politica agricola. Opportunamente nel passato decennio si è cominciato a rimediare alle distorsioni causate dalle misure di sostegno dei redditi agricoli, fondate sui prezzi garantiti e sui sussidi all'esportazione. La minore protezione accordata alle produzioni di paesi con un uso intensivo della terra porterà verosimilmente a un beneficio ambientale complessivo.

Riflessi positivi possono derivare anche dal sostegno diretto al reddito di chi resta a "presidiare" un territorio che, se abbandonato, sarebbe soggetto a degrado e dissesto idrogeologico.

La produzione agricola e zootecnica continua a richiedere un insieme di regolamentazioni stringenti per gli effetti negativi di un eccessivo impiego di fertilizzanti, anticrittogamici e insetticidi. Le coltivazioni e gli allevamenti di qualità sono potenzialmente in grado di conciliare le ragioni ambientali con quelle della competitività dei nostri sistemi produttivi.

Il richiamo all'agricoltura si collega con questioni di economia politica internazionale che coinvolgono molte altre attività. Si entra nel campo dei beni

pubblici globali, nel quale rientra anche un sistema più aperto di scambi internazionali.

La rimozione delle barriere tariffarie e tecniche su talune categorie di prodotti può giovare non solo allo sviluppo complessivo dei paesi interessati, ma anche alla situazione globale dell'ambiente, nel consentire ai paesi meno avanzati di intraprendere nuove attività produttive e rendere meno intenso lo sfruttamento delle risorse naturali.

La strada da percorrere è quella della negoziazione multilaterale, quale viene faticosamente realizzata nelle sedi internazionali. Il riconoscimento di un interesse comune è il primo passo per trattare le questioni della sostenibilità della crescita mondiale e per trovare un accordo sulla ripartizione dei sacrifici tra i paesi partecipanti.

Il tema delle risorse naturali esauribili è stato sollevato nuovamente dall'andamento delle quotazioni petrolifere. Nelle recenti riunioni del Fondo monetario internazionale e della Banca mondiale è stato espresso l'intento di aprire confronti e colloqui per interventi pubblici coordinati che, insieme con le decisioni decentrate dei produttori, possano porre rimedio alle nuove scarsità, con l'orientamento dei comportamenti, con la ricerca di soluzioni tecnologicamente avanzate e di materie e fonti alternative. I tempi devono essere brevi, pena l'emergere di strozzature allo sviluppo per paesi che solo da poco hanno cominciato ad affrancarsi da condizioni di arretratezza, le cui sorti rilevano sia per un'esigenza di equità sia perché a essi siamo sempre più legati dalla crescente globalizzazione degli scambi.

4. La promozione dello sviluppo sostenibile

La relazione tra tenore di vita e condizioni ambientali non è univoca. Molti problemi ambientali dei paesi poveri o in via di sviluppo, come ad esempio alcune forme di inquinamento dell'acqua o dell'aria, sono diretta conseguenza della povertà.

Il miglioramento delle condizioni di vita aumenta la disponibilità a pagare per un ambiente più pulito; ciò non può avvenire in situazioni in cui non si riescono a soddisfare i bisogni primari.

D'altro canto, in assenza di adeguate regolamentazioni e di misure di politica ambientale, l'accumulo di rifiuti e le emissioni di gas nocivi tendono ad aumentare con l'avanzare dello sviluppo economico.

Nei paesi industriali sono stati realizzati progressi nel tentativo di scindere la crescita economica dall'impiego di risorse naturali; molto resta ancora da fare, ad esempio in materia di emissioni di gas responsabili dell'effetto serra. In molti casi le economie sviluppate si trovano ad affrontare difficoltà e a sostenere costi derivanti dalla mancata considerazione dei problemi ambientali nelle decisioni economiche.

Per rendere compatibili crescita e ambiente, l'ecologia va integrata nelle decisioni e nei comportamenti collettivi e individuali.

Nell'Unione europea la necessità di un coordinamento tra le politiche ambientali e quelle economiche e settoriali trova esplicito riconoscimento nel Trattato.

L'identificazione dei settori chiave per l'impatto ambientale si è concretizzata nella elaborazione del *Quinto programma di azione a favore dell'ambiente*, che ha recepito le raccomandazioni del vertice di Rio de Janeiro del 1992.

Queste tematiche sono ormai oggetto di costante attenzione e valutazione da parte della Commissione europea.

Alla fine dello scorso anno si evidenziavano alcuni progressi. È migliorata la qualità delle acque; sono state ridotte le emissioni di molte sostanze considerate responsabili dell'assottigliamento della fascia di ozono. Tuttavia, per alcuni aspetti e in alcuni settori le pressioni sull'ambiente non si sono ridotte, anzi tendono a crescere. La Commissione ritiene che, senza affrontare all'origine i problemi ambientali e senza l'impegno dei soggetti interessati e di tutti i cittadini, lo sviluppo diverrà insostenibile.

Le modificazioni del clima rappresentano probabilmente il problema ambientale più complesso. Le concentrazioni nell'atmosfera di gas serra come l'anidride carbonica sono fortemente aumentate nel corso dell'ultimo secolo. Per l'Unione europea, il cui contributo alle emissioni dei paesi sviluppati era sti-

mato nel 1990 intorno al 25 per cento, il protocollo di Kyoto fissa obiettivi per il 2008-2012 di riduzione dell'8 per cento rispetto al livello del 1990. Le proiezioni al 2010 indicano invece nuovi incrementi che rendono necessarie più incisive misure.

Nell'Unione le risorse naturali e la biodiversità, ossia l'insieme delle specie animali e vegetali, del loro patrimonio genetico e degli ecosistemi di cui esse fanno parte, continuano a essere messe a rischio dallo sviluppo urbano e dall'impiego di tecniche agricole inquinanti. Rischi derivano anche dalla marginalizzazione o dall'abbandono di alcune coltivazioni tradizionali. La riforma della politica agricola comune e i criteri di ripartizione dei Fondi strutturali contribuiscono a fronteggiare questi problemi.

L'Italia dispone di un grande patrimonio naturale. La sua conservazione rappresenta una misura del progresso, della civiltà e della cultura del nostro Paese.

L'applicazione della normativa ambientale ha consentito significativi miglioramenti nella qualità delle acque; è diminuito il numero dei fiumi fortemente inquinati. Il problema delle risorse idriche e della loro gestione è complicato da una distribuzione frammentata e inefficiente; è insoddisfacente lo stato della rete.

L'urbanizzazione sregolata comporta una concentrazione delle questioni ambientali. Tendono ad accrescersi l'inquinamento acustico e quello dell'aria. Aumenta a un ritmo superiore a quello del reddito la produzione dei rifiuti.

Negli ultimi anni alcune questioni sono diventate più urgenti e ne sono sorte altre: non si conosce a sufficienza il potenziale di dannosità di tre quarti dei prodotti chimici di ampia diffusione; la tecnologia degli organismi geneticamente modificati può apportare benefici, ma aumenta la preoccupazione per la controllabilità dei loro effetti sulla salute e sull'ambiente.

Lo sviluppo economico richiede quantità crescenti di energia, sebbene l'intensità energetica del prodotto sia diminuita. In base ai dati dell'OCSE, tra il 1973 e il 1998 il fabbisogno dei paesi dell'Unione è cresciuto del 25 per cento, il prodotto interno lordo del 70. La produzione di energia continua a dipendere prevalentemente da fonti non rinnovabili, che hanno

un elevato impatto ambientale. In Italia esse contribuiscono ancora per l'88 per cento ai consumi complessivi.

Nel settore dei trasporti la fonte principale di energia è costituita dai derivati del petrolio; la rapida espansione dei volumi ha di fatto compensato nell'ultimo decennio i miglioramenti tecnologici conseguiti. Sono necessarie politiche di riequilibrio tra le diverse modalità di trasporto, in primo luogo nelle aree urbane.

5. Produzione di beni e servizi per la tutela dell'ambiente

Nei paesi più avanzati cresce la domanda di beni ambientali e di salute. Trattandosi di beni superiori, essa aumenta con il reddito. Maggiore è la disponibilità a sostenere il costo di interventi pubblici di tutela della natura.

I cambiamenti demografici comportano una ricomposizione della domanda in favore di beni adatti a soddisfare i bisogni di tempi di vita non lavorativa più lunghi; richiedono un maggiore investimento in servizi connessi con la salute e con le esigenze della terza età.

L'offerta di beni ambientali, pubblica e privata, può derivare da attività espressamente dedicate che cominciano a rappresentare una quota significativa dell'economia.

Secondo valutazioni del Ministero dell'Ambiente, concorrono per circa un punto percentuale al prodotto interno lordo i beni e gli impianti che riducono l'impiego di materie prime e l'impatto ambientale e le attività che realizzano processi di disinquinamento.

Una definizione più ampia dovrebbe però comprendere anche il presidio e la conservazione del territorio, realizzati nell'ambito dell'attività agricola e con gli investimenti pubblici diretti alla difesa del suolo e al ripristino del patrimonio forestale. Vanno considerate anche la produzione e la distribuzione di energia rinnovabile, le attività finalizzate al manteni-

mento della qualità del patrimonio naturalistico, nonché quelle che assicurano la fruibilità di parchi e spazi verdi. Nel complesso, queste attività sono economicamente più rilevanti dell'industria ambientale in senso stretto.

Un numero crescente di imprese è già oggi impegnato, mediante innovazioni nei prodotti o nei processi, a ottenere la cosiddetta certificazione ambientale. Gli accordi volontari tra le imprese, le loro associazioni e i poteri pubblici rappresentano un investimento in reputazione. Il mondo della produzione viene incentivato a utilizzare le proprie conoscenze tecnologiche per ottenere risultati non altrimenti conseguibili dall'intervento pubblico. L'agricoltura si rivolge in misura crescente a produzioni biologiche di origine e qualità controllate. L'industria della trasformazione alimentare accresce la quantità di risorse dedicate a migliorare i controlli sanitari sulle materie prime, la lavorazione, la conservazione, l'imballaggio.

Emergono in questo settore specializzazioni internazionali, nelle quali l'Italia molto spesso eccelle. Ulteriori sviluppi nelle produzioni alimentari di qualità sono prevedibili e auspicabili; le derrate agricole e i beni alimentari di largo consumo devono continuare a essere oggetto di liberalizzazione commerciale internazionale.

Un sostegno allo sviluppo di attività produttive può risultare dalla stessa politica di conservazione dell'ambiente, anziché porsi in conflitto con essa.

Cogliere le opportunità derivanti dalla tutela del patrimonio naturale può favorire un'ulteriore, progressiva smaterializzazione dell'economia. Questo processo è strettamente connesso con la ricomposizione della domanda, che si sposta verso le attività di servizio e, nell'ambito dei prodotti industriali, verso beni a maggiore valore aggiunto e con maggiore contenuto di servizi.

Una riduzione dell'impatto ambientale dell'attività economica deriva dallo sviluppo dell'informatica e delle telecomunicazioni; esse consentono più avanzate tecniche di controllo di qualità delle diverse fasi della produzione, un minor uso di materiali, un ridotto impiego dello spazio, una minore attività di trasporto di persone e di informazioni.

Grandi sono le opportunità dischiuse dalla politica della mobilità urbana e a lunga distanza; dalle iniziative per il riassetto urbanistico delle grandi città e per il recupero dei centri storici; dalla tutela dei valori paesaggistici e naturalistici; dalla prevenzione dei dissesti idrogeologici.

La difesa del suolo, attraverso la cura del patrimonio boschivo e di tutti i fattori di un equilibrato assetto idrogeologico, può minimizzare costi umani ed economici, che episodi recenti hanno riproposto in tutta la loro gravità. È necessario attivare misure di salvaguardia e di prevenzione, rafforzare i controlli.

Il nostro patrimonio naturale e artistico richiama ogni anno grandi flussi di turismo. Nel 1999, in Italia, quasi 75 milioni di persone sono state ospiti di strutture ricettive turistiche. Tuttavia lo sviluppo di questa attività in vaste aree del Paese è ancora molto al di sotto delle potenzialità.

Il Mezzogiorno, con una superficie uguale ai due quinti di quella nazionale, ha uno sviluppo delle coste pari ai tre quarti del totale e un'estensione delle aree archeologiche pari al 56 per cento. Ma esso richiama soltanto il 20 per cento delle presenze turistiche complessive; la quota di turismo straniero è ancora più bassa.

È carente nel Mezzogiorno, in tutti i settori, l'infrastrutturazione del territorio. Le dotazioni nell'energia, nelle risorse idriche, nelle comunicazioni, rispetto alla popolazione e alla superficie, sono in media la metà di quelle del Centro-Nord. Ampio, rispetto al resto del Paese, è pure il divario nelle infrastrutture sanitarie, educative, culturali e ricreative. L'offerta è al tempo stesso sottodimensionata e sottoutilizzata.

Il recente Programma di sviluppo del Mezzogiorno mira alla valorizzazione delle risorse naturali, ambientali e culturali, destinando allo scopo circa un quarto degli investimenti pubblici previsti nel Quadro comunitario di sostegno per il periodo 2000-2006; sommandovi l'apporto finanziario nazionale, si tratta di un impegno pubblico di circa 20.000 miliardi di lire.

Non deve più accadere di correre il rischio che ritardi, insufficiente capacità progettuale e imprepara-

zione amministrativa vanifichino possibilità di sviluppo. Un'occasione così cospicua sarà difficilmente ripetibile.

6. Conclusioni

Le problematiche ambientali si intersecano con le prospettive di sviluppo del nostro Paese. Devono essere sostenuti costi, ma possono configurarsi grandi opportunità.

Il soddisfacimento di bisogni individuali e collettivi riconducibili alla tutela della salute e del patrimonio ambientale si propone come una sfida. Potrebbe costituire l'obiettivo di una sorta di programma di ricostruzione, diretto a innalzare la qualità della vita nelle città, a realizzare infrastrutture all'altezza del ruolo internazionale del Paese, a utilizzare in modo più razionale il territorio, a valorizzare i vantaggi comparati che l'Italia possiede nei beni naturalistici e culturali.

È stato osservato che l'eredità sociale consiste assai più in conoscenza, attrezzature, istituzioni, molto meno in risorse naturali, di quanto accadeva un tempo. Le opere pubbliche, un'organizzazione sociale stabile, la ricchezza dei lasciti culturali sono mezzi per rispondere alla nostra responsabilità intergenerazionale.

La solidarietà tra generazioni è uno dei valori fondanti delle associazioni del volontariato come *Sorella Natura*, che ci ha oggi qui riuniti. Il privato sociale può contribuire a diffondere una corretta cultura dell'ambiente. Quando siano garantiti adeguati ritorni, il credito può concorrere alla valorizzazione del patrimonio ambientale e culturale.

Le politiche hanno un ruolo essenziale da svolgere. Devono orientare i comportamenti per ricomporre la contrapposizione tra sviluppo economico e tutela dell'ambiente. Sono essenziali la consapevolezza e l'impegno dei cittadini, iniziando dai giovani, più aperti ai valori ideali. Fondamentale è la collaborazione tra livelli diversi di amministrazione e governo.

La crescita dei paesi meno avanzati, alla cui sorte siamo oggi più sensibili, può essere favorita trasferendo loro tecnologie che incidono meno sulle risorse ambientali e aumentano la produttività. Possono con-

tribuire grandemente nuovi accordi commerciali internazionali che permettano alla produzione di quei paesi un maggiore accesso ai nostri mercati.

Un grande Pontefice ci ha insegnato che è lo sviluppo il nome della pace. Assisi è luogo d'elezione degli operatori di pace. Qui "... nacque al mondo un sole ...Però chi d'esso loco fa parole, non dica Ascesi ...ma Oriente, se proprio dir vole."

L'antinomia tra natura e produzione, tra bellezza e progresso, tradizione e modernità può e deve essere superata. Ci può guidare una visione alta:

"Laudato si', mi' Signore per sora Luna e le stelle..."

Laudato si', per sor'Acqua,

la quale è multo utile et humile et pretiosa et casta ...

Laudato si', mi' Signore, per sora nostra matre Terra,

la quale ne sustenta et governa,

et produce diversi fructi con coloriti flori et herba."

Il Cantico qui risuonato sette secoli orsono ci aiuta a ritrovare l'armonia.

Concorrenza, sviluppo e sistema bancario

AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

Concorrenza e Autorità antitrust. Un bilancio a dieci anni dalla legge

Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia

Roma, 9 ottobre 2000

L'assetto del sistema bancario e finanziario italiano emerso dalla crisi degli anni trenta configurava un mercato nel quale, anche per ragioni storiche, era ampia la segmentazione territoriale e operativa. La presenza pubblica nelle banche si era rafforzata.

In analogia con quanto avvenuto negli altri paesi industriali, profonde modifiche regolamentari e legislative sono state introdotte, a partire dagli anni ottanta e con maggiore intensità negli anni novanta, in risposta all'apertura e all'integrazione dei mercati finanziari e allo sviluppo della tecnologia dell'informazione; è progressivamente aumentata la concorrenza tra le banche e tra queste e gli altri intermediari.

Le istituzioni creditizie hanno reagito con aggregazioni dirette ad aumentare le dimensioni aziendali e con l'ingresso in nuove aree di attività, per ottenere economie di scala e di scopo, per innalzare l'efficienza.

Nel quinquennio 1995-99 le fusioni e le acquisizioni nei paesi del Gruppo dei Dieci, in Australia e in Spagna sono state, nel settore finanziario, 4.360; il valore complessivo delle operazioni di cui sono note le condizioni è stato di 1.390 miliardi di dollari, quasi 6 volte l'importo registrato nel quinquennio precedente. Fusioni e acquisizioni tra imprese industriali e commerciali sono aumentate anch'esse a un ritmo assai sostenuto.

Con la globalizzazione si è acuita la concorrenza per tutte le imprese, commerciali, finanziarie e industriali. Negli Stati Uniti e in misura minore in altri paesi si è aperta una fase nuova, in cui l'innovazione è tornata a spingere la crescita dell'economia: i progressi conseguiti nei settori della microelettronica,

nell'informatica e nelle telecomunicazioni generano guadagni di produttività diffusi a tutto il sistema economico.

L'innovazione è strumento potente di sviluppo. Dobbiamo continuare a evitare, anche in Italia, che distorsioni della concorrenza e formazione di monopoli siano di ostacolo all'avanzamento tecnologico e alla diffusione dei progressi.

1. Il consolidamento del sistema bancario italiano

In Italia e in Europa alle aggregazioni hanno dato impulso l'ampliamento del mercato, l'apertura alla concorrenza estera, l'espansione delle attività di gestione del risparmio, la moneta unica. Il grado di concentrazione raggiunto dal sistema bancario, misurato dalla quota di mercato dei primi cinque gruppi, in Italia è pari al 51 per cento, valore analogo a quello della Francia e più elevato di quello della Germania. Negli Stati Uniti tale quota è passata, tra il 1990 e il 1999, dall'11 al 27 per cento.

Nel nostro sistema la riduzione dei margini nell'attività di intermediazione tradizionale e le perdite su crediti, in presenza di un elevato costo del lavoro e di diffuse inefficienze gestionali, avevano portato, nella prima parte degli anni novanta, a un rapido declino della redditività. Le banche del Mezzogiorno hanno risentito della profonda crisi dell'economia in quell'area, anche per la limitata diversificazione territoriale dei rischi.

Le operazioni di concentrazione hanno contenuto i costi; hanno permesso il conseguimento di econo-

mie di scala nella produzione e nella distribuzione di nuovi servizi; hanno accresciuto la diversificazione dei rischi.

Tra il 1990 e la fine dello scorso settembre sono state realizzate 508 aggregazioni. In 157 casi gli intermediari acquisiti hanno conservato la personalità giuridica: nel contesto di progressiva integrazione delle strutture operative, il mantenimento dell'identità aziendale ha consentito di valorizzare il radicamento nelle economie locali. Il numero delle banche è sceso da 1.176 a 862. Hanno assunto grande rilevanza i gruppi creditizi.

Con la privatizzazione delle banche e la loro quotazione in borsa è divenuta piena la contendibilità della proprietà e del controllo. Ne sono derivati notevoli benefici per la concorrenza nel mercato del credito.

La quota di mercato delle banche facenti capo allo Stato e alle Fondazioni, pari al 68 per cento alla fine del 1992, è scesa al 17 per cento nel 1999. I fondi intermediati dai gruppi bancari presenti in borsa sono saliti dal 30 a oltre il 70 per cento del totale. Ampia è la partecipazione di intermediari esteri nelle grandi banche italiane: essi controllano quote rilevanti del capitale di ognuno dei primi cinque gruppi.

Ai processi di concentrazione e di privatizzazione si è accompagnato l'ingresso nel mercato di nuovi operatori, sia nazionali sia esteri. Nel decennio sono state costituite 165 nuove banche; il numero delle filiali e delle filiazioni di banche estere è salito da 41 a 65.

Le banche interessate dalle operazioni di concentrazione hanno ampliato l'offerta di servizi in misura nettamente superiore al resto del sistema. Nel 1999 il 45 per cento del margine d'intermediazione delle banche italiane è stato generato da commissioni e proventi connessi con attività diverse da quelle di impiego e raccolta di fondi; alla metà del decennio la quota era ancora inferiore al 30 per cento.

Nell'ambito dei processi di ristrutturazione aziendale seguiti alle operazioni di concentrazione sono stati adottati interventi per contenere le spese per il personale. Il numero degli addetti è sceso di 20.000 unità, il 5,5 per cento rispetto al 1995. Il costo unitario del lavoro si è stabilizzato; il livello rimane elevato nel confronto internazionale. Sono stati conseguiti significativi aumenti di produttività. Tra il 1997 e il

1999 il margine d'intermediazione per addetto, valutato a prezzi costanti, è aumentato in media del 4,4 per cento all'anno; era rimasto pressoché invariato tra il 1990 e il 1996.

La redditività del sistema bancario italiano si è riportata su livelli prossimi a quelli degli altri principali paesi dell'area dell'euro, grazie all'offerta di nuovi servizi, al contenimento dei costi e a una migliore gestione dei rischi creditizi. Gli utili, nella media del quadriennio 1994-97 pari al 2 per cento del capitale e delle riserve, sono saliti al 7,4 nel 1998 e al 9,7 nel 1999. Le informazioni relative al primo semestre di quest'anno indicano risultati operativi più elevati di quelli della prima metà dell'esercizio precedente.

Nel decennio il divario tra il rendimento unitario dei prestiti e il costo medio della raccolta è sceso da 7,0 a 3,9 punti percentuali.

La maggiore efficienza derivante dalle concentrazioni è stata volta anche a vantaggio degli utenti; sono migliorate le condizioni di offerta dei servizi tradizionali alla clientela; ne hanno beneficiato soprattutto le imprese più piccole e le famiglie.

Ricerche empiriche sul mercato bancario italiano, a livello provinciale e regionale, mostrano che la riduzione del numero degli intermediari di minore dimensione dovuta alle aggregazioni non ha determinato un calo dell'offerta di credito alle piccole e medie imprese. Nei mercati provinciali, nel corso degli anni novanta, la remunerazione dei depositi da parte di banche derivanti da fusioni o incorporazioni è aumentata rispetto al resto del sistema. In ambito regionale, i tassi sui prestiti applicati dalle banche con le quote di mercato più ampie sono generalmente discesi, allineandosi a quelli degli altri intermediari; la tendenza è stata più accentuata nelle regioni dove è insediato un maggior numero di banche.

2. Promozione e tutela della concorrenza

La concorrenza apporta benefici in termini di efficienza tecnica e allocativa. Viene rafforzata la stabilità degli intermediari e del sistema. Ne trae vantaggio l'attività produttiva.

Negli anni ottanta, in armonia con le tendenze che emergevano negli altri principali sistemi bancari, la

Vigilanza si orientava verso l'adozione di strumenti a carattere prudenziale. La rimozione dei vincoli amministrativi all'operatività e l'espansione territoriale delle banche hanno dato un forte impulso alla concorrenza; è stato favorito l'accesso ai mercati locali con alto grado di concentrazione. È stata incoraggiata la despecializzazione nell'attività; la capacità di crescita del singolo intermediario è stata posta in più stretta connessione con la dotazione patrimoniale.

Negli anni novanta innovazioni normative hanno concorso all'ammodernamento del sistema finanziario; sono state recepite le direttive comunitarie che hanno disegnato l'architettura del mercato unico europeo dei servizi finanziari. Nel Testo unico bancario del 1993 la competitività del sistema è espressamente richiamata come uno degli obiettivi dell'attività di vigilanza.

La normativa emanata successivamente ha favorito un ulteriore ampliamento dell'operatività e lo sviluppo di nuovi canali distributivi complementari ai tradizionali sportelli; si sono ridotte le segmentazioni e ulteriormente aperti i mercati locali.

La disciplina sulla trasparenza, favorendo la diffusione generalizzata dell'informazione, rende possibile la comparabilità fra prodotti e condizioni offerti dagli intermediari; consente al cliente di operare scelte consapevoli.

La crescente concorrenza trova conferma nell'evoluzione degli indicatori di prezzo e di quantità, nella presenza capillare delle banche sul territorio.

La flessione del divario fra tassi attivi e passivi si è accentuata nell'ultimo biennio; nel Centro-Sud il divario, partendo da livelli più elevati, si è ridotto più rapidamente.

La differenza fra i tassi attivi a breve termine applicati al Sud e al Centro-Nord si è ridotta da 3 a 2 punti percentuali tra la fine del 1986 e quella del 1991. Alla metà dell'anno in corso essa è pari a 1,8 punti percentuali; è più bassa per gli impieghi a medio e a lungo termine. La differenza riflette la maggiore rischiosità dei prestiti nel Mezzogiorno. Si è assottigliato, fino quasi a scomparire, il divario fra i tassi di remunerazione dei depositi nelle diverse aree del Paese; nel settore del risparmio gestito, le condizioni di

offerta alla clientela non presentano differenze territoriali.

Si è intensificato lo spostamento delle quote di mercato fra intermediari sia per gli impieghi sia per i depositi: nel 1999 è stato dell'8 per cento della consistenza nel comparto dei mutui.

In ogni provincia operano in media 31 banche, contro le 20 del 1979; l'80 per cento della popolazione, a fronte del 58 di venti anni or sono, può scegliere nel proprio comune fra almeno 3 banche.

La quota delle attività riferibile a filiali e filiazioni di banche estere negli anni novanta è passata dal 3 al 7 per cento. Nel settore del risparmio gestito elevata è la quota dei prodotti offerti che fa capo a soggetti esteri; la loro attività è vivace anche nei comparti del credito alle famiglie, dei servizi di finanza aziendale, dell'intermediazione in titoli di Stato.

Quale garante della concorrenza nel settore del credito, la Banca d'Italia ha condotto 35 istruttorie, un numero elevato nel confronto internazionale; 17 hanno riguardato le concentrazioni, 13 le intese e 5 le situazioni di abuso di posizione dominante.

L'elemento centrale nell'esame dei profili concorrenziali dei mercati bancari è costituito dalla dimensione del mercato rilevante, valutata con riferimento agli ambiti geografico e merceologico. L'efficacia dell'azione si fonda sulla disponibilità di informazioni dettagliate e sull'analisi dei mercati e degli intermediari.

La scelta di individuare zone territoriali circoscritte, le province per il mercato dei depositi e le regioni per quello degli impieghi, discende dalla verifica dei rapporti di sostituzione degli strumenti finanziari tra le varie aree e dal grado di mobilità della domanda.

Per gli altri prodotti finanziari la dimensione geografica è più ampia, in ragione delle caratteristiche di produzione e di commercializzazione omogenee sul piano nazionale. Per alcuni prodotti, il mercato di riferimento risulta di dimensione sovranazionale, aperto alla competizione da parte di intermediari esteri.

L'innovazione tecnologica, abbattendo i costi di distribuzione, attenua la rilevanza della distanza geo-

grafica fra domanda e offerta; tende ad ampliare la dimensione dei mercati rilevanti. L'intensità di tali effetti non è tuttavia ancora valutabile con precisione. Per i prestiti alle imprese di minore dimensione, la conoscenza derivante dal contatto diretto resta un elemento imprescindibile; l'utilizzo dei servizi prestati per via telematica rimane limitato, pur se in crescita.

Il processo di consolidamento del sistema bancario non deve avvenire a detrimento delle condizioni di concorrenza nei mercati locali. Carli già nel 1970 affermava che il processo di concentrazione "è seguito con attenzione e non è giudicato contrario agli interessi generali nella misura in cui non alteri una struttura del sistema bancario atta a mantenere nel suo interno un grado elevato di concorrenza".

Nei casi in cui è accertato che la concentrazione possa condurre alla costituzione di una posizione dominante, l'operazione viene subordinata all'adozione di misure correttive. Il ricorso a esse si è intensificato a seguito del crescente numero di aggregazioni e dell'ampia dimensione delle banche interessate.

La sovrapposizione, in più aree, delle reti distributive dei più grandi gruppi bancari rende problematica la realizzazione di ulteriori aggregazioni ai fini della tutela della concorrenza; per alcuni prodotti "al dettaglio", ciò può indurre effetti sfavorevoli per la clientela.

Nella repressione delle intese e degli abusi di posizione dominante l'attenzione è stata rivolta in primo luogo agli schemi contrattuali tipo diffusi dall'associazione di categoria, riguardanti le operazioni e i servizi bancari alla clientela; è stata imposta l'eliminazione delle clausole dirette a fissare condizioni economiche o a limitare la possibilità delle banche di differenziare l'offerta.

Altre istruttorie sono state dedicate alle intese riguardanti i prezzi e la ripartizione dei mercati e agli scambi di informazioni che riducono i naturali incentivi per le imprese a operare in modo efficiente.

Al fine di provare la collusione sono necessarie indagini complesse, perché la sola osservazione di comportamenti paralleli non basta a fornire l'evidenza di una specifica volontà collusiva. È stata condotta

una riflessione sui possibili effetti di limitazione della concorrenza derivanti dalle indicazioni fornite dalle associazioni di categoria, nella misura in cui risulti ridotta la libertà d'azione dei singoli intermediari o venga coordinato il loro comportamento sul mercato. Uno scambio ampio e sistematico di informazioni "sensibili" pregiudica la concorrenza.

Abbiamo avviato un programma volto a rilevare sistematicamente, attraverso le nostre Filiali, la presenza sui mercati locali di eventuali comportamenti collusivi o di abusi. La conoscenza diretta delle specifiche realtà territoriali consentirà di arricchire il patrimonio informativo, di intervenire, con maggiore tempestività ed efficacia, su situazioni potenzialmente lesive della concorrenza difficilmente identificabili attraverso l'analisi dei dati statistici.

Le decisioni della Banca d'Italia quale autorità preposta alla tutela della concorrenza nel settore del credito vengono assunte tenendo conto del parere dell'Autorità garante.

I rapporti tra le due Istituzioni, impostati sulla base dell'Accordo del marzo del 1996, sono proficui e continui; verranno sviluppati per mantenere l'analisi coerente con l'evoluzione dell'attività bancaria e finanziaria; potrà rivelarsi opportuna una ridefinizione dei mercati geografici e di prodotto rilevanti in campo finanziario.

La composizione e le caratteristiche dei prodotti offerti dalle banche tendono a modificarsi continuamente; si accresce l'importanza delle attività più innovative. Si affermano nuovi canali di distribuzione, anche per via telematica. Gli sviluppi della finanza rafforzano il carattere multiprodotto dell'impresa bancaria; nel mercato della raccolta le forme individuali e collettive di gestione del risparmio sono in misura crescente complementari ai depositi.

La Banca d'Italia informa la Commissione europea delle proprie iniziative; partecipa attivamente sia all'esame dei casi che coinvolgono soggetti bancari sia alla fase di discussione e di redazione dei progetti di riforma presentati dalla Commissione.

La collaborazione con gli organi comunitari è destinata ad ampliarsi con la costituzione di una rete di collegamento tra le autorità antitrust dei paesi membri, prefigurata nell'ambito del progetto di modernizzazione delle regole di concorrenza. La cooperazione

internazionale è essenziale per l'efficacia dell'azione di tutela nel contesto della globalizzazione dei soggetti economici e dei mercati.

3. Competitività, concorrenza e sviluppo

Dalla fine del 1996, ossia dal rientro della nostra moneta negli Accordi europei di cambio, la competitività delle merci italiane è peggiorata, di 5 punti percentuali.

Tra il 1996 e il 1999 le esportazioni italiane di beni e servizi sono aumentate del 10 per cento, contro il 28 del commercio mondiale. Le importazioni sono cresciute del 24 per cento, contro un aumento del 9 della domanda totale, interna ed esterna. Nell'anno in corso, anche in connessione con il deprezzamento del cambio, le esportazioni hanno recuperato ritmi di crescita prossimi all'espansione della domanda mondiale; essi rimangono tuttavia inferiori rispetto agli incrementi registrati in Francia e in Germania; le importazioni hanno accelerato, sospinte dalla ripresa dell'attività produttiva.

È diminuita la presenza dell'Italia nelle produzioni a maggiore contenuto tecnologico, al contrario di quanto è avvenuto negli altri principali paesi dell'area dell'euro.

In una fase caratterizzata da rivolgimenti profondi, indotti dalle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, emerge con maggiore evidenza il nesso fra un nuovo tipo di confronto concorrenziale e l'attività innovativa. Sempre più rilevante ai fini del successo delle imprese, e indirettamente dei paesi, è la capacità di innovare. La concorrenza di prezzo è via via limitata ai settori maturi. Le lavorazioni emergenti, le attività del futuro si connotano per l'introduzione continua di nuovi prodotti e nuove tecnologie produttive. Il settore dei servizi, con l'eccezione di quelli più tradizionali, è esso stesso oggetto di radicali trasformazioni tecnologiche.

La forza innovatrice è alla base del successo dell'economia degli Stati Uniti negli anni novanta. Si parla di una "nuova economia". Dalla seconda metà del decennio il tasso di crescita della produttività, misurata dal prodotto per addetto, è pressoché raddop-

piato rispetto ai decenni precedenti; nel 1999 ha raggiunto il 3 per cento. Il prodotto lordo americano dal 1996 è aumentato al tasso medio annuo del 4 per cento, un valore particolarmente elevato per un paese avanzato.

Le imprese e l'economia americana nel suo complesso hanno beneficiato del vasto programma di liberalizzazioni avviato oltre venti anni fa e dell'aumento della concorrenza che ne è derivato nei settori delle telecomunicazioni, dei trasporti, dell'energia; le innovazioni introdotte negli ultimi decenni tendono a configurare una vera e propria rivoluzione tecnologica.

Assumono di nuovo rilievo le considerazioni di un grande economista che già nel 1942 sosteneva che lo sviluppo è guidato dagli avanzamenti tecnologici. *"L'impulso fondamentale che aziona e tiene in moto la macchina capitalistica viene dai nuovi beni di consumo, dai nuovi metodi di produzione o di trasporto, dai nuovi mercati, dalle nuove forme di organizzazione industriale che l'intrapresa capitalistica crea"*.

La concorrenza è un processo di "distruzione creativa", caratterizzato dal ruolo dei nuovi imprenditori e dalle nuove imprese. Essa è la condizione per assicurare la capacità di innovare e il dispiegarsi del dinamismo. L'attività innovativa tuttavia si associa a costi crescenti degli investimenti in ricerca e sviluppo e a un'elevata rischiosità dei progetti; può portare al predominio delle imprese più grandi e all'innalzamento di barriere all'entrata legate proprio alle innovazioni.

Essendo la capacità innovativa il principale strumento di concorrenza, nella fase attuale è necessario creare le condizioni per un rafforzamento delle attività di ricerca. Gli investimenti indirizzati unicamente alla riproduzione del modello di organizzazione esistente finiscono per condurre al mantenimento di livelli di produttività inadeguati e quindi a un restringimento della base produttiva; in ultima istanza, a una riduzione dell'occupazione.

Secondo dati dell'OCSE, il nostro Paese mostra una propensione a investire in ricerca e sviluppo nettamente inferiore rispetto alla maggioranza dei paesi industriali.

La competitività delle imprese italiane dipende, in misura non trascurabile, anche dalla qualità e dal costo dei servizi, segnatamente di quelli più legati all'attività industriale, come i trasporti, le comunicazioni, l'energia, le risorse idriche, i servizi professionali.

Una indicazione si ricava dal confronto fra i prezzi dell'energia per le utenze industriali. In conseguenza della dimensione media delle utenze, della loro distribuzione sul territorio, della struttura e della regolamentazione del mercato, il confronto con i paesi dell'Unione europea è decisamente sfavorevole all'Italia: il divario è compreso tra il 36 e il 41 per cento nel caso dell'energia elettrica, rispettivamente al netto o al lordo delle imposte, e tra il 2 e il 7 per cento nel caso del gas. Il forte aumento del prezzo del petrolio è destinato a produrre effetti più negativi nel nostro Paese, a causa del maggior peso relativo della bolletta energetica.

Nel settore delle telecomunicazioni e in quello dell'elettricità, l'Italia ha avviato processi di liberalizzazione. Come rilevato dall'Autorità garante della concorrenza permangono margini di azione ancora ampi.

Luigi Einaudi, Presidente della Repubblica, nello svolgere, nel 1954, alcune considerazioni a favore di un disegno di legge di iniziativa parlamentare per la disciplina delle attività monopolistiche, sosteneva: *“È lecito manifestare un qualche scetticismo intorno al successo del tentativo quando si pensi che molta parte della legislazione vigente e dell'opera, consapevole o no, dell'amministrazione italiana è precisamente rivolta a porre le condizioni nelle quali fioriscono i monopoli”*.

Dovettero passare da allora decenni perché il Parlamento, Ministro del Tesoro Guido Carli, varasse una legge antitrust. Oggi il contesto economico-sociale è diverso da quello degli anni cinquanta. Eppure rimane cruciale il ruolo che la pubblica Amministrazione può svolgere, rinnovandosi nelle funzioni e nell'operatività per l'efficienza del sistema economico.

Nel campo del diritto e della giustizia civile e amministrativa si assisterà sempre più nei prossimi anni

a una concorrenza tra ordinamenti sia in ambito europeo, sia sul piano internazionale.

Nelle decisioni di localizzazione, nella nascita delle imprese e nella crescita di quelle già esistenti saranno avvantaggiati i sistemi dotati di ordinamenti e regimi fiscali più rispondenti alle esigenze di flessibilità delle moderne economie industriali.

È necessario un diritto societario che accresca l'autonomia statutaria, che introduca forme giuridiche adatte alle piccole imprese, che semplifichi le procedure lungo le linee del disegno di legge già presentato dal Governo al Parlamento. Altrettanto urgente è la definizione della riforma delle norme sul fallimento, volta a conservare il valore dell'impresa.

In Italia i costi per la costituzione di società di capitali, inclusi quelli indiretti connessi con la lunghezza delle procedure e con la complessità della regolamentazione, sono tra i più alti a livello internazionale.

L'Italia negli anni novanta ha compiuto progressi significativi nella tutela della concorrenza. È stato attuato un vasto programma di dismissioni di società pubbliche; dalla metà del decennio ha preso avvio la liberalizzazione di importanti servizi di pubblica utilità.

Tutta l'economia trae benefici considerevoli dall'aumento di efficienza del settore bancario; esso seleziona i progetti e fornisce agli imprenditori le risorse finanziarie per realizzarli. In regime di concorrenza, la riduzione dei costi viene traslata alla clientela, famiglie e imprese. La ristrutturazione del settore deve consentire di far fronte all'accresciuta competizione internazionale. I tassi sui prestiti sono in Italia in linea con quelli praticati negli altri principali paesi dell'area dell'euro. La redditività delle banche si è innalzata, riavvicinandosi ai valori prevalenti nell'Europa continentale.

Un'accresciuta concorrenza, la ricerca, l'innovazione sono fattori su cui far leva per utilizzare appieno le ampie risorse di cui il Paese dispone. Sta alle imprese compiere il salto tecnologico necessario per accrescere la propria capacità competitiva sui mercati internazionali. Spetta alle parti sociali ricercare il grado di flessibilità richiesto dal nuovo contesto.

Sono questi i fattori e le condizioni per garantire una crescita sostenuta dell'economia e dell'occupazione.

Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio 2001

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

Roma, 17 ottobre 2000

1. Il quadro macroeconomico

Nel corso dell'estate la ripresa ciclica in atto da circa un anno nell'area dell'euro ha mostrato alcuni segni di rallentamento, soprattutto per effetto della decelerazione della domanda interna.

Il forte incremento del prezzo del petrolio e la contestuale debolezza dell'euro influiscono sulla fiducia di consumatori e imprese. Il peggioramento delle ragioni di scambio potrebbe rendere più lenta la dinamica dei consumi rispetto alle previsioni prevalenti fino all'inizio dell'estate scorsa. Gli investimenti potranno risentire delle più contenute prospettive di aumento della domanda.

Nel nostro Paese la produzione manifatturiera ha continuato a crescere fino al maggio scorso. Successivamente, l'indice ha subito due cali consecutivi, in giugno e luglio, parzialmente recuperati in agosto. Nel corso dell'estate lo sviluppo della produzione industriale è stato inferiore a quello stimabile per gli altri paesi dell'area dell'euro. Le più recenti indicazioni congiunturali suggeriscono una prosecuzione della crescita negli ultimi mesi del 2000, con un ritmo inferiore a quello registrato nella prima parte dell'anno.

Nelle previsioni del Governo il prodotto interno lordo aumenta del 2,8 per cento in termini reali rispetto al 1999. La realizzazione di tale risultato richiede, nel secondo semestre, un tasso di crescita dell'1,3 per cento, solo in lieve riduzione rispetto al semestre precedente. Nei primi sei mesi dell'anno il prodotto è au-

mentato dell'1,5 per cento, contro l'1,8 registrato in media nell'area dell'euro.

Il contributo principale all'espansione del prodotto proverrebbe dalla domanda nazionale. Gli investimenti fissi lordi aumenterebbero del 7 per cento, sostenuti dall'evoluzione della domanda e dagli incentivi fiscali; il settore delle costruzioni segnerebbe una significativa ripresa. L'incremento previsto per i consumi, 2,1 per cento, è in linea con l'evoluzione registrata nella prima metà dell'anno; la dinamica risente degli effetti dell'aumento del prezzo del petrolio sull'inflazione e, quindi, sul potere d'acquisto delle famiglie.

Nelle previsioni del Governo l'apporto della domanda estera netta risulta positivo per quattro decimi di punto percentuale: il forte impulso del commercio mondiale e il deprezzamento dell'euro sospingono le esportazioni, che registrano un incremento del 9,5 per cento, superiore a quello, pure elevato, delle importazioni, pari all'8,5 per cento. Il brusco peggioramento delle ragioni di scambio, dovuto all'aumento del prezzo del petrolio, determina un forte deterioramento del saldo corrente della bilancia dei pagamenti che, per la prima volta dopo sette anni, risulterebbe negativo per circa 3.000 miliardi.

La crescita dell'economia favorirebbe l'ulteriore aumento dell'occupazione, grazie anche alla moderata dinamica salariale. Il tasso di disoccupazione, in calo dall'anno scorso, si confermerebbe sotto l'11 per cento nella media dell'anno.

2. La finanza pubblica nel 2000

I programmi governativi prevedono la graduale riduzione dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche fino al raggiungimento del pareggio di bilancio nel 2003. Nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* del giugno 1999 e nella *Relazione previsionale e programmatica* del successivo mese di settembre si indicavano, per il 2000, un indebitamento netto dell'1,5 per cento del prodotto, un avanzo primario pari al 5,0 per cento e una spesa per interessi del 6,5. Si ipotizzavano una crescita del prodotto del 2,2 per cento in termini reali e un tasso di interesse sui BOT annuali pari al 3,7 per cento alla fine dell'anno. Veniva varata una manovra di bilancio con effetti di riduzione dell'indebitamento netto valutati in circa 2.400 miliardi. Gli interventi includevano sgravi fiscali per quasi 12.000 miliardi, volti a compensare l'aumento tendenziale delle entrate, superiore alle attese.

L'obiettivo dell'1,5 per cento per l'indebitamento netto veniva confermato nel *Programma di stabilità* del dicembre del 1999 e nella *Relazione trimestrale di cassa* del successivo aprile.

Nello scorso giugno, il *Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2001-04* stimava che nel 2000 l'indebitamento netto sarebbe sceso all'1,3 per cento del prodotto. La modifica rifletteva un miglioramento dell'avanzo primario previsto, al 5,2 per cento, connesso con la revisione al rialzo della crescita del prodotto, al 2,8 per cento. Il Documento segnalava la possibilità che le entrate tributarie risultassero superiori al valore coerente con la nuova stima dell'indebitamento netto.

Nello scorso mese di settembre, la *Nota di aggiornamento* e la *Relazione previsionale e programmatica* hanno confermato il favorevole andamento delle entrate dell'anno in corso. Per evitare un aumento della pressione fiscale è stata disposta con decreto legge la concessione di sgravi, i cui effetti, concentrati nell'ultimo bimestre dell'anno, sono valutati ufficialmente in circa 13.000 miliardi.

Il fabbisogno del settore statale, al netto di regolazioni debitorie e dismissioni, diminuisce, nelle previ-

sioni del Governo, da 31.000 miliardi nel 1999 a 26.400 nel 2000.

Nei primi nove mesi dell'anno il fabbisogno è stato pari a 47.200 miliardi, superiore di circa 1.500 al risultato del corrispondente periodo del 1999. Secondo le ultime valutazioni del Ministero del Tesoro, relative al mese di ottobre, il fabbisogno dei primi dieci mesi risulterebbe invece inferiore di circa 2.000 miliardi rispetto a quello dello stesso periodo del 1999.

La dinamica delle entrate del settore statale nei primi nove mesi si conferma superiore a quella implicita nelle previsioni ufficiali formulate nello scorso mese di aprile. Nella *Nota di aggiornamento* tale andamento è attribuito, in larga parte, all'emersione di basi imponibili e, in misura minore, all'aumento del prezzo dei prodotti petroliferi, che incrementa il gettito dell'IVA.

Nei primi nove mesi del 2000 il gettito tributario del settore statale è cresciuto del 5,2 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, più rapidamente del prodotto nominale. L'aumento delle imposte dirette è da porre in connessione principalmente con l'andamento dell'imposta sugli interessi e sulle plusvalenze dei titoli posseduti in regime di risparmio gestito, passata da 2.900 miliardi nel 1999 a oltre 15.000 miliardi. La crescita del gettito dell'IVA è risultata nettamente superiore alla dinamica del prodotto.

Le maggiori entrate non si sono tradotte in un miglioramento del fabbisogno del settore statale a causa dell'andamento di alcune poste che incidono sul fabbisogno di tale settore, ma non sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, in ragione dei diversi criteri contabili utilizzati nel calcolo dei due saldi. Si tratta, in particolare, delle operazioni con la UE e dei prelievi dalla Tesoreria effettuati dalle Regioni per regolare debiti pregressi del settore sanitario.

Nei primi sei mesi del 2000 le spese del settore pubblico sono aumentate del 4,8 per cento rispetto allo stesso periodo del 1999; quelle primarie sono cresciute del 7,3 per cento. Si può stimare che anche la dinamica delle spese primarie delle Amministrazioni pubbliche della contabilità nazionale sia risultata superiore a quella del prodotto. Nel Documento di pro-

grammazione si prevedeva una leggera flessione dell'incidenza della spesa primaria sul prodotto.

La tendenza alla riduzione dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche rispetto al livello del 1999, a cui contribuisce la flessione della spesa per interessi, trova conferma nell'andamento del fabbisogno dello stesso settore nei primi otto mesi dell'anno. In tale periodo il fabbisogno è ammontato a 34.000 miliardi, circa 6.500 miliardi in meno del risultato relativo allo stesso periodo del 1999. In particolare, i prestiti bancari alle Amministrazioni locali, cresciuti di 2.300 miliardi nei primi otto mesi del 1999, sono diminuiti di 7.300 nello stesso periodo del 2000.

Il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto interno lordo, secondo le valutazioni ufficiali, dovrebbe scendere di 3 punti percentuali rispetto al 1999, al 112,1 per cento. Tale previsione tiene conto dei proventi straordinari connessi con la concessione delle licenze UMTS e con operazioni di dismissione, stimati complessivamente in 65.000 miliardi per il biennio 2000-01. Gli andamenti sin qui riscontrati appaiono coerenti con la flessione del peso del debito programmata per l'anno in corso. Va considerato che la crescita nominale del prodotto potrebbe risultare più elevata rispetto al 4,2 per cento ipotizzato nel Documento di programmazione.

3. Gli obiettivi della finanza pubblica per il quadriennio 2001-04

Il Documento di programmazione per gli anni 2001-04 presentava un quadro degli andamenti "a legislazione vigente" che non richiedeva significative manovre correttive. L'indebitamento netto scendeva all'1,0 per cento del prodotto nel 2001 e allo 0,7 nel 2002, per poi tradursi in un avanzo pari allo 0,2 per cento nel 2003 e all'1,3 nel 2004. L'avanzo primario aumentava progressivamente dal 5,2 per cento del prodotto del 2001, al 5,3 del 2002, al 5,8 del 2003, fino al 6,5 per cento del 2004. La spesa per interessi, pur scontando un incremento dei tassi, proseguiva la propria discesa, passando dal 6,2 per cento del prodotto del 2001 al 5,2 del 2004.

Va peraltro rilevato che la definizione di andamenti tendenziali "a legislazione vigente", piuttosto che "a politiche invariate", esclude gli effetti di provvedimenti da proporre ogni anno attraverso le leggi finanziarie, quali i rinnovi contrattuali per i dipendenti pubblici e gli stanziamenti per le spese di investimento.

Il Documento indicava un disavanzo programmatico per il 2001 pari al disavanzo tendenziale: un'eventuale manovra si sarebbe limitata ad attuare una ricomposizione tra le singole poste di spesa e di entrata. Per il 2002 erano indicati interventi di riduzione del disavanzo per 0,2 punti del prodotto. Nel 2003 e nel 2004 si prevedevano manovre di segno espansivo, rispettivamente per 0,2 e 1,0 punti percentuali del prodotto, in parte riguardanti spese per rinnovi contrattuali e nuovi programmi di investimento. L'avanzo primario programmatico era pari al 5,2 per cento del prodotto nel biennio 2000-01 e si attestava intorno al 5,5 per cento nel triennio successivo. Il rapporto tra debito pubblico e prodotto scendeva al 95,0 per cento nel 2004.

A differenza di quanto avveniva nei Documenti di programmazione presentati negli anni precedenti, nel Documento dello scorso giugno mancava un quadro programmatico delle spese e delle entrate. La pressione fiscale tendenziale restava sostanzialmente costante tra il 1999 e il 2000, pari rispettivamente al 43,3 e al 43,2 per cento del prodotto; scendeva al 42,4 per cento nel 2001. La riduzione complessiva tra il 2000 e il 2004 era di 2,1 punti, al 41,1 per cento alla fine del periodo.

Le tendenze osservate nella prima parte di quest'anno portavano a ritenere che potessero risultare superiori alle attese sia la dinamica di talune categorie di spesa, sia quella del gettito tributario. La quantificazione degli scostamenti e la formulazione di eventuali interventi correttivi erano rimandate alla *Nota di aggiornamento*, da presentare alla fine di settembre.

La Nota non ha indicato modificazioni delle previsioni riguardanti la spesa primaria. Ha ridotto da 146.000 a 144.000 miliardi la spesa per interessi prevista per il 2001. Nella tavola allegata alla Nota, le maggiori entrate attese nel quadriennio, attribuite principalmente all'emersione di basi imponibili, sono

quantificate in 26.400 miliardi per il 2001, 35.100 nel 2002, 38.200 nel 2003 e 42.000 nel 2004.

Nell'ambito della manovra per il 2001 sono previsti sgravi fiscali volti a compensare l'aumento delle entrate. La Nota ha pertanto confermato il profilo della pressione fiscale e i saldi programmatici indicati nel Documento di giugno, riducendo solo l'obiettivo di indebitamento per il prossimo anno dall'1,0 allo 0,8 per cento del prodotto.

4. La manovra di bilancio per il 2001

Gli effetti dei provvedimenti di riduzione delle entrate risultano pari a 30.700 miliardi, di cui 28.500 relativi a tributi e 2.200 a oneri sociali. Tali effetti sono in parte compensati da aumenti di imposte per 8.700 miliardi. Ulteriori incassi, circa 800 miliardi, sono attesi da dismissioni immobiliari. La riduzione complessiva delle entrate ammonta pertanto a 21.200 miliardi.

Sono previste maggiori spese per 10.200 miliardi, di cui 6.400 correnti e 3.800 in conto capitale. Ad esse si contrappongono misure di riduzione delle erogazioni correnti per 7.200 miliardi. L'insieme dei provvedimenti determina un aumento della spesa di circa 3.000 miliardi.

Nel complesso, la manovra di riduzione dell'avanzo primario tendenziale risulta pari a 24.200 miliardi.

Nella Nota di aggiornamento gli interventi vengono aggregati diversamente. Si indicano riduzioni delle entrate fiscali per 22.000 miliardi, maggiori spese correnti e in conto capitale rispettivamente per 6.400 e 3.800 miliardi e una manovra correttiva di 8.000 miliardi. Quest'ultima dovrebbe includere le minori spese correnti (7.200 miliardi) e le entrate rivenienti dalle dismissioni patrimoniali (800 miliardi). Queste entrate, non avendo natura fiscale, sono escluse dal calcolo della riduzione del gettito indicata nella Nota.

Per quanto riguarda le entrate, le riduzioni, per complessivi 30.700 miliardi, derivano: per circa 15.200 miliardi, dalla revisione dell'Irpef; per 3.700, dalla diminuzione dell'aliquota e della misura dell'acconto dell'Irpeg; per 3.300, principalmente da una riduzione dell'IRAP dovuta dalle piccole impre-

se; per 2.200, da riduzioni degli oneri sociali; per 1.900, da incentivi, in particolare per il Meridione, per le assunzioni e per gli investimenti; per 3.100, da riduzioni delle imposte sui prodotti petroliferi e sui consumi di energia elettrica; per 1.300, dalla proroga del regime di agevolazioni per le ristrutturazioni edilizie e da altri provvedimenti minori.

Gli aumenti delle entrate, per complessivi 9.500 miliardi, derivano: per 2.100 miliardi, dalla privatizzazione di lotterie nazionali e dall'introduzione di nuovi giochi; per 2.500, dalla riduzione dei rimborsi d'imposta connessa con la proroga del limite alle compensazioni tra i diversi tributi versati in regime di delega unica; per 1.300, dalla prosecuzione del processo di dismissione dei beni immobili dello Stato e degli enti pubblici e da altri provvedimenti minori. Inoltre, le misure volte ad anticipare al 2000 parte degli sgravi concessi alle imprese producono nel 2001 effetti finanziari di segno opposto per oltre 3.600 miliardi.

Gli sgravi fiscali concessi alle famiglie riguardano soprattutto l'Irpef. Viene alzata la soglia del primo scaglione da 15 a 20 milioni, ampliando la quota di reddito soggetta all'aliquota più bassa; sono aumentate le detrazioni per il lavoro dipendente e per il lavoro autonomo, con il conseguente innalzamento della soglia di esenzione dall'imposta; si prevede un piano di graduale riduzione delle aliquote dal 2001 al 2003; vengono aumentate la detrazione per familiari a carico e quella per canoni di locazione di unità immobiliari adibite ad abitazione principale; è prevista l'esenzione dall'imposta per le abitazioni principali, in luogo della deduzione massima di 1.800.000 lire attualmente in vigore. Viene prorogato al 2001 il regime agevolativo per gli interventi di ristrutturazione edilizia.

Sono previste alcune misure di carattere permanente di riduzione dell'imposizione sulle imprese, che eserciteranno i propri effetti sui conti pubblici soprattutto negli anni successivi al 2001. L'aliquota ordinaria dell'Irpeg viene portata dal 37 al 36 per cento nel 2001, al 35 nel 2003. Viene eliminata la soglia minima del 27 per cento posta all'aliquota media risultante dall'applicazione della Dual Income Tax. L'imposizione proporzionale del reddito d'impresa viene estesa, in via facoltativa, alle imprese individuali e alle società di persone, sinora tassate in base al regime dell'Irpef. Sono introdotte agevolazioni in favore di specifiche categorie di imprenditori, per le nuove iniziative produttive e per le cosiddette attività marginali. La finanziaria prevede anche la riduzione, fino a un massimo di 10 milioni, delle basi imponibili dell'IRAP non superiori a 350 milioni.

È previsto uno stanziamento di 2.000 miliardi per finanziare la proroga, fino al 30 giugno del 2001, della riduzione di 50 lire al litro per i carburanti per autotrazione, di 100 lire al litro per gasolio e gpl per riscaldamento, di 34 lire al metro cubo per il me-

tano per riscaldamento e delle ulteriori riduzioni per le zone montane. Inoltre, 1.100 miliardi sono destinati alla riduzione del carico fiscale sull'energia elettrica per gli usi commerciali e industriali.

Per quanto riguarda le spese, gli aumenti, previsti in 10.200 miliardi, derivano: per 1.700 miliardi, dall'effetto netto del rinnovo dei contratti del pubblico impiego sul saldo dei conti pubblici; per 2.100, dall'aumento delle pensioni minime e da altri interventi minori; per 2.600, da maggiori stanziamenti di parte corrente previsti nel disegno di legge finanziaria; per 3.800, da maggiori erogazioni in conto capitale.

Le riduzioni di spesa, per 7.200 miliardi, si concentrano sui consumi intermedi e riguardano sia le Amministrazioni centrali, sia quelle locali.

In materia di previdenza è accresciuto il grado di indicizzazione delle pensioni all'inflazione (430 miliardi). È previsto un aumento della maggiorazione sociale delle pensioni minime (870 miliardi). Viene predisposto un apposito fondo per garantire la continuità della copertura assicurativa nel caso di lavori discontinui (70 miliardi).

Per quanto riguarda i consumi intermedi, la spesa relativa ai beni comuni a tutte le amministrazioni verrebbe razionalizzata grazie a un sistema di aste centralizzato. Per i beni di consumo specifici di alcune amministrazioni viene incentivata la costituzione di consorzi di acquisto. Inoltre, per le Amministrazioni locali sono previsti limiti all'incremento della spesa primaria corrente, controlli sui flussi di cassa della Tesoreria e, per le sole Regioni, l'obbligo di finanziare eventuali disavanzi del settore sanitario ricorrendo alla propria autonomia impositiva.

5. Valutazione della manovra

Nelle stime del Governo la favorevole evoluzione tendenziale dei conti pubblici nel 2001 consente di programmare una riduzione del disavanzo pur concedendo sgravi fiscali dell'ordine di un punto percentuale del prodotto. Anche negli anni successivi, al progressivo miglioramento dei saldi programmatici di finanza pubblica si associa una graduale diminuzione della pressione fiscale.

La flessione del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, fino al pareggio dei conti nel 2003, e il conseguimento di un lieve avanzo nel 2004 rispondono alle indicazioni del Patto di stabilità e crescita, che impe-

gna i paesi della UE a raggiungere un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo nel medio termine.

Un saldo di bilancio che, depurato dagli effetti del ciclo, risulti in pareggio o in avanzo consente di condurre adeguate politiche di stabilizzazione congiunturale; riduce il rischio che shock sfavorevoli rendano necessarie politiche che ne aggravano gli effetti sull'attività produttiva; accelera il processo di riduzione del rapporto fra debito e prodotto.

L'abbattimento del debito fornisce un contributo alla sostenibilità dei conti pubblici nel lungo periodo, specie in considerazione delle pressioni esercitate sul bilancio dall'invecchiamento della popolazione e dalla crescente mobilità territoriale delle basi imponibili, connessa con la progressiva integrazione delle economie europee.

Nel quadro programmatico della *Nota di aggiornamento*, fra il 2000 e il 2004 l'avanzo primario aumenta di 0,3 punti percentuali. Larga parte del miglioramento del saldo delle Amministrazioni pubbliche deriva dalla riduzione attesa nella spesa per interessi, che nel periodo considerato scenderebbe ancora di 1,3 punti. Tenendo conto delle attuali attese dei mercati sull'andamento dei tassi, le previsioni riguardanti la spesa per interessi potrebbero rivelarsi ottimistiche per la fase finale del periodo.

Gli obiettivi fissati per l'indebitamento netto vanno perseguiti, se necessario, anche con avanzi primari superiori a quelli programmati.

È indispensabile assicurare la piena efficacia degli interventi adottati sul saldo primario. Nel 2001 appare fondamentale la realizzazione completa dei tagli programmati per i consumi intermedi, 7.200 miliardi, e delle dismissioni immobiliari. Queste ultime includono, oltre agli 800 miliardi indicati nella manovra per il 2001, larga parte degli 8.000 programmati in quella precedente, di cui 4.000 erano previsti già per il 2000.

La decisione di disporre sgravi, allo scopo di evitare un aumento della pressione fiscale, è opportuna.

La manovra presuppone che l'andamento della spesa sia in linea con i programmi. L'interpretazione delle cause sottostanti la favorevole dinamica del gettito nell'anno in corso presenta margini di incertezza. Una pronta azione correttiva si imporrebbe qualora

l'incremento del prelievo risultasse in parte ascrivibile a fattori di natura non strutturale o qualora la crescita della spesa fosse più accentuata del previsto.

Il gettito d'imposta derivante da basi imponibili potenzialmente soggette ad ampie fluttuazioni, quali i guadagni in conto capitale, va valutato con estrema prudenza ai fini del raggiungimento degli obiettivi fissati per l'indebitamento netto.

L'azione di bilancio per il 2001 include alcune misure che determinano aumenti temporanei delle entrate.

Una valutazione tempestiva degli andamenti delle entrate e delle spese richiede un ulteriore affinamento delle basi informative e degli strumenti di analisi congiunturale. La disponibilità di informazioni dettagliate rende più trasparenti le previsioni e riduce l'incertezza degli operatori, favorendo l'efficacia delle politiche di bilancio e il rispetto delle regole del Patto di stabilità e crescita. Questo sviluppo è reso urgente dalla necessità di coordinare l'azione di più livelli di governo, in un contesto in cui aumentano le responsabilità fiscali assegnate agli enti decentrati.

In linea generale, il recupero di basi imponibili e la contestuale restituzione del gettito aggiuntivo attraverso diminuzioni delle aliquote costituiscono uno sviluppo positivo. Essi consentono di ridurre le distorsioni indotte dal prelievo fiscale nell'allocazione delle risorse e possono facilitare un'ulteriore diminuzione delle aree di evasione ed elusione fiscale.

La riduzione dell'aliquota dell'Irpeg e la rimozione del vincolo alla piena operatività del meccanismo della Dual Income Tax, seppure di efficacia non immediata, completano il disegno di riforma avviato nel 1997. Muovono nella stessa direzione seguita dagli altri principali paesi europei. Potranno influire positivamente sugli investimenti e sulla posizione competitiva delle imprese italiane.

La diminuzione delle aliquote dell'Irpef accresce il potere d'acquisto delle famiglie. Una parte degli sgravi compensa il tendenziale incremento del prelievo derivante dal drenaggio fiscale.

Per effetto della manovra di bilancio, secondo la *Nota di aggiornamento*, la pressione fiscale scende-

rebbe dal 43,3 al 42,4 per cento tra il 1999 e il 2001. La successiva evoluzione tendenziale ne comporterebbe una riduzione analoga nel biennio seguente.

La flessione appare ancora limitata. Il valore indicato per il 2003, pari al 41,4 per cento, risulta di 1,1 punti inferiore al livello medio della pressione fiscale negli anni novanta.

Fra il 1995 e il 1999 l'incidenza della spesa primaria sul prodotto è rimasta pressoché invariata. Anche per l'anno in corso non sono previste variazioni significative.

Gli interventi di riduzione della spesa disposti nell'ambito della manovra di bilancio per il 2001 riguardano i consumi intermedi delle Amministrazioni pubbliche. Si tratta di opportuni interventi di razionalizzazione. L'incremento delle pensioni di importo minore e l'attenuazione degli effetti erosivi dell'inflazione sul potere d'acquisto delle pensioni di importo medio-alto rispondono a fondate esigenze equitative.

L'azione di bilancio per il 2001 non comprende significativi interventi di natura strutturale capaci di ridurre l'incidenza della spesa primaria sul prodotto in un'ottica pluriennale.

6. Le regole di bilancio per il processo di decentramento

In Italia la definizione delle funzioni e delle responsabilità dei vari livelli di governo è in rapida evoluzione. Nell'arco degli anni novanta sono stati compiuti passi significativi nel decentramento delle responsabilità di spesa e nel rafforzamento dell'autonomia impositiva.

Si dibatte ora su un assetto istituzionale maggiormente decentrato, che interessa soprattutto le Regioni; in tale contesto esse diverrebbero responsabili di una parte importante delle funzioni e dei servizi pubblici. È un processo che trova ampi consensi nel nostro Paese.

La teoria economica fornisce argomenti in favore di una struttura di governo decentrata. I vantaggi in termini di efficienza nell'utilizzazione delle risorse possono essere rilevanti nel caso italiano, data la considerevole differenziazione delle condizioni regiona-

li. Sono necessari meccanismi trasparenti e regole per trasferire risorse dalle aree più sviluppate a quelle economicamente meno dotate, al fine di garantire a tutti i cittadini i servizi fondamentali. La fruizione dei vantaggi del decentramento richiede livelli adeguati di efficienza di tutte le Amministrazioni locali.

È essenziale che il processo di decentramento sia basato sul fermo rispetto di vincoli di bilancio a tutti i livelli di governo.

Senza un collegamento fra responsabilità di spesa e responsabilità di copertura verrebbero meno gli stessi benefici allocativi attesi dal decentramento. L'assenza di regole di bilancio stringenti nella finanza decentrata rende inoltre difficile il controllo dei conti pubblici a livello nazionale.

Il Patto di stabilità interno, introdotto con la manovra di bilancio per il 1999 e modificato nell'ambito di quella per il 2000, costituisce un primo passo verso la soluzione di questo problema. Ulteriori misure sono proposte nel disegno di legge finanziaria per il 2001. Appare necessario un rafforzamento della normativa.

Può rivelarsi opportuna l'introduzione di un vincolo al pareggio del bilancio per ciascun ente decentrato, affiancato da regole che consentano il finanziamento degli investimenti e affrontino il problema dell'assorbimento degli effetti del ciclo sui bilanci degli enti.

7. Conclusioni

Esistono le condizioni macroeconomiche per una politica di bilancio che azzeri il disavanzo, ridimensioni il peso del debito, riduca progressivamente la pressione fiscale.

Occorre assicurare il puntuale conseguimento degli obiettivi indicati per il saldo complessivo. Qualora la spesa per interessi risulti più elevata del previsto, l'avanzo primario dovrà superare i livelli attualmente programmati.

È necessario assicurare la piena attuazione e l'efficacia delle misure di contenimento dell'indebitamento netto incluse nella manovra per il 2001.

I provvedimenti con effetti di natura temporanea devono essere rimpiazzati negli anni successivi con interventi che determinino una durevole riduzione della spesa. Occorre individuare tempestivamente eventuali sconfinamenti rispetto agli obiettivi fissati per le erogazioni e per il gettito fiscale.

In sede di valutazione del Documento di programmazione avevo rilevato la necessità di un riesame dei compiti svolti dal settore pubblico, di una revisione di alcuni parametri del sistema pensionistico e delle modalità di gestione delle risorse assegnate agli enti pubblici.

L'urgenza di azioni incisive e durature è accresciuta dalle pressioni che le tendenze demografiche esercitano sul bilancio pubblico; dalle implicazioni dell'integrazione economica sulla mobilità delle basi imponibili; dall'esigenza, sottolineata dal Consiglio europeo di Lisbona, di indirizzare la spesa pubblica maggiormente in favore dell'accumulazione di capitale fisico e umano e delle attività di ricerca e sviluppo.

Il controllo della spesa deve costituire il cardine della politica di bilancio. Esauriti i benefici della flessione dei tassi di interesse sul debito pubblico, solo il contenimento delle erogazioni primarie in rapporto al prodotto può consentire una riduzione del peso del prelievo fiscale.

Nel contesto attuale diviene essenziale ridurre le distorsioni indotte dalle imposte nell'allocazione delle risorse e dare una prospettiva certa di abbattimento del prelievo negli anni a venire.

Il recupero di basi imponibili e la restituzione del gettito aggiuntivo attraverso riduzioni delle aliquote costituiscono uno sviluppo positivo.

Ma occorre conseguire, mediante una decisa azione di contenimento della spesa, un calo della pressione fiscale, di entità crescente nel tempo, maggiore di quello indicato nel Documento di programmazione.

La certezza di un calo progressivo del prelievo riduce i disincentivi all'offerta di lavoro, favorisce gli investimenti, migliora la competitività delle aziende italiane. Ne vengono rafforzate le prospettive di crescita dell'economia e di aumento stabile dell'occupazione.

Tav. 1

Fabbisogno del settore statale (1)
(miliardi di lire e valori percentuali)

VOCI	Anni			Primi 9 mesi	
	1997	1998	1999	1999	2000 (2)
Avanzo primario	124.647	92.139	105.110		
<i>in rapporto al PIL</i>	6,3	4,5	4,9		
Fabbisogno escluse regolazioni debitorie e dismissioni	52.670	58.513	31.044	45.563	47.239
<i>in rapporto al PIL</i>	2,7	2,8	1,5		
Regolazioni di debiti pregressi (3)	-409	4.770	12.118	9.573	6.885
Dismissioni (4)	-21.179	-15.277	-43.839	-786	-259
Fabbisogno complessivo	31.081	48.055	-677	54.349	53.865
<i>in rapporto al PIL</i>	1,6	2,3	0,0		
Copertura					
Titoli a medio e a lungo termine	99.009	79.662	47.981	85.590	54.190
BOT e BTE	-82.310	-35.483	-35.106	-15.793	-12.586
Conti correnti presso la Banca d'Italia	-3.020	15.578	-14.048	-14.660	3.323
Altri debiti v/Bi-UIC	435	384	95	144	-2.770
Raccolta dell'Amministrazione postale	11.641	6.400	17.496	12.767	4.938 (5)
di cui: <i>c/c postali</i>	-1.062	-6.104	0	0	0
Impieghi delle istituzioni creditizie (6)	1.074	-6.718	-7.125	-6.584	-18.533
Altri debiti interni	194	405	98	61	1.880
Debiti esteri (7)	4.059	-12.223	-10.068	-7.176	23.422

(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) Inclusive 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 sono inclusi anche rimborsi relativi a mutui contratti dagli Enti locali. - (7) Dal 1999 includono i "commercial papers".

Tav. 2

L'azione correttiva sulle spese e sulle entrate nel 2000 (1)
(miliardi di lire)

ENTRATE	
Maggiori entrate	9.500
<i>Maggiori entrate correnti</i>	8.700
Lotterie e altri giochi (*)	2.100
Limite alla compensazione nei versamenti unificati	2.500
Riduzione acconto Irpeg e IRAP nel 2000 (*)	3.600
Altri provvedimenti tributari	500
Dismissioni patrimonio immobiliare	800
Minori entrate	-30.700
<i>Entrate tributarie</i>	-28.500
Modifiche struttura Irpef (2)	-15.200
Modifica aliquota e acconto Irpeg 2001	-3.700
Crediti d'imposta per le imprese	-1.900
Imposte regionali (IRAP e add. Irpef)	-3.300
Riduzione imposte energia elettrica imprese	-1.100
Riduzione accisa prodotti petroliferi	-2.000
Modifiche in materia di IVA	-1.300
<i>Contributi sociali</i>	-2.200
Riduzioni contributi per assegni familiari	-2.200
RIDUZIONE NETTA ENTRATE	-21.200
RIDUZIONE NETTA ENTRATE FISCALI	-22.000
SPESE	
Minori spese	7.200
Consumi intermedi	7.200
Maggiori spese	-10.200
<i>Maggiori spese correnti</i>	-6.400
Rinnovo contratti	-1.700
Pensioni	-1.400
di cui: Maggiorazione indicizzazione	-430
Aumento pensioni sociali	-870
Politiche sociali e altri provvedimenti minori	-700
di cui: Fondo nazionale politiche sociali	-200
Assistenza portatori di handicap	-250
Maggiori stanziamenti di parte corrente	-2.600
Maggiori spese in conto capitale	-3.800
AUMENTO NETTO SPESE	-3.000
TOTALE MANOVRA SULL'INDEBITAMENTO NETTO	-24.200

(*) Valutazione degli effetti del DL 30.9.2000, n. 268.

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali. - (2) Include 2.600 miliardi di sgravi varati con il decreto legge.

Tav. 3

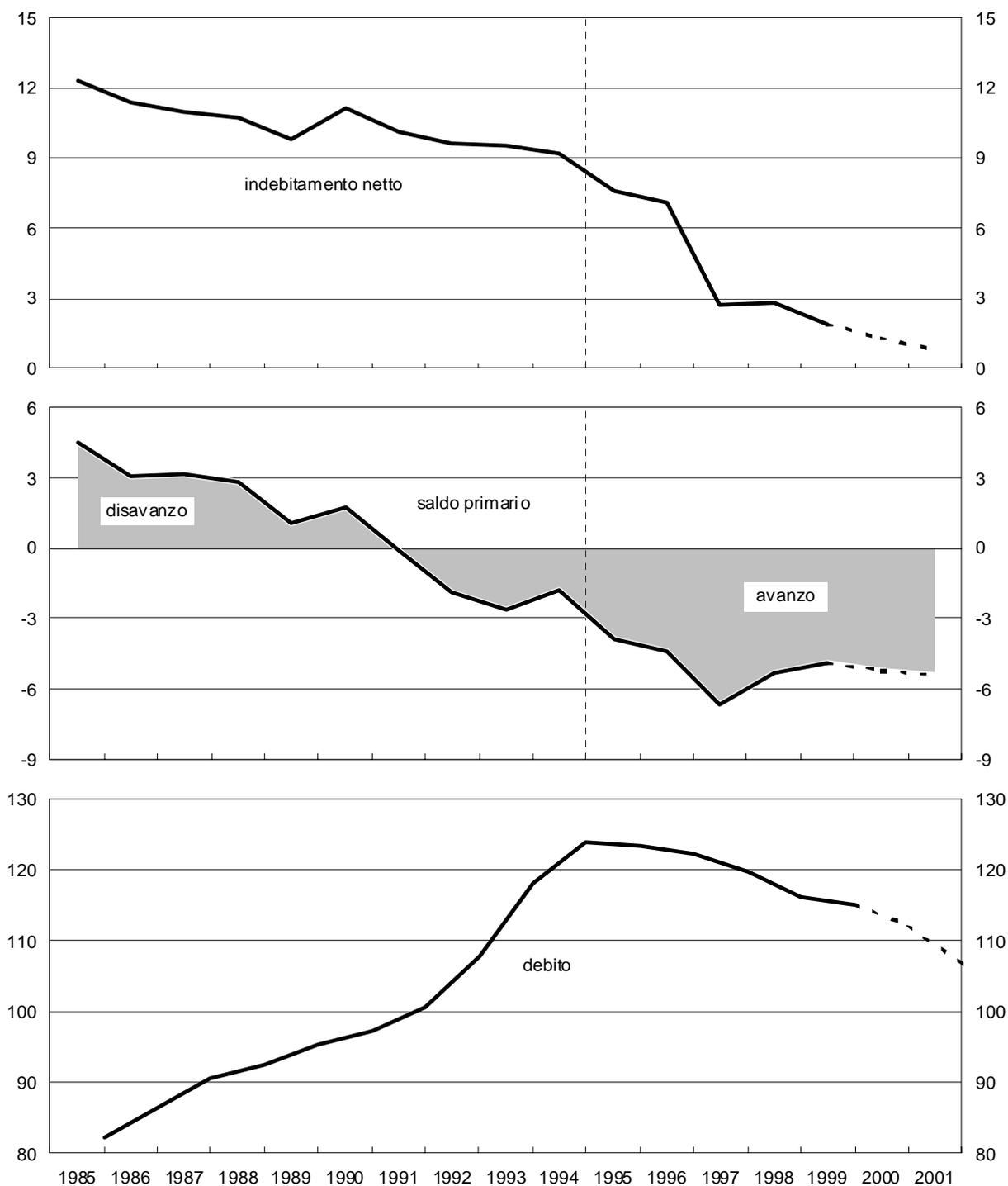
Le Amministrazioni pubbliche: consuntivo e obiettivi programmatici
(miliardi di lire e valori percentuali)

VOCI	1999 (1)	2000	2001	2002	2003	2004	1999 (1)	2000	2001	2002	2003	2004
	<i>(miliardi di lire)</i>						<i>(incidenza sul PIL)</i>					
Amministrazione pubblica												
Indebitamento netto	40.511	29.600	19.500	12.500	-800	-7.500	1,9	1,3	0,8	0,5	0,0	-0,3
Interessi	145.726	144.400	144.000	146.000	143.400	140.300	6,8	6,5	6,1	6,0	5,6	5,2
Avanzo primario . . .	105.215	114.800	124.500	133.500	144.200	147.800	4,9	5,2	5,3	5,5	5,6	5,5

Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su dati "Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2001-2004" e "Nota di aggiornamento" al DPEF per gli anni 2001-04.
(1) Consuntivo.

Fig. 1

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

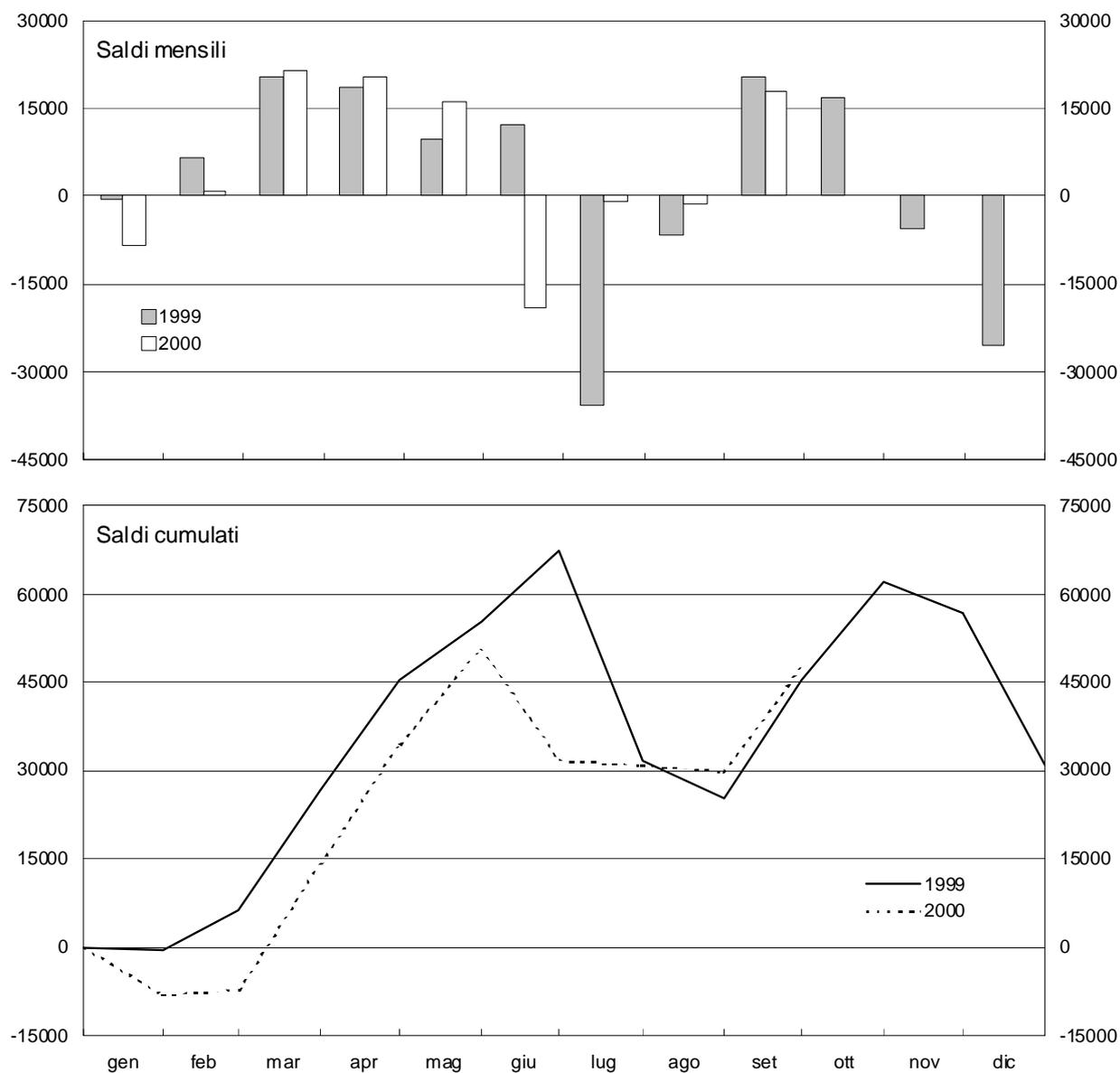


Fonte: elaborazioni su dati Istat e, per il debito, Banca d'Italia. Per il 2000 e il 2001, previsioni tratte dalla Relazione previsionale e programmatica (settembre 2000).

(1) A seguito del passaggio al SEC95, le serie presentano una discontinuità tra il 1994 e il 1995, segnalata dalla linea verticale tratteggiata. Tale discontinuità non si presenta per la serie del debito. Il segno (-) indica un avanzo.

Fig. 2

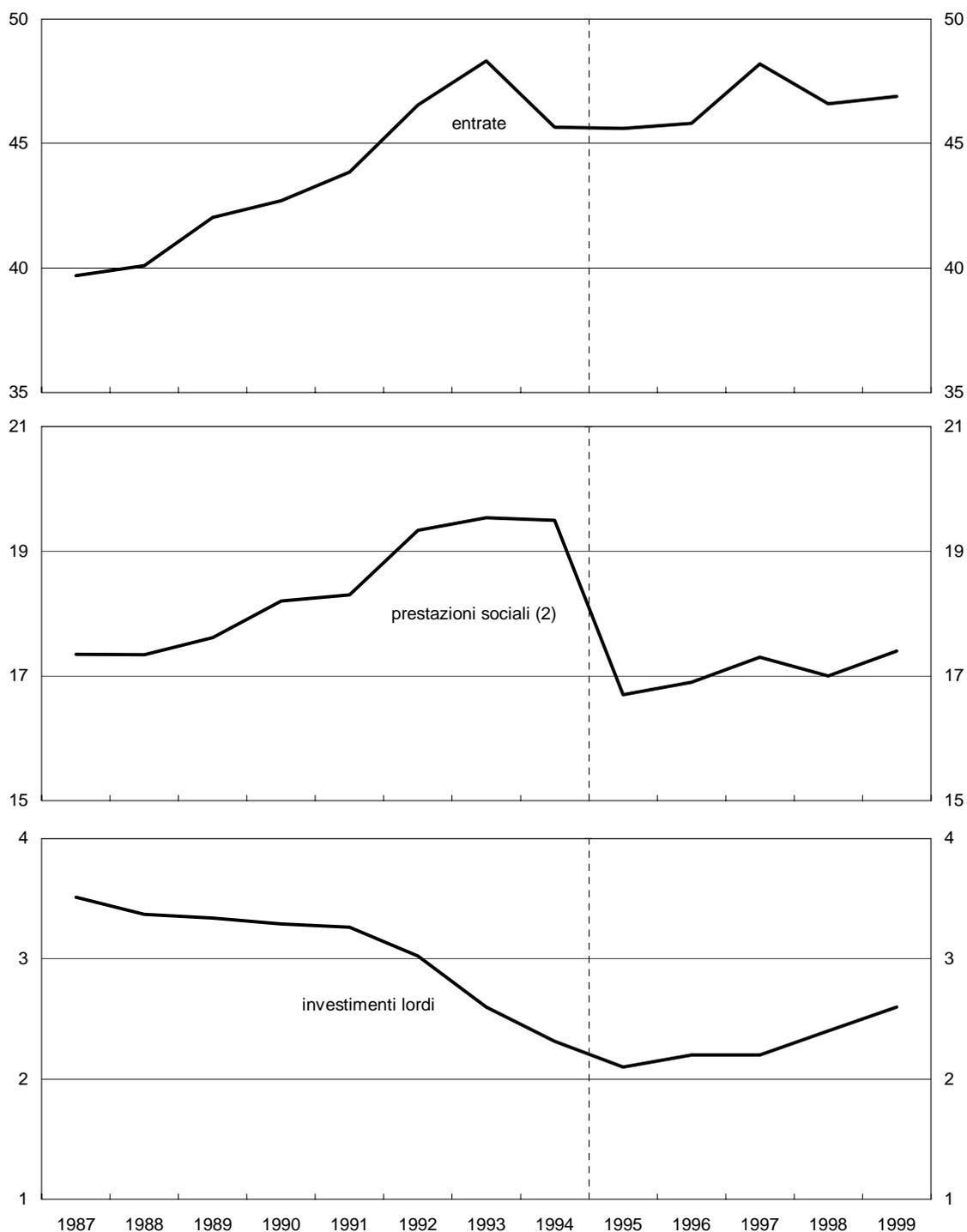
Il profilo mensile del fabbisogno del settore statale nel 1999 e nel 2000 (1)
(miliardi di lire)



(1) Esclusi i proventi delle dismissioni e le regolazioni di debiti pregressi.

Fig. 3

Entrate, prestazioni sociali e investimenti delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) A seguito del passaggio al SEC95, le serie presentano una discontinuità tra il 1994 e il 1995, segnalata dalla linea verticale tratteggiata.

(2) Secondo il SEC95, le prestazioni sociali in natura sono riclassificate fra i consumi intermedi.

Giornata mondiale del risparmio del 2000

*Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia
ACRI - Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane*

Roma, 31 ottobre 2000

Il rincaro del petrolio greggio, in atto dalla fine del 1998, ha innescato nei paesi industriali tensioni sui prezzi al consumo e sui costi di produzione.

Nell'area dell'euro le tensioni sono acuite dall'indebolimento della moneta comune. L'inflazione al consumo a distanza di dodici mesi è salita dallo 0,8 per cento nel gennaio del 1999 al 2,8 nel settembre scorso; in Francia e in Germania è passata, rispettivamente, dallo 0,3 al 2,3 e dallo 0,2 al 2,6 per cento.

In Italia, nello stesso periodo l'inflazione è salita dall'1,5 al 2,6 per cento; si è collocata attorno a questo valore anche in ottobre. Nei confronti degli altri paesi il divario di inflazione è risultato per la prima volta negativo. Nelle componenti che rispecchiano le tendenze di fondo dell'inflazione il differenziale resta sfavorevole all'economia italiana.

Fra il gennaio del 1999 e il settembre scorso, il divario inflazionistico di fondo nei confronti dell'insieme degli altri paesi dell'area, misurato escludendo i beni alimentari ed energetici, è rimasto stabile su un livello di 0,8 punti percentuali. In Italia ha influito la minore flessione dei prezzi nei comparti oggetto di recenti misure di liberalizzazione, quali le telecomunicazioni e l'energia elettrica.

Nei quattro principali paesi dell'area dell'euro la dinamica dei costi interni ha contenuto l'impulso inflazionistico proveniente dall'esterno. Nel 1999 la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è stata di poco superiore a un punto percentuale; nel primo semestre di quest'anno, grazie all'aumento della produzione e della produttività, l'incremento è risultato inferiore a 0,5 punti percentuali a distanza di un anno.

Nel nostro Paese, in presenza di andamenti delle retribuzioni unitarie più sostenuti che in Francia e in Germania, nel primo semestre la ripresa della produttività ha ridotto nettamente la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria. Nel settore dei servizi permane uno scarto rilevante nella crescita della produttività a sfavore dell'economia italiana, in relazione a un aumento assai meno deciso dei livelli di attività.

Per l'anno 2000 si profila una crescita media dei prezzi al consumo appena superiore al 2,5 per cento. In assenza di un forte e repentino calo dei corsi del greggio l'aumento dei prezzi difficilmente scenderà nel 2001 al di sotto del 2 per cento.

È necessario che le parti sociali, secondo i criteri di politica dei redditi stabiliti nel 1993, concordino andamenti delle retribuzioni unitarie che tengano conto dell'erosione del reddito che si forma nel Paese, escludendo il recupero della più alta inflazione connessa con il deterioramento delle ragioni di scambio.

La congiuntura, la bilancia dei pagamenti, la competitività

Il prodotto interno lordo dell'area dell'euro, calcolato su base annua, ha accelerato dal 3,4 per cento nel secondo semestre del 1999 al 3,7 nel primo semestre di quest'anno. Vi ha contribuito in misura decisiva lo sviluppo della domanda interna. Nonostante l'accelerazione delle esportazioni, sospinte dall'incremento notevolissimo della domanda mondiale e dal deprezzamento dell'euro, il contestuale forte aumento delle importazioni ha contenuto il contributo della domanda estera netta alla formazione del prodotto.

In estate i rincari del petrolio hanno offuscato il quadro congiunturale. Il clima di fiducia delle famiglie e delle imprese è peggiorato; gli ordini sono calati; la produzione industriale ha rallentato.

In Italia, dopo la cospicua accelerazione del primo trimestre, sostenuta in pari misura dalla domanda nazionale ed estera, l'attività economica e la formazione del reddito hanno rallentato. Nel primo semestre il prodotto è cresciuto rispetto al periodo precedente del 3,0 per cento in ragione annua; in Germania e in Francia si espandeva, rispettivamente, del 3,5 e del 3,0 per cento.

Lo sviluppo della domanda nazionale nel nostro Paese è stato simile a quello registrato nelle principali economie dell'area dell'euro. La minore crescita è dovuta soprattutto al più lento progresso delle esportazioni.

I consumi delle famiglie, beneficiando del graduale incremento del reddito disponibile scaturito dall'aumento del numero di occupati, si sono sviluppati nel primo semestre a un ritmo annuo del 2,9 per cento. L'accumulazione di capitale fisso delle imprese, sospinta da condizioni reddituali ancora favorevoli, dalla contrazione dei margini di utilizzo della capacità produttiva e dal contenuto livello del costo del denaro, è salita fino a oltre l'8 per cento su base annua. In netta accelerazione sono risultati gli investimenti in costruzioni.

L'espansione dell'occupazione è stata favorita dalla ripresa produttiva e, come nell'anno precedente, dal ricorso a forme contrattuali flessibili. Nel primo semestre l'aumento degli occupati è stato pari al 2,5 per cento su base annua, uno dei valori più elevati degli ultimi venti anni. L'incremento ha riguardato in misura significativa anche i rapporti di durata indeterminata e a tempo pieno.

La crescita delle esportazioni rispetto al secondo semestre dello scorso anno, pur tornata rilevante dopo i deludenti risultati del 1999, è rimasta di oltre 5 punti percentuali in ragione d'anno al di sotto di quella realizzata in Francia e Germania. L'andamento è solo in parte da connettere con la competitività di prezzo. Misurata sulla base dei prezzi alla produzione nei confronti di tutti i paesi industriali, la competitività è migliorata in Italia dell'1,7 per cento; in Francia

e in Germania, rispettivamente, dell'1,9 e del 4,4 per cento.

Nel primo semestre del 2000 rispetto allo stesso periodo del 1999, il volume di merci esportate, sospinto dalla robusta ripresa delle economie emergenti, è cresciuto del 16 per cento nei mercati esterni all'area della moneta comune. In quest'area l'aumento delle nostre vendite in volume non ha invece superato il 5 per cento; in Germania, che rappresenta il nostro principale mercato di sbocco, è stato inferiore al 2 per cento.

L'espansione complessiva dei volumi importati, pari al 9,2 per cento, si è distribuita più uniformemente, con incrementi degli acquisti dall'area dell'euro dell'8 per cento e dall'esterno dell'area superiori al 10; nonostante il guadagno di competitività, la domanda per importazioni è rimasta un multiplo elevato della domanda interna.

Nel primo semestre di quest'anno l'avanzo mercantile si è ridotto di circa 11.000 miliardi di lire rispetto al semestre corrispondente del 1999. Il saldo delle partite correnti è divenuto negativo per circa 11.000 miliardi di lire, l'1 per cento del prodotto interno lordo; nella prima metà del 1999 le operazioni correnti con l'estero avevano dato luogo a un avanzo di 4.700 miliardi.

Si può stimare che il maggior costo sostenuto dal Paese rispetto allo scorso anno per le importazioni di prodotti energetici supererà nettamente l'1 per cento del prodotto.

Dopo aver registrato per sette anni consecutivi un avanzo nelle partite correnti, si profila per il 2000 un deficit di circa mezzo punto percentuale in rapporto al prodotto.

Nei mesi estivi sono emerse indicazioni di un indebolimento dello sviluppo. L'attività industriale si è contratta in giugno e in luglio; essa appare in ripresa nel bimestre successivo. Si è arrestata, nella percezione delle imprese manifatturiere, la forte crescita della domanda. Il brusco peggioramento del clima di fiducia delle famiglie in settembre è parzialmente rientrato in ottobre.

Per l'anno 2000 una crescita del 2,8 per cento, pari a quella indicata nei documenti ufficiali, si configura come un limite superiore; presuppone per la secon-

da metà dell'anno una espansione di entità simile a quella registrata nella prima metà, con una forte accelerazione nei mesi finali.

Nel 2001 si esplicheranno pienamente sulla crescita gli effetti negativi dei rincari del petrolio. Recenti valutazioni degli organismi internazionali sottolineano la rilevanza macroeconomica di un rincaro dell'energia nelle economie industriali più dipendenti dall'approvvigionamento dall'estero. Si calcola che una permanenza del prezzo del petrolio sugli alti livelli raggiunti può causare una riduzione del tasso di crescita fino a mezzo punto percentuale rispetto agli scenari delineati in estate che, scontando un deciso rientro dei prezzi energetici, indicavano per l'Italia uno sviluppo superiore al 3 per cento.

Sviluppo economico, competitività e risparmio

La rapida espansione della nostra economia nel corso degli ultimi dodici mesi non è stata finora di intensità sufficiente ad annullare il divario di crescita rispetto ai principali paesi dell'area dell'euro.

Come nel primo semestre di quest'anno, nell'intero quinquennio 1995-99 il minor sviluppo italiano non è disceso dalla dinamica della domanda interna, ma da un andamento delle vendite all'estero di gran lunga inferiore a quello registrato in Francia e in Germania.

L'indice della produzione industriale, la cui dinamica è strettamente correlata con quella delle esportazioni, posto pari a 100 nel 1995, risultava nel giugno di quest'anno di circa 108 in Italia, di 115 in Francia, di 116 in Germania.

Fra il 1995 e il luglio scorso la perdita di competitività di prezzo subita dal nostro Paese è stata di 19 punti percentuali nei confronti del complesso degli altri paesi dell'area dell'euro; di 20 e 23 punti percentuali nei confronti, rispettivamente, della Francia e della Germania. Da analisi econometriche risulta che la riduzione delle quote di mercato delle nostre esportazioni non è completamente spiegata dai prezzi relativi, rivelando la presenza di altre cause di perdita di competitività. Anche per quest'anno si può stimare che l'espansione delle nostre vendite all'estero ri-

manga al di sotto dello sviluppo del commercio mondiale.

In un contesto globale attraversato da mutamenti radicali nei paradigmi tecnologici e negli assetti organizzativi di impresa, i ritardi strutturali della economia italiana sfociano in un indebolimento della capacità competitiva. L'impulso alla crescita della produttività connesso con lo straordinario sviluppo delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, che caratterizza l'andamento dell'economia degli Stati Uniti, inizia a manifestarsi nelle altre grandi economie europee; è meno visibile nel nostro sistema economico.

L'intensificazione della concorrenza internazionale anche in comparti, come quelli dei servizi, meno aperti agli scambi con l'estero traccia fra i paesi e all'interno di ciascuno di essi nuovi confini di convenienze allocative; intacca rendite consolidate; favorisce le aree in cui l'adattamento alle nuove condizioni è tempestivo.

Il finanziamento della nostra economia, al fine di sostenere un elevato ritmo di sviluppo, richiede anche il ricorso agli investimenti esteri. Essi sono oggi più che in passato soggetti a repentini mutamenti nelle decisioni di allocazione su scala planetaria. Tende a crescere l'impiego al di là dei confini nazionali di una risorsa storica del nostro Paese, costituita dall'elevato livello del risparmio.

Il saldo degli investimenti diretti, che nel 1998 era stato negativo per 21.700 miliardi, nel 1999 era risultato in pareggio, in larga misura grazie all'acquisizione di una importante società italiana di telecomunicazioni da parte di operatori esteri. Nei primi otto mesi del 2000 il saldo è tornato negativo per 3.100 miliardi. Il flusso di capitali in entrata è sceso a 7.100 miliardi. Il deflusso, dopo la forte crescita registrata nel triennio 1997-99, è diminuito a 10.200 miliardi; non risulta ancora compresa la recente acquisizione di una grande società estera.

Il saldo dei movimenti di portafoglio, positivo per 73.000 miliardi di lire nel 1996, negli anni successivi si è progressivamente ridotto, risultando pressoché nullo nel 1998. Nel 1999, completata la convergenza dei tassi di interesse verso i livelli europei, esso è divenuto negativo per 79.000 miliardi. Nella prima metà del 2000 il deflusso netto di capitali si è ridotto a

1.000 miliardi; secondo i dati sinora disponibili il deflusso è proseguito in luglio e agosto.

L'investimento all'estero della ricchezza finanziaria degli italiani riflette anche la tendenza alla diversificazione internazionale dei portafogli; vi influisce l'articolazione tuttora limitata del nostro mercato dei capitali privati.

Negli anni passati gli operatori esteri hanno acquistato in Italia soprattutto titoli di Stato. Vi hanno contribuito l'elevata efficienza del mercato secondario dei titoli pubblici e il persistere di un divario positivo di rendimento, pur lieve, rispetto ai titoli di altri paesi dell'area dell'euro. La tendenza è proseguita nella prima metà del 2000: gli acquisti netti sono stati pari a 114.000 miliardi, come nell'anno precedente. Alla fine di giugno il 43 per cento dei titoli pubblici italiani era detenuto da operatori esteri, a fronte del 13 per cento alla fine del 1994.

Per quanto riguarda le azioni, i non residenti avevano acquistato nel nostro mercato titoli per 16.000 miliardi nel 1997 e per 25.000 nel 1998. La tendenza si è successivamente invertita: si sono avute vendite nette per 16.000 miliardi nel 1999 e per 23.000 nella prima metà del 2000; in quest'ultimo anno circa due terzi delle cessioni hanno riguardato titoli emessi da imprese non finanziarie. Alla fine dello scorso giugno le azioni italiane quotate possedute da non residenti erano pari a meno di un decimo del totale, come a metà degli anni novanta.

Larga parte degli investimenti all'estero degli italiani è stata effettuata per il tramite di intermediari specializzati. Nei primi otto mesi del 2000 i fondi comuni italiani, pur registrando una raccolta netta negativa, hanno acquistato titoli sui mercati internazionali per 54.000 miliardi di lire. Alla fine di agosto il 55 per cento del patrimonio netto dei fondi era investito in titoli esteri. Il valore delle azioni estere in portafoglio era più che triplo rispetto a quello delle azioni italiane.

Le banche

Nell'anno in corso la crescita degli impieghi delle banche italiane è stata assai rapida, raggiungendo alla fine di settembre il 14,0 per cento su base annua. Alla accelerazione del credito hanno contribuito, oltre alla

favorevole fase congiunturale, alcune operazioni di elevato ammontare a favore di imprese operanti nei settori dei servizi ed energetico.

Nel nostro Paese le condizioni di offerta dei prestiti si sono mantenute distese anche dopo l'avvio della fase di rialzo dei tassi ufficiali nell'autunno dello scorso anno. L'adeguamento dei tassi bancari attivi al rialzo dei rendimenti sul mercato monetario è risultato in linea con quello registrato in media nell'area dell'euro.

Al fine di finanziare l'espansione degli impieghi, ampiamente superiore a quella della raccolta sull'interno, le banche hanno ceduto titoli di Stato e decumulato attività sull'estero.

In agosto il rapporto tra le attività liquide, cassa e titoli, e il totale delle attività finanziarie delle banche è sceso a un minimo storico del 16,0 per cento. Esso risulta ora particolarmente contenuto rispetto agli altri principali paesi dell'area dell'euro.

I conti economici delle banche italiane relativi al primo semestre del 2000 indicano un andamento positivo dei margini reddituali. La rapida espansione degli impieghi ha determinato un miglioramento del margine di interesse del 2,8 per cento rispetto alla prima metà del 1999. Sono fortemente aumentati i ricavi da servizi. Il margine di intermediazione è cresciuto dell'11,7 per cento. Gli utili hanno superato quelli conseguiti nel primo semestre del 1999; espressi in ragione annua, essi hanno raggiunto il 12 per cento del capitale e delle riserve.

Il proseguimento della crescita del credito a ritmi elevati richiederà tassi di incremento della raccolta sull'interno significativamente superiori a quelli finora registrati, con ripercussioni sull'onere complessivo della provvista.

Le spese per il personale sono rimaste invariate, nonostante la diminuzione dell'1,4 per cento del numero dei dipendenti. Il totale dei costi operativi è cresciuto del 4,5 per cento, riflettendo anche maggiori investimenti nell'informatica.

È necessario proseguire nell'azione di contenimento dei costi in relazione al volume di attività.

La prolungata fase di elevata redditività delle imprese registrata negli ultimi anni ha contribuito al significativo miglioramento della qualità del credito.

Le perdite su crediti in rapporto agli impieghi hanno toccato il valore minimo da oltre dieci anni; nel primo semestre del 2000 sono ammontate a 3.300 miliardi, circa 2.100 in meno rispetto a un anno prima.

In agosto le sofferenze risultavano ridotte del 13 per cento rispetto a un anno prima, riflettendo sia l'ammortamento di posizioni di rischio, sia la realizzazione di ingenti operazioni di cartolarizzazione. L'ammontare delle sofferenze al netto delle svalutazioni si commisura al 28 per cento circa del patrimonio, un livello intermedio tra quelli osservati nell'area dell'euro.

Il miglioramento dei livelli di redditività delle banche scaturito nell'ultimo triennio dall'ampliamento della gamma dei servizi offerti, dagli interventi di razionalizzazione degli assetti organizzativi e delle procedure di gestione del credito contribuisce a rafforzare la stabilità del sistema bancario e finanziario.

I rischi che possono derivare dall'evoluzione della congiuntura internazionale richiedono alle banche una aumentata attenzione alla qualità dei crediti.

Sull'euromercato nell'anno in corso il differenziale di rendimento tra le obbligazioni private e i titoli pubblici si è ampliato a circa un punto percentuale. L'incremento è stato particolarmente elevato con riferimento alle imprese che hanno accresciuto la domanda di finanziamenti in connessione con gli investimenti in nuove tecnologie.

È in aumento la quota degli impieghi delle banche italiane nei comparti produttivi che in passato hanno presentato rischiosità elevata. Si è accresciuta la concentrazione delle posizioni creditorie.

La sostenuta dinamica del credito offre agli intermediari e alla clientela bancaria vantaggi duraturi solo in presenza di un approfondito, continuo esame della qualità dei progetti di investimento. L'esperienza dei principali sistemi bancari indica che nelle fasi di espansione del ciclo economico, quando maggiori sono le occasioni che si offrono ai singoli intermediari per ampliare le quote di mercato, tende ad attenuarsi l'attenzione posta nella valutazione delle prospettive di medio termine dei debitori.

Il coefficiente di solvibilità, misurato sui dati consolidati, era diminuito dall'11,3 al 10,6 per cento nel

corso del 1999; sulla base dei dati delle singole banche, il coefficiente si sarebbe stabilizzato nell'anno in corso. Per le banche italiane attive sui mercati internazionali il coefficiente di solvibilità nel 1998 risultava contenuto rispetto ai principali istituti dei paesi del Gruppo dei Dieci; tuttavia fra i mezzi patrimoniali delle nostre banche è più elevata la quota delle componenti di migliore qualità, costituite dal capitale e dalle riserve.

La riforma dei requisiti patrimoniali allo studio nelle sedi internazionali richiede di dotarsi di sistemi di valutazione interna dei crediti improntati a criteri analitici rigorosi e al pieno utilizzo delle informazioni sull'evoluzione finanziaria delle controparti. È necessaria la completa integrazione di tali sistemi nell'organizzazione e nelle procedure preposte alla formulazione degli obiettivi gestionali, all'erogazione dei fidi, al controllo dei rischi assunti. Ciò è particolarmente cogente nei gruppi di più recente formazione, impegnati nella razionalizzazione degli assetti organizzativi di intermediari di ampie dimensioni.

Occorre procedere a un'opera intensa di rafforzamento e di consolidamento all'interno dei gruppi per cogliere appieno i vantaggi della maggiore dimensione, per affrontare con successo la crescente competizione.

Lo sviluppo delle attività delle banche italiane e la loro espansione internazionale devono essere preceduti e accompagnati da un adeguato aumento dei mezzi patrimoniali. La raccolta di capitale di rischio deve procedere in parallelo con il consolidamento dei risultati sin qui conseguiti attraverso il processo di concentrazione.

Conclusioni

Risparmio, lavoro, capacità imprenditoriali sono risorse di cui l'Italia dispone in abbondanza. Occorre attivare un circolo virtuoso per la loro piena valorizzazione; fissare il risparmio degli italiani nelle nostre attività produttive; offrire certezza di prospettive agli operatori e indicazioni chiare ai mercati.

Cruciale è volgere gli interventi al rilancio della competitività.

Pesano vincoli strutturali, accumulati nei decenni, non completamente rimossi. Da essi discende una minore efficienza di sistema che innalza i costi indiretti, materiali e immateriali, delle imprese. La debolezza dei conti con l'estero rivela una difficoltà della produzione interna a cogliere tutti i vantaggi dello sviluppo dell'economia mondiale. Le esportazioni nette di capitali si ripercuotono sulle prospettive di crescita.

Le riforme avviate negli ultimi anni nella pubblica Amministrazione vanno nella direzione di ridurre le inefficienze. Debbono essere completate, rese più armoniche con le esigenze di una economia sempre più aperta alla concorrenza internazionale.

È necessario proseguire, in una prospettiva di medio termine, nell'abbassamento della pressione fiscale avviato con la legge finanziaria. Esso non può prescindere da una revisione e da una redistribuzione dei benefici nel comparto della sicurezza sociale, che spostino una parte della previdenza su forme di assicurazione privata; vanno tutelate le persone per le quali è più difficile adattarsi alle nuove esigenze pro-

ductive. Va considerato un adeguamento sostanziale, anche tramite il ricorso a istituzioni non statali, del sistema di istruzione e di formazione delle nuove generazioni. Ne discenderà l'accrescimento del capitale umano, di quella risorsa che, nell'attuale contesto, è sempre più alla radice dello sviluppo economico delle nazioni.

Essenziale rimane la capacità delle imprese di rispondere alle sfide innovative.

Quarant'anni fa l'Italia è divenuta un paese industriale con il contributo decisivo di imprenditori fiduciosi nella propria capacità di misurarsi, senza protezioni, sui mercati europei. La rivoluzione informatica offre opportunità che, adeguatamente fatte proprie dal sistema produttivo, potranno contribuire in misura significativa negli anni a venire all'aumento della produttività.

Oggi come allora, è la scommessa sul futuro sottesa alle decisioni di investimento che può, in ultima analisi, rendere produttivo il risparmio, sospingere lo sviluppo e l'occupazione, accrescere il benessere dei cittadini.

Appendice

Serie statistiche

Congiuntura estera

- Tav. a1 — Prodotto interno lordo reale
- » a2 — Produzione industriale
 - » a3 — Prezzi al consumo
 - » a4 — Saldo del conto corrente
 - » a5 — Tassi d'interesse sui mercati monetari
 - » a6 — Tassi d'interesse e indici azionari sui mercati finanziari
 - » a7 — Quotazioni dell'ecu/euro e dell'oro
 - » a8 — Indicatori di competitività

Congiuntura italiana

- Tav. a9 — Conto economico delle risorse e degli impieghi
- » a10 — Produzione industriale e indicatori d'opinione ISAE
 - » a11 — Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione
 - » a12 — Indici nazionali dei prezzi al consumo
 - » a13 — Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Italia
 - » a14 — Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro
 - » a15 — Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: Italia
 - » a16 — Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: principali paesi dell'area dell'euro
 - » a17 — Valori medi unitari in lire dei manufatti importati ed esportati: Italia
 - » a18 — Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale
 - » a19 — Bilancia dei pagamenti: conto finanziario

Moneta, credito e tassi d'interesse

- Tav. a20 — Formazione del fabbisogno del settore statale
- » a21 — Copertura del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
 - » a22 — Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche
 - » a23 — Tassi d'interesse della BCE
 - » a24 — Tassi d'interesse bancari: operazioni di raccolta in lire/euro con la clientela residente
 - » a25 — Tassi d'interesse bancari: operazioni di prestito in lire/euro alla clientela residente
 - » a26 — Banche e fondi comuni monetari: principali voci di situazione patrimoniale
 - » a27 — Banche: principali voci di situazione patrimoniale
 - » a28 — Banche: impieghi e titoli
 - » a29 — Banche: depositi e obbligazioni
 - » a30 — Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (segnalazioni consolidate)
 - » a31 — Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto
 - » a32 — Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli
 - » a33 — Attività di gestione patrimoniale
 - » a34 — Componenti italiane degli aggregati monetari dell'area dell'euro: residenti italiani e del resto dell'area
 - » a35 — Attività finanziarie: residenti italiani
 - » a36 — Credito: residenti italiani

AVVERTENZE

Segni convenzionali:

- il fenomeno non esiste;
- il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;
- .. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato;
- () i dati sono provvisori; quelli in corsivo sono stimati.

Le Note metodologiche alle tavole sono riportate alle pagg. 46a-50a.

Prodotto interno lordo reale

PAESI	Pesi % sul PNL mondiale nel 1998 (1)	1995	1996	1997	1998	1999	1999 II trim.	1999 III trim.	1999 IV trim.	2000 I trim.	2000 II trim.
-------	--	------	------	------	------	------	------------------	-------------------	------------------	-----------------	------------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	21,3	2,7	3,6	4,4	4,4	4,2	2,5	5,7	8,3	4,8	5,6
Giappone	8,0	1,5	5,1	1,6	-2,5	0,2	3,9	-3,9	-6,4	10,3	4,2
Area dell'euro	16,0	2,2	1,4	2,3	2,7	2,4	2,2	3,8	3,8	3,8	3,5
di cui: <i>Germania</i> ...	4,9	1,7	0,8	1,4	2,1	1,6	-0,4	3,6	3,0	3,1	4,7
<i>Francia</i>	3,4	1,7	1,1	1,9	3,2	3,0	3,3	4,0	4,0	2,6	2,9
<i>Italia</i>	3,2	2,9	1,1	1,8	1,5	1,4	2,6	2,9	2,2	4,3	1,1
Regno Unito	3,2	2,8	2,6	3,5	2,6	2,2	3,2	4,1	2,8	2,1	3,8
Canada	1,9	2,8	1,5	4,4	3,3	4,5	3,3	6,5	5,1	5,1	4,7

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	1,1	-2,8	5,5	8,1	3,9	-3,1	-5,3	-4,1	-0,5	0,9	0,8
Brasile	2,9	4,2	2,7	3,3	0,2	0,8	-0,1	0,3	3,9	3,8	3,9
Messico	1,9	-6,2	5,1	6,8	4,8	3,7	3,1	4,3	5,2	7,9	7,6

Asia

Cina	10,2	10,5	9,6	8,8	7,8	7,1	7,1	7,0	6,8	8,1	8,3
Corea del Sud	1,7	8,9	6,8	5,0	-6,7	10,7	10,8	12,8	13,0	12,8	9,6
India	5,4	7,6	7,8	5,0	6,8	6,4	5,7	5,8	7,2	5,8	....
Indonesia	1,3	8,2	7,8	4,7	-13,0	0,3	3,8	1,1	5,2	3,6	4,1
Malesia	0,5	9,8	10,0	7,5	-7,6	5,8	5,0	8,6	11,0	11,9	8,7
Tailandia	0,9	8,9	5,9	-1,7	-10,2	4,2	2,5	7,8	6,5	5,3	6,6
Taiwan .....	....	6,4	6,1	6,7	4,6	5,4	6,4	4,7	6,4	7,9	5,4

Europa

Polonia	0,8	7,0	6,1	6,7	4,8	4,1	3,1	5,0	6,2	6,0	5,2
Russia	2,4	-4,1	-3,4	0,9	-4,4	3,2	1,1	6,6	7,3	8,3	6,7
Turchia	1,1	7,9	7,4	7,6	3,2	-5,1	-2,2	-5,9	-3,3	5,1	5,3

(1) Valutati in base alle PPA.

Produzione industriale

PAESI	1996	1997	1998	1999	Aprile 2000	Maggio 2000	Giugno 2000	Luglio 2000	Agosto 2000	Settembre 2000
-------	------	------	------	------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-------------------

(variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno; dati destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	4,4	6,3	4,3	3,5	9,7	10,5	5,1	-2,4	5,1	3,3
Giappone	2,1	4,1	-7,2	1,0	-6,7	3,5	25,8	-9,8	50,0	....
Area dell'euro	0,3	4,3	4,2	1,8	6,6	7,7	-5,3	5,0	2,5	....
di cui: <i>Germania</i> ...	0,7	3,7	4,2	1,5	18,1	31,7	-29,4	43,0	7,3	....
<i>Francia</i>	0,9	3,7	5,1	2,1	-6,0	7,5	-5,1	20,4	..	....
<i>Italia</i>	-0,9	3,3	1,9	0,1	-7,5	31,4	-10,0	-10,0	....	....
Regno Unito	1,1	1,0	0,8	0,5	9,6	3,5	2,3	-1,1	7,4	....
Canada	1,4	4,4	2,4	4,5	-2,6	26,3	4,4	-1,7	....	....

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	6,8	10,2	1,4	-6,0	3,7	6,1	0,2	-1,7	-1,4	-2,5
Brasile	1,6	4,1	-2,1	-0,7	3,4	6,4	7,3	6,8	7,7	....
Messico	10,1	9,2	6,3	3,8	5,0	9,1	7,1	5,8	8,0	....

Asia

Cina	15,0	13,2	9,6	9,9	10,9	11,5	12,2	12,8	12,8	12,0
Corea del Sud	8,5	4,7	-6,5	24,2	16,9	20,1	17,8	19,3	24,1	....
India	8,6	5,4	3,4	7,6	5,7	5,5	5,9	4,3	....	....
Indonesia	6,6	13,2	-13,3	25,6	-	-	-	-	-	-
Malesia	10,9	10,7	-7,2	9,1	17,9	21,2	21,3	20,6	18,7	....
Tailandia	8,6	-0,6	-12,0	14,1	3,7	5,0	1,6	-1,3	-2,3	....
Taiwan	2,1	7,4	2,6	7,7	5,0	7,9	10,1	6,9	9,3	16,5

Europa

Polonia	9,1	11,1	4,7	4,8	5,2	12,0	13,5	7,8	9,2	5,0
Russia	-4,0	1,9	-5,2	8,1	5,4	10,6	9,8	8,5	10,2	7,2
Turchia	5,8	10,0	0,9	-5,2	2,8	2,8	2,3	3,5	17,1	....

Prezzi al consumo

PAESI	1995	1996	1997	1998	1999	Maggio 2000	Giugno 2000	Luglio 2000	Agosto 2000	Settembre 2000
<i>(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)</i>										
Paesi industriali										
Stati Uniti	2,8	2,9	2,3	1,6	2,2	3,2	3,7	3,7	3,4	3,5
Giappone	-0,1	0,1	1,7	0,6	-0,3	-0,7	-0,7	-0,5	-0,8	....
Area dell'euro .....	....	2,2	1,6	1,1	1,1	1,9	2,4	2,4	2,3	2,8
di cui: <i>Germania</i> ...	....	1,2	1,5	0,6	0,6	1,5	2,0	2,0	1,8	2,6
<i>Francia</i> .....	....	2,1	1,3	0,7	0,6	1,6	1,9	2,0	2,0	2,3
<i>Italia</i> .....	....	4,0	1,9	2,0	1,7	2,5	2,7	2,6	2,6	2,6
Regno Unito	2,8	2,9	2,8	2,7	2,3	2,0	2,2	2,2	1,9	2,2
Canada	2,2	1,6	1,6	1,0	1,7	2,4	2,9	3,0	2,5	2,7
Paesi emergenti										
America latina										
Argentina	3,4	0,2	0,5	0,9	-1,2	-1,0	-1,1	-0,9	-0,7	-0,7
Brasile	66,0	15,8	6,9	3,2	4,9	6,5	6,5	7,1	7,9	7,8
Messico	35,0	34,4	20,6	15,9	16,6	9,5	9,4	9,1	9,1	8,8
Asia										
Cina	16,9	8,3	2,8	-0,8	-1,4	0,1	0,5	0,5	0,3	..
Corea del Sud	4,4	4,9	4,4	7,5	0,8	1,1	2,2	2,9	2,7	3,9
India	10,2	9,0	7,2	13,2	4,7	5,8	5,8	5,7	....	....
Indonesia	9,4	8,0	6,2	58,4	20,5	1,2	2,0	4,4	6,1	6,8
Malesia	3,4	3,5	2,7	5,3	2,7	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5
Tailandia	5,7	5,8	5,6	8,1	0,3	1,7	2,0	2,0	2,2	....
Taiwan	3,7	3,1	0,9	1,7	0,2	1,6	1,4	1,5	0,3	1,8
Europa										
Polonia	28,1	19,8	15,1	11,8	7,3	10,0	10,2	11,6	10,7	10,3
Russia	197,5	47,8	14,8	27,6	85,7	19,4	20,1	18,9	18,7	18,7
Turchia	88,6	80,3	85,7	84,6	64,9	62,7	58,6	56,2	53,2	49,0

Saldo del conto corrente

PAESI	1995	1996	1997	1998	1999	1999 II trim.	1999 III trim.	1999 IV trim.	2000 I trim.	2000 II trim.
-------	------	------	------	------	------	------------------	-------------------	------------------	-----------------	------------------

(miliardi di dollari; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	-109,5	-123,3	-140,5	-217,1	-331,5	-79,0	-89,6	-96,2	-101,5	-106,1
Giappone	111,4	65,8	94,2	121,2	106,9	27,4	27,5	25,9	34,1	32,1
Area dell'euro (1) .....	....	....	69,0	35,0	-6,7	4,8	-3,0	-6,6	-8,0	-6,2
di cui: <i>Germania</i> ...	-20,8	-8,0	-3,1	-4,6	-19,7	-2,4	-4,2	-8,4	-2,6	-7,7
<i>Francia</i>	10,8	20,5	38,0	37,7	37,3	8,3	11,6	8,5	6,5	8,7
<i>Italia</i>	24,9	39,5	32,3	21,7	6,3	3,6	0,7	..	0,9	-2,8
Regno Unito	-6,0	-0,7	10,8	-0,1	-17,7	-4,3	-4,3	-2,5	-5,3	-5,0
Canada	-4,3	3,4	-10,1	-11,1	-2,3	-1,2	0,3	-0,2	3,3	2,4

(miliardi di dollari; dati trimestrali non destagionalizzati)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	-5,0	-6,5	-12,0	-14,4	-12,3	-2,0	-3,4	-3,4	-3,2	-1,4
Brasile	-17,8	-23,5	-33,4	-33,6	-25,1	-7,2	-4,9	-7,8	-4,1	-7,2
Messico	-1,6	-2,3	-7,4	-16,1	-14,2	-2,9	-3,3	-4,4	-4,3	-3,7

Asia

Cina	1,6	7,2	37,0	31,5	15,7	-	-	-	-	-
Corea del Sud	-8,5	-23,0	-8,2	40,6	25,0	6,3	6,6	5,8	1,3	2,8
India	-5,6	-6,0	-3,0	-6,9	-2,8	-1,8	-1,1	-0,2	-1,1	....
Indonesia	-6,8	-7,8	-5,0	4,1	5,8	0,9	1,9	1,5	1,9	....
Malesia .....	....	....	....	10,0	12,6	3,2	3,7	2,8	2,8	....
Tailandia	-13,2	-14,4	-3,1	14,3	12,4	2,2	3,0	3,2	3,2	1,5
Taiwan .....	....	....	7,1	3,4	8,4	2,1	1,5	2,1	1,1	1,4

Europa

Polonia	-2,3	-1,4	-4,3	-6,9	-11,6	-2,8	-3,0	-3,6	-3,5	-2,1
Russia	7,7	12,1	2,5	1,0	25,0	4,3	5,6	10,5	12,2	10,8
Turchia	-2,3	-2,4	-2,6	2,0	-1,4	-1,4	0,1	-1,4	-2,3	-3,3

(1) Dati non destagionalizzati. I dati fino alla fine del 1997, relativi ai servizi e ai redditi, non sono precisamente confrontabili con le osservazioni successive.

Tassi d'interesse sui mercati monetari

(valori percentuali)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Area dell'euro	Regno Unito	Canada
<i>Tassi ufficiali di riferimento (dati di fine periodo)</i>					
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	4,75	0,50	–	6,25	5,25
1999 – set.	5,25	0,50	2,50	5,25	4,75
ott.	5,25	0,50	2,50	5,25	4,75
nov.	5,50	0,50	3,00	5,50	5,00
dic.	5,50	0,50	3,00	5,50	5,00
2000 – gen.	5,50	0,50	3,00	5,75	5,00
feb.	5,75	0,50	3,25	6,00	5,25
mar.	6,00	0,50	3,50	6,00	5,50
apr.	6,00	0,50	3,75	6,00	5,50
mag.	6,50	0,50	3,75	6,00	6,00
giu.	6,50	0,50	4,25	6,00	6,00
lug.	6,50	0,50	4,25	6,00	6,00
ago.	6,50	0,50	4,50	6,00	6,00
set.	6,50	0,50	4,50	6,00	6,00
<i>Tassi di mercato monetario (dati medi nel periodo)</i>					
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
1999	5,33	0,31	2,96	5,45	4,92
1999 – set.	5,50	0,22	2,73	5,32	4,83
ott.	6,12	0,31	3,38	5,94	5,01
nov.	6,00	0,45	3,47	5,78	5,04
dic.	6,05	0,28	3,45	5,97	5,14
2000 – gen.	5,95	0,12	3,34	6,06	5,26
feb.	6,01	0,14	3,54	6,15	5,31
mar.	6,14	0,26	3,75	6,15	5,41
apr.	6,28	0,13	3,93	6,21	5,52
mag.	6,70	0,16	4,36	6,23	5,86
giu.	6,73	0,09	4,50	6,14	5,92
lug.	6,67	0,33	4,58	6,11	5,88
ago.	6,61	0,33	4,78	6,14	5,89
set.	6,60	0,40	4,85	6,12	5,85

Tassi d'interesse e indici azionari sui mercati finanziari

(dati medi nel periodo)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
Tassi delle obbligazioni							
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
1999	5,64	1,76	4,49	4,61	4,73	5,01	5,54
1999 – set.	5,92	1,76	5,04	5,19	5,28	5,60	5,72
ott.	6,11	1,78	5,29	5,43	5,52	5,78	6,09
nov.	6,03	1,81	5,04	5,15	5,25	5,23	6,03
dic.	6,28	1,74	5,15	5,27	5,36	5,36	6,14
2000 – gen.	6,66	1,71	5,54	5,66	5,75	5,83	6,49
feb.	6,52	1,83	5,51	5,62	5,73	5,63	6,34
mar.	6,26	1,82	5,33	5,43	5,58	5,34	6,03
apr.	5,99	1,75	5,22	5,33	5,47	5,30	5,92
mag.	6,44	1,71	5,38	5,50	5,66	5,41	6,22
giu.	6,10	1,69	5,19	5,32	5,51	5,21	5,90
lug.	6,05	1,73	5,27	5,40	5,59	5,24	5,86
ago.	5,83	1,77	5,21	5,36	5,56	5,32	5,77
set.	5,80	1,88	5,26	5,42	5,63	5,38	5,73
Indici azionari							
1996	145,70	100,44	112,49	101,08	92,20	120,28	122,96
1997	189,56	87,25	156,10	133,96	126,21	141,91	150,75
1998	235,51	73,71	198,65	179,66	202,08	166,70	157,73
1999	288,04	86,69	210,21	220,91	224,98	185,29	164,77
1999 – set.	286,31	93,55	209,03	225,19	222,25	182,85	162,40
ott.	282,36	95,00	207,65	226,05	215,32	180,03	169,37
nov.	302,38	100,87	225,15	249,43	221,24	191,99	175,60
dic.	310,59	102,70	247,13	272,71	248,56	200,29	196,39
2000 – gen.	310,05	103,72	266,57	275,04	259,15	195,53	197,96
feb.	301,22	107,14	289,49	297,41	293,35	187,09	213,09
mar.	313,25	103,95	302,32	309,69	308,85	198,45	220,87
apr.	317,01	103,96	282,26	302,60	283,57	190,20	218,19
mag.	308,09	100,66	269,81	308,31	289,57	187,99	215,96
giu.	317,54	97,98	272,77	317,83	294,60	195,43	237,97
lug.	319,94	97,15	270,66	316,15	300,29	195,89	242,89
ago.	322,64	93,42	268,54	318,79	298,18	197,72	262,55
set.	318,86	92,83	260,77	318,36	299,77	197,59	242,24

Quotazioni dell'ecu/euro e dell'oro

PERIODO	Unità di valuta per un euro (per un ecu sino al dicembre 1998)								Oro (dollari per oncia)
	Dollaro statuni- tense	Yen giapponese	Dollaro canadese	Sterlina britannica	Corona danese	Dracma greca	Corona svedese	Franco svizzero	
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
1999	1,066	121,32	1,584	0,6587	7,436	325,76	8,808	1,600	290,25
1998 – III trim.	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
IV "	1,038	108,42	1,528	0,6363	7,437	329,20	8,648	1,600	290,25
2000 – I trim.	0,986	105,50	1,434	0,6144	7,446	332,75	8,495	1,607	276,75
II "	0,933	99,55	1,381	0,6103	7,456	336,21	8,276	1,563	288,15
III "	0,905	97,43	1,341	0,6125	7,460	337,57	8,404	1,544	273,65
1999 – set.	1,050	112,39	1,552	0,6468	7,434	327,00	8,634	1,602	299,00
ott.	1,071	113,52	1,581	0,6459	7,433	329,20	8,727	1,594	299,10
nov.	1,034	108,25	1,516	0,6370	7,437	328,72	8,633	1,605	291,35
dic.	1,011	103,72	1,491	0,6265	7,440	329,68	8,586	1,601	290,25
2000 – gen.	1,014	106,53	1,469	0,6183	7,444	331,07	8,597	1,610	283,30
feb.	0,983	107,64	1,427	0,6147	7,445	333,18	8,511	1,607	293,65
mar.	0,964	102,59	1,408	0,6106	7,447	333,89	8,388	1,604	276,75
apr.	0,947	99,92	1,389	0,5980	7,451	335,22	8,267	1,574	275,05
mag.	0,906	98,09	1,355	0,6015	7,457	336,60	8,241	1,556	272,25
giu.	0,949	100,71	1,402	0,6293	7,461	336,64	8,318	1,561	288,15
lug.	0,940	101,39	1,389	0,6230	7,459	336,86	8,407	1,551	276,75
ago.	0,904	97,76	1,341	0,6071	7,458	337,27	8,392	1,551	277,00
set.	0,872	93,11	1,295	0,6077	7,463	338,60	8,415	1,531	273,65

Indicatori di competitività (1)*(dati medi nel periodo; indici 1993=100)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada	Svizzera
1994	98,2	103,7	99,1	100,2	97,8	101,1	98,1	104,4
1995	96,6	103,9	102,8	105,2	92,9	97,2	100,3	108,1
1996	100,1	87,7	98,4	101,7	103,5	101,4	101,0	104,2
1997	105,1	83,0	93,4	96,2	103,9	117,2	101,4	95,8
1998	108,7	79,6	94,8	97,1	105,3	123,8	97,6	97,6
1999	107,0	90,3	91,2	94,7	102,3	124,2	97,5	95,2
1998 – II trim.	109,3	76,7	94,2	96,5	104,6	125,0	99,5	95,9
III "	110,9	74,2	95,4	97,4	105,8	124,7	96,2	96,9
IV "	105,8	84,8	96,2	98,1	106,6	121,1	94,1	99,8
1999 – I trim.	105,4	88,4	93,9	96,7	104,6	122,1	96,1	98,1
II "	108,0	85,3	91,7	94,7	102,0	125,4	98,4	95,5
III "	108,2	90,4	90,4	94,0	101,5	124,0	97,6	94,5
IV "	106,4	97,0	88,7	93,5	101,0	125,2	97,9	92,8
2000 – I trim.	108,4	95,0	86,6	92,5	100,2	126,7	99,9	90,1
II "	111,7	96,3	84,7	91,4	99,0	125,2	98,4	90,3
1999 – lug.	109,2	86,4	90,8	94,1	101,4	123,7	98,2	94,4
ago.	108,0	90,0	90,9	94,4	101,7	123,5	97,0	95,0
set.	107,3	94,9	89,6	93,6	101,2	124,7	97,4	94,1
ott.	106,0	95,0	90,1	94,2	102,0	125,4	97,5	94,7
nov.	106,9	96,8	88,6	93,5	101,0	124,8	97,9	92,2
dic.	106,4	99,2	87,4	92,9	100,1	125,5	98,3	91,6
2000 – gen.	106,6	96,3	87,7	93,1	100,7	127,2	99,8	90,9
feb.	109,1	93,0	86,7	92,5	100,2	126,5	100,2	90,1
mar.	109,6	95,8	85,4	92,1	99,7	126,2	99,7	89,2
apr.	109,7	97,3	84,9	91,4	98,8	128,5	99,4	90,3
mag.	112,9	96,0	84,0	90,8	98,3	125,5	98,1	90,1
giu.	112,6	95,7	85,2	92,0	99,7	121,7	97,6	90,7
lug.	112,7	94,1	85,3	91,7	99,7	122,4	97,7	90,7

(1) Un aumento dell'indice indica un peggioramento di competitività.

Conto economico delle risorse e degli impieghi*(variazioni percentuali sul periodo precedente)*

PERIODO	Risorse			Impieghi					
	Prodotto interno lordo	Importazioni	Totale	Investimenti fissi lordi			Spesa per consumi delle famiglie residenti	Altri impieghi interni	Esportazioni
				Costruzioni	Macchine, attrezzature, prodotti vari e mezzi di trasporto	Totale			

Quantità a prezzi 1995

1994	2,2	8,1	3,2	-6,3	6,7	0,1	1,5	3,4	9,8
1995	2,9	9,7	4,1	0,9	10,6	6,0	1,7	-0,8	12,6
1996	1,1	-0,3	0,8	3,6	3,7	3,6	1,2	-2,8	0,6
1997	1,8	10,2	3,4	-2,3	4,2	1,2	3,0	2,3	6,5
1998	1,5	9,1	3,0	-0,1	7,4	4,1	2,3	3,7	3,3
1999	1,4	3,4	1,8	1,8	6,2	4,4	1,7	3,1	-0,4
1998 -II trim.	0,6	1,4	0,8	-0,9	0,2	-0,3	1,0	3,5	-0,8
III "	0,5	-0,5	0,3	-0,6	1,4	0,5	0,5	-1,1	0,6
IV "	-0,3	2,9	0,3	..	0,1	0,1	0,4	6,6	-3,6
1999 -I trim.	0,3	-1,7	-0,1	0,1	2,3	1,4	0,4	-1,6	-1,2
II "	0,6	2,9	1,1	1,7	2,2	2,0	0,4	1,6	1,7
III "	0,7	-0,3	0,5	1,0	1,5	1,3	0,3	-4,2	3,7
IV "	0,5	3,1	1,1	1,8	2,2	2,0	0,1	2,3	1,6
2000 -I trim.	1,1	..	0,8	1,7	2,4	2,1	1,1	-3,3	2,1
II "	0,3	5,1	1,3	1,1	2,0	1,6	0,5	2,7	1,8

Prezzi impliciti

1994	3,5	4,8	3,6	3,5	3,1	3,2	5,0	1,0	3,3
1995	5,0	11,1	6,1	2,5	5,3	3,9	6,0	4,8	8,8
1996	5,3	-2,9	3,8	2,5	2,9	2,7	4,4	6,9	1,0
1997	2,4	1,4	2,1	2,6	1,2	1,8	2,2	5,0	0,3
1998	2,7	-1,3	1,8	1,7	1,9	1,8	2,1	2,1	1,0
1999	1,5	1,3	1,4	1,5	1,1	1,2	2,2	1,4	-0,4
1998 -II trim.	0,4	-1,0	0,1	0,4	0,4	0,4	0,5	-2,1	0,4
III "	0,6	-0,7	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	-0,3
IV "	0,6	-2,2	..	0,3	-0,1	0,1	0,3	-0,6	-0,9
1999 -I trim.	0,2	-0,9	0,1	..	0,1	0,1	0,5	-0,2	-0,7
II "	..	2,7	0,4	0,6	0,3	0,4	0,8	-0,5	0,5
III "	0,5	4,2	1,2	0,5	0,5	0,5	0,6	4,6	1,0
IV "	0,6	1,6	0,8	0,5	0,7	0,6	0,7	1,3	0,7
2000 -I trim.	0,4	4,2	1,1	1,3	0,4	0,7	0,6	1,4	2,7
II "	0,4	3,5	1,0	0,6	0,5	0,5	0,8	1,8	1,1

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	92,4	93,9	87,7	93,1	-32,1	-36,9	-32,0	1,9	7,2
1993	90,2	91,6	84,6	91,1	-43,1	-21,8	-35,6	2,9	4,6
1994	94,9	96,6	87,8	96,1	-17,8	8,8	-6,9	25,1	-4,3
1995	100,0	100,0	100,0	100,0	-5,7	16,6	1,3	22,0	-1,2
1996	99,1	99,6	102,2	98,1	-29,6	-16,9	-22,8	7,6	3,8
1997	102,4	103,2	103,0	101,9	-14,6	-6,0	-8,5	20,6	-3,1
1998	104,3	103,9	102,8	104,9	-15,7	-8,2	-11,3	15,7	0,3
1999	104,4	105,1	102,4	104,7	-17,3	-16,1	-14,8	19,9	-1,3
1992 - I trim.	93,6	95,1	90,0	94,8	-25,5	-29,7	-24,2	11,0	11,3
II "	93,8	94,8	88,6	95,5	-26,8	-38,0	-28,9	10,1	11,0
III "	91,4	92,1	86,3	91,2	-33,5	-39,3	-35,5	-5,0	5,3
IV "	90,8	93,5	85,8	90,6	-42,6	-40,7	-39,4	-8,3	1,0
1993 - I trim.	91,0	94,3	87,9	92,1	-45,7	-33,3	-43,2	-3,1	3,3
II "	90,3	91,0	83,9	91,6	-45,5	-27,0	-39,9	1,2	7,0
III "	89,5	90,7	84,8	89,4	-43,9	-19,7	-34,1	2,9	6,7
IV "	90,0	90,3	81,9	91,5	-37,5	-7,0	-25,0	10,3	1,3
1994 - I trim.	91,4	93,6	82,2	92,3	-32,0	..	-19,2	17,9	-2,3
II "	94,6	97,0	87,1	95,9	-19,2	9,7	-7,6	26,0	-1,0
III "	96,0	98,1	90,3	97,2	-15,2	10,0	-5,8	28,2	-4,7
IV "	97,5	97,7	91,6	99,0	-5,1	15,7	5,0	28,4	-9,3
1995 - I trim.	98,9	98,9	95,1	98,5	-2,4	26,3	6,1	23,4	-4,7
II "	99,2	99,4	97,7	98,7	-1,4	22,3	5,1	21,9	0,3
III "	100,3	100,5	99,9	102,1	-4,6	12,3	1,5	24,3	-1,7
IV "	101,6	101,2	107,3	100,7	-14,4	5,3	-7,4	18,2	1,3
1996 - I trim.	101,1	99,4	104,2	100,4	-24,4	-6,7	-17,9	9,7	5,0
II "	98,6	99,4	103,5	97,4	-31,3	-19,3	-24,3	5,7	6,3
III "	98,7	99,4	100,8	98,0	-31,4	-20,3	-22,8	6,6	5,7
IV "	98,0	100,1	100,4	96,4	-31,3	-21,3	-26,0	8,4	-2,0
1997 - I trim.	99,1	102,2	101,4	98,5	-20,4	-13,0	-16,2	15,5	-5,0
II "	102,0	103,0	103,2	101,3	-14,6	-7,0	-12,3	16,4	..
III "	103,5	103,3	102,5	103,0	-12,6	-3,0	-3,5	24,1	-4,3
IV "	105,0	104,3	105,0	104,9	-11,0	-1,0	-2,0	26,3	-3,0
1998 - I trim.	104,4	103,6	104,2	105,7	-7,5	1,3	-2,2	25,2	-1,7
II "	105,2	104,1	104,5	105,7	-14,5	-3,0	-8,3	17,2	1,7
III "	104,5	104,7	103,2	104,6	-18,0	-10,7	-14,1	10,7	..
IV "	103,2	103,3	99,1	103,7	-22,7	-20,3	-20,7	9,6	1,3
1999 - I trim.	103,5	104,6	102,9	103,8	-28,4	-26,3	-27,2	9,9	1,7
II "	102,7	102,8	100,5	102,4	-23,5	-21,3	-21,3	15,2	-1,0
III "	105,0	106,9	102,4	106,2	-12,1	-11,7	-10,5	25,4	-0,7
IV "	106,5	106,3	103,9	106,6	-5,1	-5,0	-0,4	28,9	-5,3
2000 - I trim.	106,7	102,4	104,2	106,1	4,5	8,7	7,4	29,6	-9,3
II "	108,0	106,0	106,3	108,2	7,1	7,3	10,4	29,9	-7,3

Forze di lavoro, occupazione e disoccupazione*(migliaia di persone; per il tasso di disoccupazione e il tasso di attività, valori percentuali)*

PERIODO	Occupati					In cerca di occupazione	Forze di lavoro	Tasso di disoccupazione	Tasso di attività 15-64 anni
	Agricoltura	Industria in senso stretto	Costruzioni	Altre attività	Totale				
1995	1.333	5.187	1.573	11.933	20.026	2.638	22.664	11,6	57,4
1996	1.278	5.125	1.568	12.155	20.125	2.653	22.778	11,6	57,7
1997	1.245	5.096	1.564	12.302	20.207	2.688	22.895	11,7	57,9
1998	1.201	5.186	1.544	12.504	20.435	2.745	23.180	11,8	58,7
1999	1.134	5.175	1.575	12.807	20.692	2.669	23.361	11,4	59,3
1995 – I trim.	1.279	5.158	1.560	11.782	19.779	2.694	22.473	12,0	56,9
II "	1.315	5.195	1.530	11.938	19.978	2.639	22.617	11,7	57,3
III "	1.375	5.227	1.594	12.048	20.244	2.580	22.824	11,3	57,8
IV "	1.365	5.167	1.607	11.964	20.103	2.639	22.741	11,6	57,6
1996 – I trim.	1.211	5.106	1.572	11.956	19.845	2.649	22.494	11,8	57,0
II "	1.233	5.163	1.538	12.162	20.095	2.708	22.803	11,9	57,8
III "	1.321	5.134	1.595	12.295	20.344	2.577	22.921	11,2	58,1
IV "	1.346	5.097	1.567	12.207	20.217	2.680	22.897	11,7	58,0
1997 – I trim.	1.203	5.038	1.511	12.187	19.939	2.716	22.655	12,0	57,4
II "	1.187	5.036	1.549	12.412	20.184	2.752	22.936	12,0	58,1
III "	1.282	5.133	1.615	12.396	20.425	2.564	22.989	11,2	58,1
IV " ...	1.308	5.178	1.582	12.214	20.282	2.720	23.001	11,8	58,1
1998 – I trim.	1.198	5.148	1.529	12.276	20.151	2.717	22.868	11,9	57,8
II "	1.175	5.140	1.522	12.521	20.357	2.807	23.165	12,1	58,8
III "	1.219	5.210	1.556	12.654	20.638	2.666	23.304	11,4	59,1
IV "	1.213	5.247	1.569	12.566	20.595	2.787	23.382	11,9	59,3
1999 – I trim.	1.095	5.173	1.516	12.611	20.395	2.752	23.147	11,9	58,8
II "	1.118	5.109	1.566	12.825	20.618	2.729	23.347	11,7	59,3
III "	1.165	5.197	1.608	12.923	20.893	2.597	23.490	11,1	59,6
IV "	1.160	5.221	1.611	12.869	20.861	2.600	23.460	11,1	59,6
2000 – I trim.	1.084	5.088	1.573	12.872	20.617	2.647	23.264	11,4	59,1
II "	1.095	5.057	1.596	13.182	20.930	2.545	23.475	10,8	59,7
III "	1.137	5.215	1.642	13.328	21.322	2.404	23.726	10,1	60,3

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

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							Affitti	Totale generale (7)	Totale generale (7)
	Beni non alimentari e non energetici		Servizi	Totale al netto di alimentari, energetici e controllati	Beni alimentari			Beni energetici	Totale	Beni controllati (4)	Tariffe			Totale				
		di cui: netto auto			Trasformati	Non trasformati	Totale				Energetiche (5)	Non energetiche (6)	Totale					
Pesi (3)	32,2	27,9	26,7	58,9	10,2	7,2	17,4	3,6	79,9	4,7	3,1	9,0	12,1	16,8	3,3	100,0	100,0	
1990	4,6	4,7	8,0	6,1	6,2	6,0	6,1	13,8	6,5	4,8	9,3	6,3	7,0	6,4	6,1	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	9,1	6,4	7,1	7,0	5,9	6,3	6,4	
1992	4,0	4,0	7,4	5,5	5,0	5,1	5,0	0,6	5,2	3,6	1,3	8,2	6,3	5,5	6,5	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	3,4	5,1	4,6	5,8	7,6	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	4,7	2,9	3,4	3,5	8,4	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	4,4	4,6	4,5	4,0	7,6	5,2	5,4	
1996	3,8	3,7	4,4	4,1	4,6	3,7	4,2	4,4	4,1	4,2	-0,2	3,1	2,1	2,7	8,3	4,0	3,9	
1997	1,5	1,8	2,8	2,1	0,8	-0,8	0,0	1,5	1,6	5,5	2,3	3,2	2,9	3,6	6,6	2,0	1,7	
1998	1,9	1,8	2,7	2,2	0,8	1,6	1,2	-2,7	1,8	4,5	0,0	1,9	1,3	2,2	5,2	2,0	1,8	
1999	1,2	1,2	2,6	1,8	0,8	1,1	0,9	4,2	1,8	2,8	-2,6	1,5	0,4	1,1	3,3	1,7	1,6	
1999 – gen.	1,3	1,3	2,5	1,8	0,8	1,2	1,3	-4,2	1,5	4,6	-5,2	1,6	-0,3	1,1	4,0	1,5	1,3	
feb.	1,1	1,3	2,5	1,7	0,8	2,0	1,3	-2,9	1,4	4,6	-5,2	1,7	-0,3	1,1	4,0	1,4	1,2	
mar.	1,1	1,3	2,3	1,6	0,8	2,1	1,4	-1,2	1,5	2,1	-5,5	1,5	-0,4	0,3	4,0	1,3	1,4	
apr.	1,1	1,3	2,4	1,7	0,8	2,2	1,4	2,2	1,7	2,0	-5,6	1,7	-0,3	0,3	3,4	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	-4,8	1,7	-0,1	0,4	3,4	1,5	1,6	
giu.	1,0	1,2	2,5	1,7	0,6	1,6	1,0	3,3	1,6	1,3	-4,9	1,6	-0,2	0,2	3,4	1,4	1,5	
lug.	1,2	1,2	2,7	1,9	0,6	0,8	0,8	5,1	1,8	2,9	-3,3	1,6	0,3	1,0	3,2	1,7	1,7	
ago.	1,1	1,2	2,7	1,8	0,6	0,5	0,6	6,3	1,8	2,9	-3,2	1,4	0,2	1,0	3,2	1,7	1,6	
set.	1,1	1,2	2,7	1,8	0,7	0,1	0,5	8,6	1,8	2,9	0,3	1,5	1,2	1,7	3,2	1,8	1,8	
ott.	1,4	1,2	2,8	2,0	0,8	0,1	0,5	9,2	2,0	2,9	0,5	1,6	1,3	1,7	2,7	2,0	1,8	
nov.	1,4	1,2	2,8	2,1	0,9	0,1	0,6	8,7	2,1	2,9	2,9	1,2	1,7	2,0	2,7	2,0	2,0	
dic.	1,4	1,2	2,7	2,0	1,0	0,0	0,6	12,6	2,2	2,9	2,9	1,2	1,6	2,0	2,7	2,1	2,1	
2000 – gen.	1,4	1,2	2,8	2,0	1,0	-0,3	0,5	12,8	2,1	2,4	6,0	1,3	2,5	2,5	2,8	2,2	2,1	
feb.	1,3	1,2	3,0	2,1	1,1	0,1	0,6	13,7	2,3	2,4	5,9	1,4	2,6	2,5	2,8	2,4	2,4	
mar.	1,3	1,2	3,0	2,1	1,1	0,3	0,8	16,6	2,4	2,4	8,1	1,1	2,8	2,7	2,8	2,5	2,5	
apr.	1,3	1,2	2,9	2,0	1,1	0,9	1,0	11,2	2,2	2,8	8,0	1,1	2,8	2,8	2,2	2,3	2,2	
mag.	1,4	1,3	2,8	2,1	1,2	1,3	1,2	11,4	2,3	3,0	10,9	1,2	3,6	3,4	2,2	2,5	2,3	
giu.	1,6	1,4	2,9	2,2	1,2	1,8	1,5	14,9	2,6	3,3	11,0	1,2	3,6	3,5	2,2	2,7	2,7	
lug.	1,5	1,4	2,8	2,1	1,3	2,5	1,8	13,9	2,5	1,4	12,2	1,3	4,0	3,2	2,5	2,6	2,7	
ago.	1,6	1,4	2,7	2,1	1,3	2,8	1,9	12,1	2,5	1,4	12,1	1,6	4,2	3,4	2,5	2,6	2,7	
set.	1,5	1,4	2,6	2,0	1,3	3,2	2,1	14,0	2,6	1,4	11,1	1,4	3,8	3,1	2,5	2,6	2,6	

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 2000. – (4) Medicinali 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) Comprende anche il gas in bombole (il cui peso sul totale è pari allo 0,26 per cento), il cui prezzo è libero, poiché il livello di disaggregazione a 209 voci elementari non consente di distinguere questa voce dalle altre tariffe energetiche. – (6) La disaggregazione a 209 voci elementari, utilizzata per il calcolo dei sub-indici, non consente di includere in questo aggregato le seguenti voci a prezzo amministrato (in parentesi si riportano i pesi percentuali sul totale dell'indice): cuccette e vagone letto (0,02); musei (0,01); tariffe dell'ordine degli avvocati (0,32). Include, tra le tariffe telefoniche, anche l'abbonamento a Internet (0,02) il cui prezzo è considerato non amministrato. – (7) 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 e non energetici		Servizi		Totale al netto dei beni alimentari ed energetici	Beni alimentari				Beni energetici	Totale generale
	Pesì	di cui: auto		di cui: affitti		Trasformati		Non trasformati			
							di cui: tabacchi				
	37,1	4,9	35,6	3,0	72,7	11,7	2,0	8,6	20,3	7,0	100,0
1996	3,9	4,5	4,7	8,4	4,3	5,1	5,9	3,4	4,3	1,7	4,0
1997	1,7	-0,7	3,3	6,7	2,4	1,2	3,9	-0,7	0,3	1,9	1,9
1998	2,1	3,2	2,8	5,3	2,4	1,4	5,4	1,6	1,5	-1,4	2,0
1999	1,4	0,8	2,5	3,3	1,9	0,9	2,0	1,1	1,0	1,1	1,7
1999 - gen.	1,5	1,0	2,6	4,4	2,0	1,6	5,5	1,8	1,6	-4,6	1,5
feb.	1,3	-0,5	2,5	4,4	1,9	1,5	5,5	2,0	1,7	-3,9	1,4
mar.	1,3	-0,5	2,4	4,4	1,8	0,6	0,0	2,1	1,3	-3,1	1,4
apr.	1,2	-0,5	2,5	3,3	1,8	0,6	0,0	2,1	1,3	-1,4	1,3
mag.	1,2	-0,3	2,5	3,3	1,8	0,4	0,0	2,0	1,1	-0,5	1,5
giu.	1,2	-0,3	2,4	3,3	1,8	0,5	0,0	1,5	0,9	-0,5	1,4
lug.	1,4	1,4	2,6	3,1	2,0	0,9	2,3	0,8	0,9	1,3	1,7
ago.	1,3	0,5	2,5	3,1	1,9	0,8	2,3	0,5	0,8	1,9	1,6
set.	1,3	0,5	2,5	3,1	1,9	1,0	2,3	0,2	0,7	4,8	1,9
ott.	1,6	2,8	2,5	2,5	2,1	1,1	2,3	0,1	0,7	5,2	1,9
nov.	1,6	2,8	2,4	2,5	2,0	1,1	2,3	0,2	0,8	6,1	2,0
dic.	1,6	2,6	2,3	2,5	1,9	1,2	2,3	0,1	0,7	8,0	2,1
2000 - gen.	1,5	2,6	2,4	2,6	1,9	1,3	2,3	-0,1	0,7	9,6	2,2
feb.	1,5	1,8	2,6	2,6	2,0	1,3	2,3	0,2	0,8	10,0	2,4
mar.	1,5	1,8	2,6	2,6	2,1	1,3	2,3	0,3	0,9	12,7	2,6
apr.	1,6	1,8	2,3	2,2	1,9	1,3	2,3	0,9	1,1	9,8	2,4
mag.	1,7	1,8	2,3	2,2	2,0	1,4	2,3	1,3	1,3	11,2	2,5
giu.	1,9	2,6	2,4	2,2	2,1	1,5	2,3	1,7	1,5	13,1	2,7
lug.	1,7	1,9	2,3	2,3	2,0	1,1	0,0	2,2	1,6	13,1	2,6
ago.	1,8	1,9	2,4	2,3	2,1	1,2	0,0	2,5	1,7	12,1	2,6
set.	1,8	1,9	2,2	2,3	2,0	1,2	0,0	2,9	1,9	12,6	2,6

Fonte: Eurostat.

(1) Base 1996 = 100. Indice a catena. I pesi vengono modificati ogni anno dall'Istat sulla base della stima dei consumi finali delle famiglie dell'anno precedente. I pesi riportati nella tavola sono del gennaio 2000.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni non alimentari e non energetici		Servizi		Totale al netto dei beni alimentari ed energetici	Beni alimentari				Beni energetici	Totale generale
	Pesì	di cui: auto	di cui: affitti	Trasformati		Non trasformati					
				di cui: tabacchi							
	32,8	4,9	37,4	6,3	70,2	12,6	2,3	8,2	20,8	9,0	100,0
1996	1,8	1,7	2,9	3,9	2,3	2,0	3,2	1,9	1,9	2,4	2,2
1997	0,5	-0,5	2,4	2,8	1,5	1,4	5,6	1,4	1,4	2,8	1,6
1998	0,9	1,5	2,0	2,1	1,4	1,4	4,0	1,9	1,6	-2,6	1,1
1999	0,7	0,5	1,5	1,7	1,1	0,9	3,2	0,0	0,5	2,2	1,1
1999 - gen.	0,9	1,1	1,7	1,9	1,3	1,3	4,7	1,1	1,2	-4,4	0,8
feb.	0,8	0,6	1,6	1,8	1,2	1,3	4,5	1,5	1,3	-4,4	0,8
mar.	0,8	0,6	1,7	1,8	1,3	1,1	3,5	1,7	1,3	-2,9	1,0
apr.	0,7	0,2	1,6	1,7	1,2	1,1	3,7	1,1	1,1	0,1	1,1
mag.	0,6	0,1	1,5	1,7	1,1	0,7	2,0	0,4	0,6	0,3	1,0
giu.	0,6	0,2	1,5	1,7	1,1	0,7	2,0	-0,7	0,1	1,2	0,9
lug.	0,6	0,2	1,6	1,7	1,1	0,7	2,4	-1,4	-0,1	2,9	1,1
ago.	0,6	0,2	1,5	1,6	1,1	0,6	2,4	-1,6	-0,3	4,7	1,2
set.	0,5	0,2	1,4	1,6	1,0	0,6	2,4	-1,1	-0,1	6,2	1,2
ott.	0,5	0,8	1,3	1,5	0,9	0,8	3,6	-0,4	0,3	6,3	1,4
nov.	0,6	0,9	1,5	1,5	1,0	0,9	3,5	-0,3	0,4	7,1	1,5
dic.	0,6	0,8	1,5	1,5	1,1	1,0	3,8	-0,2	0,5	10,0	1,7
2000 - gen.	0,7	1,2	1,7	1,3	1,2	1,0	3,5	-0,5	0,3	12,0	1,9
feb.	0,5	1,0	1,6	1,3	1,1	1,0	3,6	0,0	0,6	13,5	2,0
mar.	0,6	1,0	1,6	1,3	1,1	1,0	3,6	-0,5	0,4	15,3	2,1
apr.	0,5	0,9	1,9	1,3	1,3	0,9	3,5	0,2	0,6	10,5	1,9
mag.	0,6	1,0	1,6	1,3	1,1	1,0	3,6	0,6	0,8	12,2	1,9
giu.	0,6	1,2	1,7	1,3	1,3	1,0	3,8	1,5	1,2	14,7	2,4
lug.	0,6	1,3	1,7	1,3	1,3	1,0	3,4	2,6	1,6	13,7	2,4
ago.	0,6	1,2	1,8	1,2	1,3	1,1	3,5	3,4	2,0	12,3	2,3
set.	0,8	1,2	1,8	1,3	1,4	1,3	3,7	3,4	2,1	16,0	2,8

Fonte: Eurostat.

(1) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro. I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 2000.

Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: Italia (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Beni di consumo		Beni di investimento al netto dei mezzi di trasporto	Mezzi di trasporto	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari, energetici e dei mezzi di trasporto	Totale generale
	Al netto di alimentari, energetici e dei mezzi di trasporto	Alimentari			Non energetici	Energetici		
<i>Pesi</i>	18,4	14,5	8,3	3,2	41,0	14,6	67,7	100,0
1998	1,5	1,8	1,7	2,4	0,2	-5,1	0,8	0,1
1999	1,3	-0,1	0,9	1,2	-1,1	-1,0	-0,2	-0,3
1999 - gen.	1,6	0,7	1,4	2,2	-2,1	-9,3	-0,7	-1,6
feb.	1,6	0,8	1,1	1,7	-2,5	-8,8	-0,9	-1,8
mar.	1,4	0,1	1,1	1,2	-2,7	-8,0	-1,1	-1,8
apr.	1,3	-0,3	1,0	1,9	-2,6	-6,7	-1,1	-1,6
mag.	1,0	-0,6	1,0	1,4	-2,3	-5,9	-0,9	-1,4
giu.	1,0	-0,8	1,0	1,5	-2,1	-5,1	-0,8	-1,4
lug.	1,0	-0,3	0,9	1,0	-1,7	-1,3	-0,6	-0,6
ago.	1,2	-0,1	0,9	-0,1	-0,9	0,7	-0,1	0,0
set.	1,4	-0,4	0,8	0,0	-0,3	5,0	0,3	0,8
ott.	1,4	-0,1	0,6	1,3	0,8	6,5	0,9	1,6
nov.	1,3	0,2	0,7	1,2	1,2	10,2	1,1	2,2
dic.	1,4	0,1	0,7	1,2	1,7	13,0	1,5	2,8
2000 - gen.	1,3	0,4	0,9	1,4	2,6	17,2	2,0	3,8
feb.	1,5	0,4	1,1	1,4	3,2	20,5	2,4	4,6
mar.	1,5	0,8	1,0	2,0	3,8	24,4	2,8	5,5
apr.	1,6	1,5	0,8	2,2	4,6	21,1	3,2	5,4
mag.	1,9	2,0	0,9	2,2	5,2	25,3	3,7	6,4
giu.	2,1	1,8	1,0	2,3	5,5	27,5	3,9	6,9
lug.	2,3	1,1	1,1	1,9	5,5	26,6	4,0	6,7
ago.	2,4	1,0	1,0	1,7	5,3	24,7	3,9	6,5

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Classificazione per destinazione economica dei prodotti. I pesi riportati nella tavola sono quelli relativi alla base 1995=100.

Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: principali paesi dell'area dell'euro
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	GERMANIA					FRANCIA (2)				
	Beni di consumo al netto di alimentari, energetici e dei mezzi di trasporto <i>(13,0)</i>	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari, energetici e dei mezzi di trasporto <i>(58,3)</i>	Totale generale <i>(100,0)</i>	Beni di consumo al netto di alimentari, energetici e dei mezzi di trasporto <i>(17,4)</i>	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari, energetici e dei mezzi di trasporto <i>(60,2)</i>	Totale generale <i>(100,0)</i>
		Non energetici <i>(30,8)</i>	Energetici <i>(19,4)</i>				Non energetici <i>(28,7)</i>	Energetici <i>(12,8)</i>		
<i>Pesi (1)</i>										
1998	1,0	-0,2	-3,5	0,3	-0,4					
1999	0,8	-1,7	-2,0	-0,7	-1,0					
1999 - gen.	1,2	-2,8	-7,7	-1,0	-2,3					
feb.	0,9	-3,1	-7,6	-1,2	-2,4					
mar.	0,8	-3,2	-6,5	-1,4	-2,3					
apr.	0,9	-3,0	-4,1	-1,1	-1,7					
mag.	0,6	-2,5	-3,7	-1,1	-1,7					
giu.	1,0	-2,5	-2,8	-1,1	-1,5					
lug.	0,7	-2,1	-1,1	-0,8	-1,0					
ago.	0,8	-1,7	-0,1	-0,7	-0,7					
set.	0,6	-1,0	-0,2	-0,4	-0,5					
ott.	0,5	-0,1	1,7	0,1	0,2					
nov.	0,7	0,4	3,6	0,3	0,7					
dic.	0,6	1,1	5,3	0,5	1,1					
2000 - gen.	0,7	1,9	8,2	1,2	2,0	-0,3	2,3	26,3	1,0	4,1
feb.	0,8	2,5	8,8	1,4	2,4	-0,4	3,0	28,5	1,3	4,7
mar.	0,5	3,1	7,4	1,7	2,4	-0,2	3,4	28,4	1,7	5,2
apr.	0,8	3,6	5,5	1,9	2,1	0,0	4,3	23,0	2,2	5,0
mag.	0,8	4,0	6,8	2,3	2,7	0,1	4,7	28,2	2,4	5,9
giu.	0,8	4,2	8,0	2,3	2,9	0,4	5,0	29,6	2,5	6,1
lug.	1,0	4,3	9,6	2,4	3,3	0,9	5,2	25,9	2,9	5,9
ago.	0,8	4,4	10,2	2,4	3,5	1,0	5,3	24,6	3,0	5,9
	SPAGNA					EURO 4 (3)				
	<i>(19,8)</i>	<i>(30,6)</i>	<i>(16,7)</i>	<i>(61,7)</i>	<i>(100,0)</i>	<i>(16,2)</i>	<i>(32,5)</i>	<i>(16,2)</i>	<i>(61,3)</i>	<i>(100,0)</i>
1998	1,0	0,9	-7,3	0,9	-0,7					
1999	1,2	-1,4	2,5	-0,1	0,7					
1999 - gen.	1,3	-3,2	-8,0	-1,0	-1,8					
feb.	1,5	-3,4	-6,8	-1,0	-1,4					
mar.	1,4	-3,9	-4,8	-1,2	-1,2					
apr.	1,2	-3,3	-3,4	-0,9	-0,8					
mag.	1,2	-3,0	-1,8	-0,8	-0,5					
giu.	1,2	-2,3	-0,1	-0,6	0,0					
lug.	0,9	-1,4	2,6	-0,2	0,7					
ago.	1,1	-0,8	6,5	0,0	1,4					
set.	1,2	-0,3	9,8	0,5	2,4					
ott.	1,3	1,0	10,3	1,1	2,7					
nov.	1,4	1,7	12,0	1,4	3,1					
dic.	1,3	2,6	15,2	1,8	3,8					
2000 - gen.	1,3	3,9	18,3	2,4	4,5	0,6	2,4	16,4	1,5	3,3
feb.	1,1	4,3	21,6	2,7	5,1	0,7	3,0	18,3	1,8	3,8
mar.	1,3	4,6	24,7	2,8	5,7	0,6	3,5	19,1	2,1	4,2
apr.	1,5	5,5	22,2	3,3	5,7	0,9	4,2	15,8	2,4	4,0
mag.	1,5	6,3	21,5	3,7	5,8	0,9	4,7	18,6	2,8	4,8
giu.	1,4	5,9	23,5	3,5	5,8	1,1	4,9	20,1	2,9	5,0
lug.	1,5	5,2	21,8	3,2	5,4	1,3	4,9	19,4	3,0	5,0
ago.	1,3	5,1	19,2	3,2	5,1	1,3	4,9	18,6	3,0	5,0

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e statistiche nazionali.

(1) Pesi relativi alla base 1995=100 per i 3 paesi. - (2) I dati disaggregati per la Francia sono disponibili dal gennaio 1999. - (3) Media ponderata (in base al PIL) di Germania, Francia, Italia e Spagna.

Valori medi unitari in lire dei manufatti importati ed esportati: Italia (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Importazioni			Esportazioni		
	Paesi UE	Paesi extra UE	Totale	Paesi UE	Paesi extra UE	Totale
1997	-0,2	3,7	1,4	-0,8	2,1	0,5
1998	0,3	-7,2	-2,7	0,0	2,0	1,0
1999	-1,8	0,8	-1,0	0,0	-0,2	0,0
1999 – gen.	-2,0	-13,5	-6,5	-0,7	0,2	-0,3
feb.	-2,8	-13,5	-7,0	-0,9	-1,7	-1,3
mar.	-3,0	-13,3	-7,1	-1,2	-2,1	-1,6
apr.	-3,1	-11,0	-6,3	-1,3	-3,1	-2,1
mag.	-3,2	-7,8	-5,1	-0,9	-2,3	-1,4
giu.	-3,3	-4,7	-3,9	-0,5	-1,9	-1,1
lug.	-2,4	-1,7	-2,2	-0,7	-0,1	-0,4
ago.	-1,8	2,7	0,0	-0,8	0,2	-0,4
set.	-1,0	5,7	1,6	-0,2	0,1	-0,1
ott.	-0,5	9,9	3,5	0,5	0,6	0,6
nov.	0,0	12,4	4,6	1,7	1,7	1,8
dic.	-0,1	17,6	6,4	2,2	3,4	2,7
2000 – gen.	1,7	21,2	9,0	2,8	4,0	3,4
feb.	3,1	25,3	11,5	2,8	5,6	4,0
mar.	4,3	28,6	13,6	2,9	6,3	4,3
apr.	4,0	28,6	13,3	3,2	7,4	4,9
mag.	5,3	28,2	14,1	3,7	8,1	5,5
giu.			14,4			6,0

Fonte: elaborazione su dati Istat.

(1) Per i dati mensili: medie mobili di 3 mesi terminati nel periodo di riferimento.

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>											
1997	(68.107)	(13.234)	(-19.238)	(-1.098)	(55)	(-6.003)	(-5.088)	(165)	(-101)	(5.577)	(6.320)
1998	(63.096)	(8.528)	(-20.896)	(-1.796)	(-226)	(-11.099)	(-11.494)	(-234)	(-92)	(4.681)	(5.320)
1999	37.161	4.387	-19.976	-1.775	-369	-8.110	-9.064	-6	-14	5.361	6.198
1999 - III trim.	12.899	4.015	-4.328	-233	-126	-3.414	-3.932	-30	30	387	414
IV "	7.519	-623	-6.369	-930	-87	-1.526	-1.790	52	-7	1.560	2.162
2000 - I trim.	3.230	-2.762	-3.884	-440	-75	318	-943	-142	12	1.035	1.276
II "	2.817	1.687	-8.858	-189	-87	-3.115	....	-39	192	457	....
1999 - lug. ..	8.605	1.739	-2.403	98	-36	-548	-720	-13	-160	257	256
ago. .	4.149	910	-1.086	-230	-39	-705	-893	-4	-28	135	135
set. ..	145	1.366	-839	-100	-51	-2.162	-2.319	-13	218	-5	22
ott. ...	3.720	580	-705	-459	-41	-770	-803	52	-12	-129	40
nov. ..	3.131	-762	-2.483	-335	-27	-484	-539	-22	-49	571	795
dic. ..	668	-441	-3.181	-135	-19	-272	-448	22	55	1.118	1.327
2000 - gen. ..	-1.088	34	-1.579	-231	-40	-448	-812	-47	43	569	636
feb. ..	1.369	-1.726	-1.066	-175	-25	1.048	565	-49	-5	162	252
mar. .	2.949	-1.069	-1.238	-35	-9	-282	-696	-45	-27	305	388
apr. ..	759	561	-2.562	243	-28	-643	....	-31	98	199	....
mag. ...	318	783	-2.534	69	-24	-808	....	25	-21	235	....
giu. ..	1.741	343	-3.762	-501	-34	-1.664	....	-33	115	22	....
lug. ..	(7.764)	(1.584)	(-2.560)	....	....	....	....	....	....	....	....
ago. .	(3.590)	(1.173)	(-1.996)	....	....	....	....	....	....	....	....
<i>(milioni di euro)</i>											
1999	19.192	2.266	-10.317	-917	-191	-4.189	-4.681	-3	-7	2.769	3.201
1999 - III trim.	6.662	2.073	-2.235	-120	-65	-1.763	-2.031	-15	16	200	214
IV "	3.883	-322	-3.289	-480	-45	-788	-924	27	-4	806	1.117
2000 - I trim.	1.668	-1.426	-2.006	-227	-38	164	-487	-73	6	535	659
II "	1.455	871	-4.574	-97	-45	-1.609	....	-20	99	236	....
1999 - lug. ..	4.444	898	-1.241	51	-19	-283	-372	-7	-82	132	132
ago. .	2.143	470	-561	-119	-20	-364	-461	-2	-14	70	70
set. ..	75	705	-433	-52	-26	-1.116	-1.198	-7	112	-2	12
ott. ...	1.921	300	-364	-237	-21	-398	-415	27	-6	-67	21
nov. ..	1.617	-393	-1.282	-173	-14	-250	-278	-11	-25	295	411
dic. ..	345	-228	-1.643	-70	-10	-141	-232	11	28	577	685
2000 - gen. ..	-562	17	-816	-119	-21	-231	-419	-25	22	294	328
feb. ..	707	-891	-551	-90	-13	541	292	-25	-3	84	130
mar. .	1.523	-552	-639	-18	-5	-146	-359	-23	-14	157	200
apr. ..	392	290	-1.323	125	-15	-332	....	-16	50	103	....
mag. ...	164	404	-1.309	36	-12	-418	....	13	-11	122	....
giu. ..	899	177	-1.942	-259	-18	-859	....	-17	59	11	....
lug. ..	(4.010)	(818)	(-1.322)	....	....	....	....	....	....	....	....
ago. .	(1.854)	(606)	(-1.031)	....	....	....	....	....	....	....	....

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>								
1997	(-17.986)	(6.296)	(-87.358)	(128.298)	(-62.347)	(20.519)	(270)	(-22.770)
1998	(-28.494)	(6.766)	(-158.240)	(188.526)	(-69.746)	(29.826)	(348)	(36.977)
1999	-12.260	12.266	-235.243	189.480	-59.103	69.549	3.419	13.746
1999 – III trim.	-6.117	4.393	-67.340	39.339	7.433	11.376	1.028	-970
IV "	-8.932	2.997	-48.879	50.943	-27.158	32.620	2.600	-507
2000 – I trim.	-3.530	6.043	-49.789	53.296	-10.309	11.383	1.340	-5.950
II "	-1.022	-2.881	-44.782	39.624	-7.534	18.631	2.680	2.213
1999 – lug.	-1.079	1.725	-36.934	16.830	-11.302	22.598	350	-608
ago.	-2.932	2.500	-14.321	15.014	7.954	-6.560	445	-1.199
set.	-2.107	168	-16.085	7.495	10.781	-4.663	232	836
ott.	-2.238	1.231	-13.252	-697	1.706	12.530	325	-1.489
nov.	-3.989	1.140	-20.879	44.461	-49.387	27.379	1.683	1.152
dic.	-2.705	625	-14.749	7.180	20.523	-7.288	592	-170
2000 – gen.	-1.458	753	-13.844	29.627	-10.406	-1.810	397	-271
feb.	-1.975	3.088	-11.652	19.657	1.874	-7.623	1.214	-2.109
mar.	-97	2.202	-24.292	4.012	-1.777	20.817	-271	-3.570
apr.	314	1.080	-5.563	1.142	4.206	-1.501	991	718
mag.	507	-2.819	-18.414	10.955	-13.054	22.207	885	1.332
giu.	-1.843	-1.142	-20.805	27.526	1.315	-2.076	804	163
lug.	(-3.855)	(8.667)	(-19.551)	(-4.393)	(31.437)	(-14.766)	(-409)	(-2.327)
ago.	(-1.801)	(-4.680)	(-12.084)	(20.608)	(-24.924)	(20.736)	(600)	(143)
<i>(milioni di euro)</i>								
1999	-6.332	6.335	-121.493	97.858	-30.524	35.919	1.766	7.099
1999 – III trim.	-3.159	2.269	-34.778	20.317	3.839	5.875	531	-501
IV "	-4.613	1.548	-25.244	26.310	-14.026	16.847	1.343	-262
2000 – I trim.	-1.823	3.121	-25.714	27.525	-5.324	5.879	692	-3.073
II "	-528	-1.488	-23.128	20.464	-3.891	9.622	1.384	1.143
1999 – lug.	-557	891	-19.075	8.692	-5.837	11.671	181	-314
ago.	-1.514	1.291	-7.396	7.754	4.108	-3.388	230	-619
set.	-1.088	87	-8.307	3.871	5.568	-2.408	120	432
ott.	-1.156	636	-6.844	-360	881	6.471	168	-769
nov.	-2.060	589	-10.783	22.962	-25.506	14.140	869	595
dic.	-1.397	323	-7.617	3.708	10.599	-3.764	306	-88
2000 – gen.	-753	389	-7.150	15.301	-5.374	-935	205	-140
feb.	-1.020	1.595	-6.018	10.152	968	-3.937	627	-1.089
mar.	-50	1.137	-12.546	2.072	-918	10.751	-140	-1.844
apr.	162	558	-2.873	590	2.172	-775	512	371
mag.	262	-1.456	-9.510	5.658	-6.742	11.469	457	688
giu.	-952	-590	-10.745	14.216	679	-1.072	415	84
lug.	(-1.991)	(4.476)	(-10.097)	(-2.269)	(16.236)	(-7.626)	(-211)	(-1.202)
ago.	(-930)	(-2.417)	(-6.241)	(10.643)	(-12.872)	(10.709)	(310)	(74)

Formazione del fabbisogno del settore statale

PERIODO	Bilancio			Tesoreria		Impieghi della Cassa DD. PP. e altre operazioni (2)	Fabbisogno lordo	Regolazioni di debiti pregressi (-)	Dismissioni (-)	Fabbisogno netto
	Incassi (1)	Pagamenti (-)	Saldo		di cui: contabilità speciale "Fondi della riscossione"					
<i>(miliardi di lire)</i>										
1998	595.727	657.514	-61.787	11.336	...	2.446	-48.005	-4.770	15.277	-58.513
1999	684.698	743.953	-59.255	63.652	-231	-3.720	677	-12.118	43.839	-31.044
1999 – I trim.	131.401	138.587	-7.186	-19.909	484	-945	-28.039	-1.929	548	-26.658
II "	135.350	173.501	-38.151	-2.856	-773	-1.994	-43.001	-2.590	238	-40.649
III "	165.333	170.555	-5.222	22.514	3.640	-601	16.692	-5.054	..	21.745
IV "	252.614	261.310	-8.695	63.902	-3.582	-181	55.026	-2.546	43.053	14.518
2000 – gen. ...	19.009	48.688	-29.679	37.913	43.103	-772	7.461	-759	42	8.178
feb. ...	76.474	56.052	20.422	-20.655	-38.698	-726	-959	-118	..	-841
mar. ...	46.232	53.614	-7.382	-18.288	-5.705	-776	-26.445	-5.115	..	-21.330
apr. ...	17.121	45.558	-28.437	7.506	30.307	244	-20.687	-217	..	-20.470
mag. ...	64.809	69.333	-4.525	-11.687	-21.470	-100	-16.311	-252	42	-16.101
giu. ...	53.705	45.797	7.907	11.261	24.581	-403	18.766	-169	36	18.899
lug. ...	64.655	59.333	5.322	-4.748	-10.231	220	794	-147	29	912
ago. ...	71.682	45.251	26.431	-24.373	-18.416	-838	1.220	-58	..	1.278
set. ...	35.086	42.834	-7.748	-8.998	330	-958	-17.704	-50	110	-17.764
<i>(milioni di euro)</i>										
1999	353.617	384.219	-30.602	32.873	-119	-1.921	350	-6.259	22.641	-16.033
1999 – I trim.	67.863	71.574	-3.711	-10.282	250	-488	-14.481	-996	283	-13.768
II "	69.902	89.606	-19.704	-1.475	-399	-1.030	-22.208	-1.338	123	-20.994
III "	85.388	88.084	-2.697	11.628	1.880	-310	8.620	-2.610	..	11.230
IV "	130.464	134.955	-4.491	33.003	-1.850	-94	28.418	-1.315	22.235	7.498
2000 – gen. ...	9.817	25.145	-15.328	19.580	22.261	-399	3.853	-392	22	4.224
feb. ...	39.495	28.948	10.547	-10.667	-19.986	-375	-495	-61	..	-434
mar. ...	23.877	27.689	-3.812	-9.445	-2.946	-401	-13.658	-2.642	..	-11.016
apr. ...	8.842	23.529	-14.687	3.877	15.652	126	-10.684	-112	..	-10.572
mag. ...	33.471	35.808	-2.337	-6.036	-11.088	-51	-8.424	-130	22	-8.315
giu. ...	27.736	23.652	4.084	5.816	12.695	-208	9.692	-87	18	9.760
lug. ...	33.392	30.643	2.749	-2.452	-5.284	114	410	-76	15	471
ago. ...	37.021	23.370	13.650	-12.588	-9.511	-433	630	-30	..	660
set. ...	18.120	22.122	-4.002	-4.647	170	-495	-9.143	-26	57	-9.174

(1) Include le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio; esse, per effetto di ritardi nella contabilizzazione, non corrispondono all'ammontare dei tributi erariali effettivamente incassati nel mese (cfr. nota metodologica). - (2) Include il fabbisogno aggiuntivo dell'ANAS e di altri enti minori.

Copertura del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche

PERIODO	Titoli a medio e a lungo termine	Titoli a breve termine	Finanziamenti da Banca centrale diversi da operazioni in titoli	Impieghi bancari	Raccolta postale	Prestiti esteri	Altre operazioni	Fabbisogno
<i>(miliardi di lire)</i>								
1998	81.251	-35.371	15.963	-5.286	6.400	-12.128	364	51.192
1999	51.581	-34.948	-13.953	6.202	17.496	-6.400	218	20.196
1999 – I trim.	33.848	-347	-4.003	2.605	5.843	-6.212	168	31.902
II ”	39.985	-4.910	5.276	882	2.893	6.694	43	50.863
III ”	16.021	-10.353	-15.789	-3.120	4.031	-5.171	-16	-14.398
IV ”	-38.272	-19.337	563	5.835	4.729	-1.711	24	-48.169
2000 – gen.	-1.602	-4.935	8.583	-3.721	1.663	129	195	312
feb.	12.447	-2.852	-16.346	-2.463	751	6.308	238	-1.917
mar.	20.189	-1.142	6.325	-1.430	1.164	1.049	223	26.376
apr.	17.943	-1.852	7.107	797	-149	-1.223	325	22.949
mag.	-6.514	268	13.819	-1.430	716	11.335	196	18.390
giu.	15.325	-4.394	-32.370	1.054	-96	5.450	204	-14.826
lug.	-7.903	-2.395	12.175	-7.580	438	-2.524	157	-7.631
ago.	8.964	-949	-12.466	-1.694	1.258	1.786	172	-2.929
<i>(milioni di euro)</i>								
1999	26.640	-18.049	-7.206	3.203	9.036	-3.305	113	10.431
1999 – I trim.	17.481	-179	-2.068	1.346	3.018	-3.208	87	16.476
II ”	20.650	-2.536	2.725	455	1.494	3.457	22	26.268
III ”	8.274	-5.347	-8.155	-1.611	2.082	-2.671	-8	-7.436
IV ”	-19.766	-9.987	291	3.013	2.442	-884	12	-24.877
2000 – gen.	-827	-2.549	4.433	-1.922	859	67	101	161
feb.	6.429	-1.473	-8.442	-1.272	388	3.258	123	-990
mar.	10.427	-590	3.266	-739	601	542	115	13.622
apr.	9.267	-956	3.670	412	-77	-631	168	11.852
mag.	-3.364	139	7.137	-738	370	5.854	101	9.498
giu.	7.915	-2.269	-16.717	544	-50	2.815	105	-7.657
lug.	-4.082	-1.237	6.288	-3.915	226	-1.303	81	-3.941
ago.	4.630	-490	-6.438	-875	650	922	89	-1.513

Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche

(valori nominali di fine periodo)

PERIODO	Titoli a medio e a lungo termine 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>											
1998	1.591.963	265.927	182.598	104.928	4.490	130.296	123.326	2.403.528	-43.168	2.360.360	2.290.802
1999 – mar. ...	1.626.833	265.809	188.441	107.533	4.533	128.866	118.722	2.440.737	-47.225	2.393.512	2.319.635
giu. ...	1.668.303	260.898	191.335	108.415	4.568	137.590	116.789	2.487.898	-41.872	2.446.026	2.363.427
set. ...	1.683.437	250.544	195.365	105.295	4.551	133.682	118.894	2.491.768	-57.663	2.434.106	2.349.090
dic. ...	1.650.857	231.208	200.094	111.130	4.588	136.877	115.018	2.449.772	-57.098	2.392.674	2.300.037
2000 – gen. ...	1.649.058	226.273	201.757	107.409	4.783	137.438	115.749	2.442.466	-48.516	2.393.950	2.300.659
feb. ...	1.659.796	223.422	202.508	104.946	5.025	143.478	119.089	2.458.264	-64.861	2.393.403	2.302.380
mar. ...	1.676.227	222.279	203.672	103.516	5.252	148.215	120.042	2.479.203	-55.813	2.423.390	2.334.122
apr. ...	1.692.725	220.427	203.523	104.313	5.536	149.830	121.272	2.497.626	-48.708	2.448.917	2.357.545
mag. ...	1.686.046	220.565	204.239	102.883	5.731	159.172	121.408	2.500.044	-34.888	2.465.156	2.372.224
giu. ...	1.701.161	216.152	204.143	103.937	5.933	163.208	121.963	2.516.497	-67.258	2.449.239	2.355.310
lug. ...	1.693.505	213.757	204.581	96.357	6.092	162.082	120.996	2.497.370	-55.082	2.442.287	2.355.753
ago. ...	1.702.727	212.808	205.839	94.664	6.264	167.916	120.999	2.511.217	-67.552	2.443.665	2.358.869
<i>(milioni di euro)</i>											
1999 – mar. ...	840.189	137.279	97.322	55.536	2.341	66.554	61.315	1.260.535	-24.389	1.236.146	1.197.992
giu. ...	861.606	134.743	98.816	55.992	2.359	71.060	60.316	1.284.892	-21.625	1.263.267	1.220.608
set. ...	869.423	129.395	100.898	54.380	2.350	69.041	61.404	1.286.891	-29.780	1.257.111	1.213.204
dic. ...	852.596	119.409	103.340	57.394	2.369	70.691	59.402	1.265.202	-29.489	1.235.713	1.187.870
2000 – gen. ...	851.667	116.860	104.199	55.472	2.470	70.981	59.779	1.261.428	-25.056	1.236.372	1.188.191
feb. ...	857.213	115.388	104.587	54.200	2.595	74.100	61.504	1.269.588	-33.498	1.236.089	1.189.080
mar. ...	865.699	114.798	105.188	53.461	2.712	76.547	61.996	1.280.401	-28.825	1.251.576	1.205.474
apr. ...	874.219	113.841	105.111	53.873	2.859	77.381	62.632	1.289.916	-25.156	1.264.760	1.217.570
mag. ...	870.770	113.912	105.481	53.135	2.960	82.206	62.702	1.291.165	-18.018	1.273.147	1.225.152
giu. ...	878.576	111.633	105.431	53.679	3.064	84.290	62.989	1.299.662	-34.736	1.264.927	1.216.416
lug. ...	874.622	110.396	105.657	49.764	3.146	83.709	62.489	1.289.784	-28.448	1.261.336	1.216.645
ago. ...	879.385	109.906	106.307	48.890	3.235	86.722	62.491	1.296.935	-34.888	1.262.048	1.218.254

(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

(valori percentuali)

DATA DI ANNUNCIO	Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti			Operazioni di rifinanziamento principali			Per memoria: Tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione norma- le dello sconto		
	Data di decorrenza	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Operazioni di rifinanziamen- to marginale	Data di decorrenza	Tasso fisso (per aste a tas- so fisso)	Tasso mini- mo di offerta (per aste a tas- so variabile)	Provvedimento del Governatore		Tasso
							Data	Decorrenza	
22.12.1998	1.1.1999	2,00	4,50	7.1.1999	3,00	–			
22.12.1998	4.1.1999	2,75	3,25	–	–	–			
22.12.1998	22.1.1999	2,00	4,50	–	–	–	23.12.1998	28.12.1998	3,00
8.4.1999	9.4.1999	1,50	3,50	14.4.1999	2,50	–	9.4.1999	14.4.1999	2,50
4.11.1999	5.11.1999	2,00	4,00	10.11.1999	3,00	–	6.11.1999	10.11.1999	3,00
3.2.2000	4.2.2000	2,25	4,25	9.2.2000	3,25	–	4.2.2000	9.2.2000	3,25
16.3.2000	17.3.2000	2,50	4,50	22.3.2000	3,50	–	18.3.2000	22.3.2000	3,50
27.4.2000	28.4.2000	2,75	4,75	4.5.2000	3,75	–	28.4.2000	4.5.2000	3,75
8.6.2000	9.6.2000	3,25	5,25	15.6.2000	4,25	–	10.6.2000	15.6.2000	4,25
8.6.2000	–	–	–	28.6.2000	–	4,25	–	–	–
31.8.2000	1.9.2000	3,50	5,50	6.9.2000	–	4,50	1.9.2000	6.9.2000	4,50
5.10.2000	6.10.2000	3,75	5,75	11.10.2000	–	4,75	6.10.2000	11.10.2000	4,75

Tassi d'interesse bancari: operazioni di raccolta in lire/euro 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
1997	3,36	4,19	5,79	6,63	4,95	4,72	7,15	5,07
1998	1,70	2,29	3,72	5,05	3,11	3,04	5,57	3,74
1999	1,22	1,52	2,88	3,85	2,40	2,99	4,45	4,68
2000 – gen.	1,29	1,56	3,07	3,81	2,43	2,97	4,49	4,04
feb.	1,28	1,54	3,02	3,75	2,47	3,06	4,49	4,38
mar.	1,34	1,58	3,13	3,72	2,54	3,14	4,50	4,80
apr.	1,42	1,64	3,35	3,72	2,61	3,21	4,55	4,55
mag.	1,48	1,69	3,51	3,73	2,73	3,31	4,58	4,47
giu.	1,58	1,78	3,83	3,74	2,85	3,62	4,66	4,66
lug.	1,71	1,89	4,13	3,77	3,05	3,64	4,68	4,80
ago.	(1,76)	(1,94)	(4,20)	(3,81)	(3,12)	(3,68)	(4,70)	(5,01)

Tassi d'interesse bancari: operazioni di prestito in lire/euro alla clientela residente

(valori percentuali)

PERIODO	Consistenze				Erogazioni		Prime rate ABI
	Minimo a breve termine	Medio a breve termine	Medio su 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	
1997	6,12	9,01	9,60	9,42	6,90	9,38	8,88
1998	3,80	6,70	7,35	7,50	4,53	6,17	6,38
1999	3,03	5,55	6,37	5,89	4,58	5,50	6,25
2000 – gen.	3,14	5,57	6,37	5,96	4,73	5,59	6,25
feb.	3,21	5,63	6,46	5,96	5,02	5,91	6,50
mar.	3,31	5,71	6,54	5,97	4,93	5,96	6,75
apr.	3,44	5,84	6,68	6,03	4,96	5,93	6,75
mag.	3,57	6,03	6,85	6,07	5,35	6,10	7,00
giu.	3,75	6,23	7,09	6,15	5,57	6,20	7,50
lug.	4,08	6,46	7,27	6,33	5,65	6,31	7,50
ago.	(4,23)	(6,43)	(7,25)	(6,36)	(5,71)	(6,65)	(7,50)

Banche e fondi comuni monetari: principali voci di situazione patrimoniale
(consistenze di fine periodo)
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>(miliardi)</i>											
1997	(10.846)	(310.104)	(119.028)	(1.245.462)	(87.647)	(48)	(13.851)	(202.214)	(49.666)	(352.338)	(4.459)
1998	11.915	263.006	118.861	1.337.337	119.508	66	20.902	161.562	63.500	364.567	5.577
1999	11.907	299.650	122.295	1.474.122	111.732	87	24.698	130.949	73.203	342.418	10.454
2000 – apr. ...	10.888	317.851	115.385	1.529.540	114.646	226	24.909	140.393	85.476	331.279	13.671
mag. ...	10.063	333.720	114.102	1.535.179	136.098	254	26.502	150.763	84.440	322.628	13.891
giu. ...	9.878	358.232	115.189	1.571.390	115.367	240	26.858	144.777	85.485	320.349	12.017
lug. ...	11.444	340.289	112.465	1.581.113	96.357	239	29.341	128.251	82.935	310.235	13.759
ago. ...	(10.307)	(323.953)	(110.720)	(1.584.076)	(99.977)	(213)	(29.019)	(132.238)	(82.555)	(304.566)	(13.767)
<i>(milioni)</i>											
2000 – apr. ...	5.623	164.156	59.591	789.942	59.210	117	12.864	72.507	44.145	171.091	7.060
mag. ...	5.197	172.352	58.929	792.854	70.289	131	13.687	77.863	43.610	166.624	7.174
giu. ...	5.101	185.011	59.490	811.555	59.582	124	13.871	74.771	44.149	165.446	6.206
lug. ...	5.910	175.745	58.083	816.577	49.764	124	15.153	66.236	42.832	160.223	7.106
ago. ...	(5.323)	(167.308)	(57.182)	(818.107)	(51.634)	(110)	(14.987)	(68.295)	(42.636)	(157.295)	(7.110)

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>(miliardi)</i>						
1997	(266.036)	(10.711)	(1.131.288)	(151.507)	(167)	(15.095)
1998	268.036	13.902	1.104.517	166.271	187	19.516
1999	351.133	15.339	1.114.360	191.020	74	11.876
2000 – apr.	363.835	14.136	1.136.923	179.265	1.872	8.880
mag.	390.542	14.480	1.139.133	184.454	108	11.019
giu.	413.288	13.866	1.131.137	186.259	469	10.900
lug.	378.615	13.052	1.132.887	189.588	674	11.985
ago.	(360.427)	(13.587)	(1.113.394)	(200.030)	(529)	(13.109)
<i>(milioni)</i>						
2000 – apr.	187.905	7.300	587.172	92.583	967	4.586
mag.	201.698	7.478	588.313	95.263	56	5.691
giu.	213.445	7.161	584.184	96.195	242	5.630
lug.	195.539	6.741	585.087	97.914	348	6.190
ago.	(186.145)	(7.017)	(575.020)	(103.307)	(273)	(6.770)

Titoli				Azioni e partecipazioni					Immobilizzazioni	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	Amministrazioni Pubbliche	Altri settori		IFM	Altri settori	IFM	Altri settori				
<i>di lire)</i>											
(1.891)	(2.473)	(1.962)	(19.874)	(34.425)	(26.347)	(4.726)	(6.363)	(4.788)	(84.778)	(527.562)	(3.110.851)
3.758	6.737	3.167	32.175	55.902	32.583	8.200	6.573	5.844	86.348	265.137	2.973.223
8.401	5.963	9.430	34.635	75.613	41.652	9.832	10.054	8.908	86.589	286.508	3.179.102
8.737	7.463	10.827	34.348	83.976	51.969	9.865	13.940	10.004	85.340	319.279	3.320.011
8.401	9.150	11.040	33.877	84.663	52.733	9.940	14.630	9.919	85.357	303.560	3.350.910
8.354	9.823	10.655	31.974	81.416	55.487	10.013	13.743	9.919	85.685	293.693	3.370.543
8.413	9.424	10.514	31.921	80.885	56.942	10.046	14.312	10.373	86.265	297.769	3.323.292
(7.670)	(9.695)	(10.553)	(32.338)	(81.097)	(51.389)	(10.450)	(14.751)	(10.835)	(85.967)	(278.871)	(3.285.008)
<i>di euro)</i>											
4.512	3.854	5.591	17.739	43.370	26.840	5.095	7.199	5.167	44.075	164.894	1.714.643
4.339	4.726	5.702	17.496	43.725	27.234	5.133	7.556	5.123	44.083	156.776	1.730.601
4.315	5.073	5.503	16.513	42.048	28.657	5.171	7.097	5.123	44.253	151.680	1.740.740
4.345	4.867	5.430	16.486	41.774	29.408	5.189	7.391	5.357	44.552	153.785	1.716.337
(3.961)	(5.007)	(5.450)	(16.701)	(41.883)	(26.540)	(5.397)	(7.618)	(5.596)	(44.398)	(144.025)	(1.696.565)

Resto del Mondo	Quote dei fondi comuni monetari	Obbligazioni	Capitale e riserve	Altre passività	Totale passività
<i>di lire)</i>					
(255.776)	(7.143)	(396.409)	(195.959)	(680.760)	(3.110.851)
245.892	9.240	486.065	210.173	449.425	2.973.224
262.825	25.297	525.800	228.993	452.385	3.179.102
292.756	24.747	554.415	244.118	499.065	3.320.011
300.393	20.087	557.773	245.100	487.822	3.350.910
292.237	19.165	559.879	244.997	498.345	3.370.543
280.160	18.395	557.924	246.409	493.603	3.323.292
(297.308)	(18.164)	(561.435)	(246.621)	(460.404)	(3.285.008)
<i>di euro)</i>					
151.196	12.781	286.332	126.076	257.745	1.714.642
155.140	10.374	288.066	126.584	251.939	1.730.601
150.928	9.898	289.154	126.530	257.374	1.740.740
144.690	9.500	288.144	127.260	254.925	1.716.337
(153.547)	(9.381)	(289.957)	(127.369)	(237.779)	(1.696.565)

Banche: principali voci di situazione patrimoniale*(consistenze di fine periodo)*

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>(miliardi di lire)</i>									
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	318.975	70.192
1999	27.245	1.346.926	324.282	6.189	97.748	53.539	113.979	223.149	302.390	59.110
2000 – apr. ...	25.300	1.392.730	314.643	15.107	103.709	54.898	112.521	230.608	309.125	54.358
mag. ...	18.472	1.401.970	305.170	14.470	104.629	66.158	110.086	237.665	327.910	53.532
giu. ...	21.819	1.430.499	303.521	10.866	104.563	79.067	106.555	257.986	318.163	50.239
lug. ...	24.781	1.442.468	293.403	11.635	107.204	63.778	106.379	252.349	283.587	50.245
ago. ...	(23.048)	(1.443.777)	(292.093)	(7.374)	(107.433)	(62.481)	(104.985)	(241.769)	(292.866)	(49.336)
	<i>(milioni di euro)</i>									
2000 – apr. ...	13.066	719.285	162.500	7.802	53.561	28.353	58.112	119.099	159.650	28.073
mag. ...	9.540	724.057	157.607	7.473	54.036	34.168	56.855	122.744	169.352	27.647
giu. ...	11.269	738.791	156.755	5.612	54.002	40.835	55.031	133.238	164.318	25.946
lug. ...	12.798	744.973	151.530	6.009	55.366	32.939	54.940	130.327	146.460	25.949
ago. ...	(11.903)	(745.648)	(150.853)	(3.808)	(55.484)	(32.269)	(54.220)	(124.863)	(151.253)	(25.480)
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>(miliardi di lire)</i>									
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	391.339	23.972	220.059	
1999	898.924	456.517	1.931	172.352	210.532	313.433	445.748	-3.990	247.251	
2000 – apr.	904.019	474.038	1.935	195.872	214.554	338.845	456.275	-26.897		
mag.	895.733	477.338	1.951	214.195	204.678	338.024	464.701	-10.091		
giu.	884.830	480.817	1.866	233.182	227.894	340.426	465.653	-1.630	262.166	
lug.	880.794	478.376	1.801	208.126	226.689	344.367	456.023	-10.592		
ago.	(864.845)	(480.664)	(1.795)	(210.400)	(220.450)	(344.105)	(476.161)	(-22.595)		
	<i>(milioni di euro)</i>									
2000 – apr.	466.887	244.820	999	101.159	110.808	174.999	235.647	-13.891		
mag.	462.607	246.525	1.008	110.623	105.707	174.575	239.998	-5.212		
giu.	456.977	248.321	964	120.428	117.698	175.815	240.490	-842	135.397	
lug.	454.892	247.061	930	107.488	117.075	177.851	235.516	-5.470		
ago.	(446.655)	(248.242)	(927)	(108.662)	(113.853)	(177.715)	(245.917)	(-11.669)		

Banche: impieghi e titoli
(consistenze di fine periodo)

PERIODO	Impieghi a residenti						Impieghi a non residenti
	A breve		A medio e a lungo termine		Totale		
	di cui: in lire/euro		di cui: in lire/euro		di cui: in lire/euro		
<i>(miliardi di lire)</i>							
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	666.589	625.205	680.336	671.915	1.346.926	1.297.119	32.031
2000 – gen.	682.312	637.877	674.331	666.010	1.356.644	1.303.887	29.626
feb.	684.209	638.506	680.341	671.923	1.364.550	1.310.429	30.450
mar.	688.100	639.925	687.859	678.731	1.375.959	1.318.656	31.611
apr.	699.906	646.250	692.824	683.468	1.392.730	1.329.718	33.011
mag.	701.739	648.674	700.231	691.561	1.401.970	1.340.235	33.522
giu.	720.313	669.555	710.186	701.420	1.430.499	1.370.976	38.253
lug.	732.652	681.102	709.816	701.163	1.442.468	1.382.265	40.637
ago.	(728.914)	(675.912)	(714.863)	(706.017)	(1.443.777)	(1.381.929)	(40.113)
<i>(milioni di euro)</i>							
2000 – gen.	352.385	329.436	348.263	343.966	700.648	673.402	15.301
feb.	353.364	329.761	351.367	347.019	704.731	676.780	15.726
mar.	355.374	330.494	355.250	350.535	710.624	681.029	16.326
apr.	361.471	333.760	357.814	352.982	719.285	686.742	17.049
mag.	362.418	335.012	361.639	357.161	724.057	692.173	17.313
giu.	372.010	345.796	366.781	362.253	738.791	708.050	19.756
lug.	378.383	351.760	366.589	362.120	744.973	713.880	20.987
ago.	(376.453)	(349.080)	(369.196)	(364.627)	(745.648)	(713.707)	(20.717)

PERIODO	Titoli							
	Titoli di Stato					Altri titoli		Totale
	di cui:					di cui: obbligazioni emesse da banche		
	BOT e BTE	CTZ	CCT	BTP				
<i>(miliardi di lire)</i>								
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	259.603	30.316	17.004	120.383	87.104	64.679	57.944	324.282
2000 – gen.	251.331	27.230	16.766	118.582	83.985	64.354	57.651	315.686
feb.	248.583	27.869	18.907	113.304	83.786	64.550	57.663	313.132
mar.	243.457	26.297	19.604	112.511	80.414	71.369	64.622	314.827
apr.	243.801	23.822	19.664	113.728	82.019	70.842	63.862	314.643
mag.	235.212	21.930	20.791	109.812	77.975	69.957	63.014	305.170
giu.	232.976	19.432	22.787	108.845	77.165	70.545	63.767	303.521
lug.	225.703	17.299	18.394	108.641	76.776	67.700	61.132	293.403
ago.	(223.776)	(17.152)	(18.242)	(107.453)	(76.244)	(68.316)	(61.731)	(292.093)
<i>(milioni di euro)</i>								
2000 – gen.	129.802	14.063	8.659	61.242	43.374	33.236	29.774	163.038
feb.	128.382	14.393	9.765	58.517	43.272	33.337	29.780	161.719
mar.	125.735	13.581	10.124	58.107	41.531	36.859	33.374	162.594
apr.	125.913	12.303	10.156	58.736	42.359	36.587	32.982	162.500
mag.	121.477	11.326	10.738	56.713	40.271	36.130	32.544	157.607
giu.	120.322	10.036	11.768	56.214	39.853	36.433	32.933	156.755
lug.	116.566	8.934	9.500	56.109	39.652	34.964	31.572	151.530
ago.	(115.571)	(8.858)	(9.421)	(55.495)	(39.377)	(35.283)	(31.881)	(150.853)

Banche: depositi e obbligazioni

PERIODO	Depositi in lire/euro 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>(miliardi di lire)</i>							
1997	543.419	115.652	86.086	136.172	222.258	881.329	17.362
1998	613.702	113.813	73.731	75.899	149.631	877.146	14.883
1999	681.640	112.486	57.353	47.445	104.798	898.924	16.349
2000 – gen.	681.057	111.924	56.949	45.195	102.144	895.125	16.506
feb.	672.479	109.812	56.485	43.072	99.557	881.849	17.668
mar.	679.030	107.948	55.687	41.745	97.432	884.410	18.105
apr.	701.308	108.820	53.788	40.104	93.891	904.019	18.762
mag.	696.756	106.653	53.729	38.594	92.324	895.733	18.218
giu.	688.407	105.726	53.096	37.602	90.698	884.830	18.689
lug.	686.525	105.587	52.420	36.262	88.682	880.794	19.587
ago.	(672.742)	(105.159)	(51.732)	(35.212)	(86.943)	(864.845)	(19.132)
<i>(milioni di euro)</i>							
2000 – gen.	351.737	57.804	29.412	23.341	52.753	462.293	8.525
feb.	347.307	56.713	29.172	22.245	51.417	455.437	9.125
mar.	350.690	55.750	28.760	21.559	50.319	456.759	9.350
apr.	362.195	56.201	27.779	20.712	48.491	466.887	9.690
mag.	359.845	55.081	27.749	19.932	47.681	462.607	9.409
giu.	355.532	54.603	27.422	19.420	46.842	456.977	9.652
lug.	354.560	54.531	27.073	18.728	45.800	454.892	10.116
ago.	(347.442)	(54.310)	(26.717)	(18.185)	(44.903)	(446.655)	(9.881)

PERIODO	Depositi in lire/euro 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>(miliardi di lire)</i>						
1997	495.589	86.478	138.466	224.944	832.609	203.175
1998	563.103	74.882	75.703	150.585	824.954	250.301
1999	642.804	59.055	46.217	105.272	859.574	241.178
2000 – gen.	670.598	58.524	44.227	102.751	886.526	.....
feb.	668.941	58.330	42.055	100.385	880.164	.....
mar.	668.483	58.111	40.417	98.527	875.849	225.194
apr.	676.011	59.300	38.993	98.293	882.373	.....
mag.	688.004	55.338	37.403	92.741	888.619	.....
giu.	687.581	55.300	36.315	91.615	885.580	228.913
lug.	682.321	54.271	34.757	89.028	876.947	.....
ago.	(671.504)	(53.736)	(33.385)	(87.122)	(864.026)	.....
<i>(milioni di euro)</i>						
2000 – gen.	346.335	30.225	22.841	53.066	457.852	.....
feb.	345.479	30.125	21.720	51.844	454.567	.....
mar.	345.243	30.012	20.873	50.885	452.338	116.303
apr.	349.131	30.626	20.138	50.764	455.708	.....
mag.	355.324	28.579	19.317	47.897	458.933	.....
giu.	355.106	28.560	18.755	47.315	457.364	118.223
lug.	352.389	28.029	17.951	45.979	452.906	.....
ago.	(346.803)	(27.752)	(17.242)	(44.995)	(446.232)	.....

Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (segnalazioni consolidate) (1)
(consistenze in miliardi di lire)

PERIODO	Patrimonio di base	Patrimonio supplementare		Patrimonio di vigilanza	Coefficiente di solvibilità (valori percentuali)	Eccedenze patrimoniali	Deficienze patrimoniali		
			di cui: passività subordinate				Numero banche	Ammontare	Quota attività di rischio in eccesso (2)
Dicembre 1997									
Banche del Centro-Nord . . .	153.362	34.815	21.169	180.257	11,20	53.470	5	1.912	1,39
Banche del Mezzogiorno . .	13.107	2.468	1.715	15.191	13,89	6.531	7	93	0,07
Totale . . .	166.469	37.283	22.884	195.448	11,36	60.001	12	2.005	1,46
Giugno 1998									
Banche del Centro-Nord . . .	156.555	41.530	27.447	191.031	11,43	57.846	4	508	0,36
Banche del Mezzogiorno . .	12.957	2.340	1.590	14.926	13,98	6.386	2	4	..
Totale . . .	169.512	43.870	29.037	205.957	11,58	64.232	6	512	0,36
Dicembre 1998									
Banche del Centro-Nord . . .	158.681	42.673	29.840	193.056	11,22	55.634	3	222	0,15
Banche del Mezzogiorno . .	12.536	2.150	1.607	14.334	13,29	5.718	4	11	0,01
Totale . . .	171.217	44.823	31.447	207.390	11,34	61.352	7	233	0,16
Giugno 1999									
Banche del Centro-Nord . . .	165.800	45.131	32.891	201.853	10,82	52.738	6	165	0,11
Banche del Mezzogiorno . .	10.374	1.720	1.237	11.879	14,13	5.160	2	5	..
Totale . . .	176.174	47.151	34.128	213.732	10,96	57.898	8	170	0,11
Dicembre 1999									
Banche del Centro-Nord . . .	161.946	47.554	39.675	200.891	10,39	48.857	8	2.578	1,60
Banche del Mezzogiorno . .	11.225	1.600	1.318	12.593	15,12	5.932	2	4	..
Totale . . .	173.171	49.154	40.993	213.484	10,59	54.789	10	2.582	1,60

(1) Segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a gruppi bancari. - (2) (Deficienze patrimoniali x12,5)/attivo ponderato del sistema.

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>								
1996	124.800	25.764	20.126	41.897	34.932	3.834	20.652	149.284
1997	197.079	15.511	62.975	72.322	41.905	5.691	39.409	242.179
1998	374.283	29.846	67.942	193.648	76.601	8.063	76.326	458.671
1999	312.830	14.086	42.515	177.955	73.801	15.513	86.439	414.784
1998 – III trim. ...	335.740	24.881	73.085	159.018	72.236	7.313	59.924	402.975
IV " ..	374.283	29.846	67.942	193.648	76.601	8.063	76.326	458.671
1999 – I trim. ...	365.758	24.502	57.836	201.115	77.693	8.667	74.523	448.947
II " ..	375.245	21.378	53.815	205.758	89.324	12.104	64.426	451.774
III " ..	356.955	15.626	52.721	198.892	85.109	13.728	63.132	433.817
IV " ..	312.830	14.086	42.515	177.955	73.801	15.513	86.439	414.784
2000 – I trim. ...	270.576	16.681	31.004	149.842	68.505	15.829	90.799	377.205
II " ..	263.722	15.527	26.480	159.522	57.954	16.818	90.532	371.073
1999 – set.	356.955	15.626	52.721	198.892	85.109	13.728	63.132	433.817
ott.	339.585	15.928	47.669	190.111	81.331	13.964	61.500	415.051
nov.	326.147	15.628	45.756	183.855	76.301	15.237	69.880	411.264
dic.	312.830	14.086	42.515	177.955	73.801	15.513	86.439	414.784
2000 – gen.	292.323	16.178	37.316	161.973	72.484	15.219	82.816	390.356
feb.	274.027	15.920	36.586	146.285	70.786	15.403	105.474	394.906
mar.	270.576	16.681	31.004	149.842	68.505	15.829	90.799	377.205
apr.	271.022	15.047	28.930	156.788	66.205	16.088	86.638	373.749
mag.	263.447	17.026	25.663	154.021	62.540	16.179	86.917	366.542
giu.	263.722	15.527	26.480	159.522	57.954	16.818	90.532	371.073
lug.	257.532	14.416	23.688	160.492	54.463	16.834	90.968	365.333
ago.	257.369	13.718	24.068	160.714	54.330	16,547	93.183	367.099
<i>(milioni di euro)</i>								
2000 – I trim. ...	139.741	8.615	16.012	77.387	35.380	8.175	46.894	194.810
II " ...	136.201	8.019	13.676	82.386	29.931	8.686	46.756	191.643
2000 – gen.	150.972	8.355	19.272	83.652	37.435	7.860	42.771	201.602
feb.	141.523	8.222	18.895	75.550	36.558	7.955	54.473	203.952
mar.	139.741	8.615	16.012	77.387	35.380	8.175	46.894	194.810
apr.	139.971	7.771	14.941	80.974	34.192	8.309	44.745	193.025
mag.	136.059	8.793	13.254	79.545	32.299	8.356	44.889	189.303
giu.	136.201	8.019	13.676	82.386	29.931	8.686	46.756	191.643
lug.	133.004	7.445	12.234	82.887	28.128	8.694	46.981	188.679
ago.	132.920	7.085	12.430	83.002	28.059	8.546	48.125	189.591

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>							
29.985	15.707	980	180.251	197.544	123.936	58.226	..... 1996
88.629	38.973	161	330.969	368.432	287.470	143.377	..... 1997
208.230	84.069	215	667.117	720.823	631.523	313.085	..... 1998
452.353	241.921	519	867.654	920.311	702.725	118.646	..... 1999
179.409	65.508	186	582.569	647.924	139.350	63.570	..... III trim. - 1998
208.230	84.069	215	667.117	720.823	116.255	38.525	..... IV "
290.439	102.700	558	739.944	814.372	182.643	80.266	..... I trim. - 1999
345.620	132.090	542	797.939	873.893	196.365	51.982	..... II "
375.458	154.685	536	809.810	880.013	159.330	15.008	..... III "
452.353	241.921	519	867.654	920.311	164.387	-28.609	..... IV "
501.773	297.227	521	879.498	945.273	255.501	-5.741	..... I trim. - 2000
486.207	281.373	362	857.640	918.429	160.050	-2.872	..... II "
375.458	154.685	536	809.810	880.013	43.487	-3.245	..... set. - 1999
393.458	175.955	536	809.045	870.814	47.096	-17.899	..... ott.
419.032	204.941	525	830.821	886.361	50.368	-9.707	..... nov.
452.353	241.921	519	867.654	920.311	66.921	-1.005	..... dic.
453.149	250.817	511	844.018	904.542	79.089	-7.462	..... gen. - 2000
483.980	284.868	511	879.398	942.553	92.649	-1.179	..... feb.
501.773	297.227	521	879.498	945.273	83.763	2.901	..... mar.
495.883	295.297	515	870.144	939.267	52.738	1.541	..... apr.
474.096	272.015	401	841.038	917.194	54.070	-964	..... mag.
486.207	281.373	362	857.640	918.429	53.242	-3.449	..... giu.
495.480	284.957	360	861.172	917.116	37.906	-2.023	..... lug.
521.296	310.392	240	888.636	938.462	34.200	383	..... ago.
<i>(milioni di euro)</i>							
259.144	153.505	269	454.223	488.193	131.955	-2.965	..... I trim. - 2000
251.105	145.317	187	442.934	474.329	82.659	-1.483	..... II "
234.032	129.536	264	435.899	467.157	40.846	-3.854	..... gen. - 2000
249.955	147.122	264	454.171	486.788	47.849	-609	..... feb.
259.144	153.505	269	454.223	488.193	43.260	1.498	..... mar.
256.102	152.508	266	449.392	485.091	27.237	796	..... apr.
244.850	140.484	207	434.360	473.691	27.925	-498	..... mag.
251.105	145.317	187	442.934	474.329	27.497	-1.781	..... giu.
255.894	147.168	186	444.758	473.651	19.577	-1.045	..... lug.
269.227	160.304	124	458.942	484.675	17.663	198	..... ago.

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>					
1996	66.966	15.893	18.507	21.287	10.493
1997	69.733	-10.928	42.201	29.429	7.563
1998	174.057	13.558	2.101	122.413	34.888
1999	-35.571	-8.992	-23.326	-3.065	908
1998 - III trim.	31.093	-3.013	1.007	22.201	11.416
IV "	40.298	4.721	-6.394	38.205	4.200
1999 - I trim.	-1.123	-2.403	-9.232	8.616	2.951
II "	16.236	-556	-3.818	7.987	12.305
III "	-11.397	-4.672	-1.232	-1.652	-3.714
IV "	-39.289	-1.361	-9.046	-18.017	-10.634
2000 - I trim.	-37.477	2.571	-9.414	-26.025	-4.486
II "	-3.667	-836	-4.475	11.618	-9.726
1999 - set.	-5.360	-902	-2.968	-1.931	381
ott.	-14.712	101	-4.446	-7.035	-3.245
nov.	-12.927	-66	-1.592	-6.268	-4.976
dic.	-11.651	-1.396	-3.007	-4.715	-2.413
2000 - gen.	-17.091	2.095	-4.409	-13.674	-986
feb.	-16.863	-236	-76	-15.043	-1.485
mar.	-3.522	711	-4.930	2.693	-2.014
apr.	1.272	-1.592	-2.085	7.716	-2.202
mag.	-5.669	2.134	-3.174	-1.458	-3.398
giu.	730	-1.377	784	5.360	-4.126
lug.	-6.123	-1.168	-2.827	1.088	-3.394
ago.	1.354	-503	343	1.063	486
<i>(milioni di euro)</i>					
2000 - I trim.	-19.355	1.328	-4.862	-13.441	-2.317
II "	-1.894	-432	-2.311	6.000	-5.023
2000 - gen.	-8.827	1.082	-2.277	-7.062	-509
feb.	-8.709	-122	-39	-7.769	-767
mar.	-1.819	367	-2.546	1.391	-1.040
apr.	657	-822	-1.077	3.985	-1.137
mag.	-2.928	1.102	-1.639	-753	-1.755
giu.	377	-711	405	2.768	-2.131
lug.	-3.162	-603	-1.460	562	-1.753
ago.	699	-260	177	549	251

			Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	PERIODO
Obbligazioni	Azioni	Totale		di cui: azioni			
<i>(miliardi di lire)</i>							
1.115	128	68.209	4.107	-401	2.440	74.756	..... 1996
1.690	6.363	77.786	53.524	19.992	-1.559	129.751	..... 1997
2.116	17.649	193.823	119.253	41.734	20	313.095	..... 1998
5.602	-10.305	-40.274	161.950	79.364	8	121.683	..... 2000
-21	-1.609	29.462	20.722	6.984	60	50.244	..... III trim. - 1998
623	1.326	42.247	12.340	4.233	-83	54.504	..... IV "
-571	-5.518	-7.213	65.461	6.864	21	58.270	..... I trim. - 1999
3.090	-8.653	10.673	42.751	17.930	-4	53.420	..... II "
1.493	864	-9.040	34.725	23.406	-2	25.683	..... III "
1.592	3.003	-34.694	19.010	31.164	-8	-15.692	..... IV "
327	-7.643	-44.792	26.521	35.411	6	-18.265	..... I trim. - 2000
1.050	2.827	209	14.416	10.746	3	14.628	..... II "
1.216	203	-3.940	7.596	6.514	15	3.671	..... set. - 1999
273	-505	-14.944	5.946	9.449	0	-8.998	..... ott.
1.115	2.558	-9.253	3.470	9.244	-10	-5.794	..... nov.
203	951	-10.497	9.594	12.472	2	-900	..... dic.
-244	-2.014	-19.349	6.163	13.397	0	-13.186	..... gen. - 2000
105	-1.280	-18.038	10.400	14.325	0	-7.639	..... feb.
465	-4.349	-7.406	9.958	7.689	6	2.558	..... mar.
236	-796	713	-881	4.670	-3	-171	..... apr.
151	960	-4.558	4.006	-815	92	-460	..... mag.
660	2.662	4.053	11.290	6.891	-20	15.323	..... giu.
95	153	-5.875	8.421	4.777	-2	2.544	..... lug.
-422	-937	-6	4.603	5.968	-65	4.597	..... ago.
<i>(milioni di euro)</i>							
169	-3.947	-23.133	13.697	18.288	3	-9.433	..... I trim. - 2000
542	1.460	108	7.445	5.550	2	7.555	..... II "
-126	-1.040	-9.993	3.183	6.919	0	-6.810	..... gen. - 2000
54	-661	-9.316	5.371	7.398	0	-3.945	..... feb.
240	-2.246	-3.825	5.143	3.971	3	1.321	..... mar.
122	-411	368	-455	2.412	-2	-89	..... apr.
78	496	-2.354	2.069	-421	48	-237	..... mag.
341	1.375	2.093	5.831	3.559	-10	7.914	..... giu.
49	79	-3.034	4.349	2.467	-1	1.314	..... lug.
-218	-484	-3	2.377	3.082	-34	2.374	..... ago.

Attività di gestione patrimoniale (1)

(valori di mercato di fine periodo)

PERIODO	Titoli di Stato			Obbligazioni		Titoli azionari	
	di cui:			Italiane	Estere	Italiani	Esteri
	BOT	BTP	CCT				

(miliardi di lire)

1999- III trim.								
Banche	133.388	4.231	67.860	42.721	12.833	24.933	17.019	4.743
SIM	53.087	3.049	33.727	12.037	8.218	17.791	7.954	9.404
SGR	29.307	935	21.139	4.761	4.343	3.484	4.967	712
Totale ...	215.782	8.215	122.726	59.519	25.394	46.208	29.940	14.859
1999 - IV trim.								
Banche	129.763	4.818	64.070	44.172	12.267	25.499	20.575	8.875
SIM	21.077	2.350	9.988	6.616	2.994	5.372	6.103	4.908
SGR	60.997	1.114	43.487	11.465	13.216	9.757	13.673	5.430
Totale ...	211.837	8.282	117.545	62.253	28.477	40.628	40.351	19.213
2000 - I trim. (2)								
Banche	104.638	4.248	50.370	37.451	9.713	26.022	18.892	8.801
SIM	25.152	1.807	14.198	6.575	2.511	6.098	5.584	5.788
SGR	63.972	1.233	43.471	15.317	19.142	9.048	14.230	7.502
Totale ...	193.762	7.288	108.039	59.343	31.366	41.168	38.706	22.091
2000 - II trim. (2)								
Banche	97.219	3.478	47.692	34.483	10.350	24.100	18.339	9.156
SIM	20.688	1.195	11.350	6.095	2.057	5.560	5.319	4.075
SGR	73.620	1.597	49.248	18.317	23.087	9.825	15.933	6.637
Totale ...	191.527	6.270	108.290	58.895	35.494	39.485	39.591	19.868

(milioni di euro)

1999 - III trim.								
Banche	68.889	2.185	35.047	22.064	6.628	12.877	8.790	2.450
SIM	27.417	1.575	17.419	6.217	4.244	9.188	4.108	4.857
SGR	15.136	483	10.917	2.459	2.243	1.799	2.565	368
Totale ...	111.442	4.243	63.383	30.739	13.115	23.864	15.463	7.674
1999 - IV trim.								
Banche	67.017	2.488	33.089	22.813	6.335	13.169	10.626	4.584
SIM	10.885	1.214	5.158	3.417	1.546	2.774	3.152	2.535
SGR	31.502	575	22.459	5.921	6.825	5.039	7.062	2.804
Totale ...	109.405	4.277	60.707	32.151	14.707	20.983	20.840	9.923
2000 - I trim. (2)								
Banche	54.041	2.194	26.014	19.342	5.016	13.439	9.757	4.545
SIM	12.990	933	7.333	3.396	1.297	3.149	2.884	2.989
SGR	33.039	637	22.451	7.911	9.886	4.673	7.349	3.874
Totale ...	100.070	3.764	55.797	30.648	16.199	21.261	19.990	11.409
2000 - II trim. (2)								
Banche	50.209	1.796	24.631	17.809	5.345	12.447	9.471	4.729
SIM	10.684	617	5.862	3.148	1.062	2.872	2.747	2.105
SGR	38.022	825	25.434	9.460	11.923	5.074	8.229	3.428
Totale ...	98.915	3.238	55.927	30.417	18.331	20.392	20.447	10.261

(1) Cfr. la sezione Note metodologiche. - (2) Dati provvisori.

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>							
1999 - III trim.							
183.700	18.412	5.256	400.284	420.894	44.000	1.578	..... Banche
40.193	28.108	417	165.172	171.247	21.223	9.075	..... SIM
26.353	69	7	69.242	71.012	8.746	5.710	..... SGR
250.246	46.589	5.680	634.698	663.153	73.969	16.363	... Totale
1999 - IV trim.							
192.359	23.280	2.003	414.621	429.867	46.366	-7.160	..... Banche
32.084	17.717	380	90.635	94.485	-27.309	-84.380	..... SIM
62.778	1.426	2.331	169.608	174.388	123.822	112.779	..... SGR
287.221	42.423	4.714	674.864	698.740	142.879	21.239	... Totale
2000- I trim. (2)							
225.945	26.981	380	421.372	439.114	66.555	-3.950	..... Banche
35.620	22.990	647	104.390	108.110	24.576	10.024	..... SIM
75.556	2.611	2.358	194.419	201.205	39.386	24.397	..... SGR
337.121	52.582	3.385	720.181	748.429	130.517	30.471	... Totale
2000- II trim. (2)							
224.272	32.664	2.508	418.608	435.189	35.383	282	..... Banche
31.936	22.810	570	93.015	95.236	8.708	-11.236	..... SIM
88.205	3.532	2.391	223.230	229.581	46.970	31.032	..... SGR
344.413	59.006	5.469	734.853	760.006	91.061	20.078	... Totale
<i>(milioni di euro)</i>							
1999 - III trim.							
94.873	9.509	2.714	206.729	217.374	22.724	815	..... Banche
20.758	14.517	215	85.304	88.442	10.961	4.687	..... SIM
13.610	36	4	35.761	36.675	4.517	2.949	..... SGR
129.241	24.061	2.933	327.794	342.490	38.202	8.451	... Totale
1999 - IV trim.							
99.345	12.023	1.034	214.134	222.008	23.946	-3.698	..... Banche
16.570	9.150	196	46.809	48.798	-14.104	-43.579	..... SIM
32.422	736	1.204	87.595	90.064	63.949	58.246	..... SGR
148.337	21.910	2.435	348.538	360.870	73.791	10.969	... Totale
2000- I trim. (2)							
116.691	13.935	196	217.620	226.784	34.373	-2.040	..... Banche
18.396	11.873	334	53.913	55.834	12.692	5.177	..... SIM
39.021	1.348	1.218	100.409	103.914	20.341	12.600	..... SGR
174.108	27.156	1.748	371.942	386.532	67.406	15.737	... Totale
2000- II trim. (2)							
115.827	16.870	1.295	216.193	224.756	18.274	146	..... Banche
16.494	11.780	294	48.038	49.185	4.497	-5.803	..... SIM
45.554	1.824	1.235	115.289	118.569	24.258	16.027	..... SGR
177.874	30.474	2.825	379.520	392.510	47.029	10.370	... Totale

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>						
1998	124.968	685.856	810.824	165.213	233.773	1.209.810
1999 – set.	124.911	693.632	818.543	129.588	233.548	1.181.679
ott.	126.574	707.128	833.702	127.781	235.715	1.197.199
nov.	126.566	690.034	816.600	126.324	235.244	1.178.167
dic.	139.335	754.904	894.240	127.301	249.508	1.271.048
2000 – gen.	130.054	755.895	885.949	123.298	248.528	1.257.775
feb.	128.993	743.965	872.958	124.554	246.226	1.243.737
mar.	130.461	751.606	882.067	123.552	244.849	1.250.467
apr.	134.295	772.180	906.475	121.236	243.719	1.271.430
mag.	132.506	768.059	900.565	121.276	244.591	1.266.432
giu.	134.434	762.299	896.734	120.467	242.807	1.260.008
lug.	136.781	760.041	896.821	121.029	242.702	1.260.552
ago.	133.039	744.304	877.343	116.994	243.032	1.237.368
set.	(134.161)	(751.862)	(886.023)	(116.843)	(240.911)	(1.243.776)
<i>(milioni di euro)</i>						
1999 – set.	64.511	358.231	422.742	66.927	120.618	610.286
ott.	65.370	365.201	430.571	65.993	121.737	618.301
nov.	65.366	356.373	421.739	65.241	121.493	608.473
dic.	71.961	389.875	461.836	65.745	128.860	656.442
2000 – gen.	67.167	390.387	457.554	63.678	128.354	649.587
feb.	66.619	384.226	450.845	64.327	127.165	642.337
mar.	67.377	388.172	455.550	63.809	126.454	645.813
apr.	69.357	398.798	468.155	62.613	125.870	656.639
mag.	68.433	396.670	465.103	62.634	126.321	654.058
giu.	69.430	393.695	463.124	62.216	125.400	650.740
lug.	70.641	392.528	463.170	62.506	125.345	651.021
ago.	68.709	384.401	453.110	60.422	125.516	639.047
set.	(69.288)	(388.304)	(457.593)	(60.344)	(124.420)	(642.357)

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)

117.130	9.240	32.486	1.368.666	799.373	1.198.359	1.356.893
107.040	14.230	23.816	1.326.765	809.676	1.172.813	1.315.937
106.911	15.161	21.821	1.341.091	825.171	1.188.667	1.330.505
110.396	15.192	22.090	1.325.846	806.777	1.168.345	1.313.548
98.274	25.297	21.636	1.416.256	882.912	1.259.721	1.403.421
105.587	25.479	21.030	1.409.872	876.515	1.248.341	1.399.057
113.127	24.844	21.020	1.402.728	863.925	1.234.705	1.391.911
111.225	23.915	20.352	1.405.960	873.220	1.241.620	1.394.895
114.258	24.747	19.811	1.430.246	896.279	1.261.234	1.417.616
123.942	20.087	19.530	1.429.990	891.144	1.257.012	1.417.624
123.266	19.165	19.691	1.422.130	887.514	1.250.788	1.410.524
131.184	18.395	19.460	1.429.592	886.116	1.249.847	1.416.796
132.139	18.164	19.525	1.407.197	867.710	1.227.736	1.395.371
(126.575)	(17.717)	(19.255)	(1.407.324)	(876.904)	(1.234.657)	(1.396.583)

(milioni di euro)

55.282	7.349	12.300	685.217	418.163	605.707	679.625
55.215	7.830	11.270	692.616	426.165	613.895	687.148
57.015	7.846	11.409	684.742	416.666	603.400	678.391
50.754	13.065	11.174	731.435	455.986	650.591	724.806
54.531	13.159	10.861	728.138	452.682	644.715	722.553
58.425	12.831	10.856	724.449	446.180	637.672	718.862
57.443	12.351	10.511	726.118	450.981	641.243	720.403
59.010	12.781	10.232	738.661	462.890	651.373	732.137
64.010	10.374	10.086	738.528	460.238	649.192	732.142
63.662	9.898	10.169	734.469	458.363	645.978	728.475
67.751	9.500	10.050	738.322	457.641	645.492	731.714
68.244	9.381	10.084	726.756	448.135	634.073	720.649
65.371	(9.150)	(9.945)	(726.822)	(452.883)	(637.647)	(721.275)

Attività finanziarie: residenti italiani*(consistenze di fine periodo)*

PERIODO	Totale attività monetarie	Altri depositi	BOT		Titoli a medio e a 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>								
1998	1.349.536	113.359	(124.591)	26.879	(821.107)	320.019	(416.139)	7.595
1999 – giu.	1.338.896	105.494	(88.612)	18.496	(833.877)	338.399	(437.314)	10.071
lug.	1.334.242	105.110	(77.970)	17.350	(836.203)	332.173	(439.505)	11.796
ago.	1.308.076	104.655	(72.244)	15.539	(830.918)	334.872	(440.746)	11.976
set.	1.317.770	104.390	(67.847)	14.705	(835.498)	329.615	(437.801)	13.195
ott.	1.333.131	103.813	(68.246)	15.208	(827.087)	313.158	(444.352)	13.427
nov.	1.315.844	102.921	(69.167)	14.245	(805.034)	300.218	(448.659)	14.678
dic.	1.405.064	102.079	(69.033)	11.610	(778.367)	284.024	(454.629)	14.900
2000 – gen.	1.399.234	(100.927)	(59.662)	10.473	(745.899)	262.629	(451.809)	14.630
feb.	1.390.266	(99.686)	(56.607)	9.994	(738.921)	245.308	(459.133)	15.054
mar.	1.393.916	(99.711)	(57.174)	10.535	(747.585)	240.114	(463.946)	15.468
apr.	1.422.062	(98.610)	(53.062)	9.376	(758.240)	243.084	(471.636)	15.725
mag.	1.419.656	(98.263)	(55.246)	11.411	(758.611)	236.554	(474.932)	15.932
giu.	1.411.916	(97.925)	(56.374)	10.329	(752.967)	238.437	(476.220)	16.459
<i>(milioni di euro)</i>								
1999 – giu.	691.482	54.483	(45.764)	9.553	(430.662)	174.768	(225.854)	5.201
lug.	689.079	54.285	(40.268)	8.961	(431.863)	171.553	(226.986)	6.092
ago.	675.565	54.050	(37.311)	8.025	(429.133)	172.947	(227.626)	6.185
set.	680.571	53.913	(35.040)	7.595	(431.499)	170.232	(226.105)	6.814
ott.	688.505	53.615	(35.246)	7.854	(427.155)	161.733	(229.489)	6.935
nov.	679.577	53.154	(35.722)	7.357	(415.765)	155.050	(231.713)	7.581
dic.	725.655	52.719	(35.653)	5.996	(401.993)	146.686	(234.796)	7.695
2000 – gen.	722.644	(52.124)	(30.813)	5.409	(385.225)	135.637	(233.340)	7.556
feb.	718.013	(51.483)	(29.235)	5.162	(381.621)	126.691	(237.123)	7.775
mar.	719.897	(51.496)	(29.528)	5.441	(386.095)	124.008	(239.608)	7.988
apr.	734.434	(50.928)	(27.404)	4.842	(391.598)	125.543	(243.580)	8.121
mag.	733.191	(50.748)	(28.532)	5.893	(391.790)	122.170	(245.282)	8.228
giu.	729.194	(50.574)	(29.115)	5.334	(388.875)	123.142	(245.947)	8.500

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)

76.325	(1.706)	(2.902.763)	(601.425)	213.991	(3.504.188)	720.823	711.583
64.008	(1.745)	(2.869.947)	(819.535)	345.136	(3.689.481)	873.893	863.272
60.200	(1.722)	(2.854.952)	(839.717)	351.345	(3.694.669)	871.506	860.045
62.220	(1.725)	(2.820.584)	(866.281)	369.187	(3.686.865)	885.040	872.619
62.781	(1.721)	(2.827.808)	(876.365)	374.184	(3.704.173)	880.014	865.784
61.116	(1.723)	(2.839.469)	(909.514)	392.076	(3.748.983)	870.814	855.653
69.460	(1.719)	(2.812.805)	(953.174)	417.565	(3.765.979)	886.361	871.169
86.440	(1.752)	(2.897.365)	(988.702)	448.669	(3.886.067)	920.311	895.014
82.816	(1.766)	(2.842.113)	(1.004.268)	449.733	(3.846.375)	904.542	879.063
104.810	(1.767)	(2.851.190)	(1.042.364)	480.416	(3.893.554)	942.553	917.709
90.752	(1.773)	(2.854.857)	(1.075.371)	498.303	(3.930.227)	945.274	921.359
86.639	(1.775)	(2.892.023)	(1.092.686)	492.047	(3.984.709)	939.267	914.520
86.916	(1.762)	(2.895.385)	(1.063.697)	471.573	(3.959.082)	917.194	897.108
90.532	(1.760)	(2.887.694)	(1.076.124)	483.414	(3.963.817)	918.429	899.264

(milioni di euro)

33.057	(901)	(1.482.204)	(423.254)	178.248	(1.905.458)	451.328	445.843
31.091	(889)	(1.474.460)	(433.678)	181.454	(1.908.137)	450.095	444.176
32.134	(891)	(1.456.710)	(447.397)	190.669	(1.904.107)	457.085	450.670
32.423	(889)	(1.460.441)	(452.605)	193.250	(1.913.046)	454.489	447.140
31.564	(890)	(1.466.463)	(469.725)	202.490	(1.936.188)	449.738	441.908
35.873	(888)	(1.452.693)	(492.273)	215.654	(1.944.966)	457.767	449.921
44.642	(905)	(1.496.364)	(510.622)	231.718	(2.006.986)	475.301	462.236
42.771	(912)	(1.467.829)	(518.658)	232.268	(1.986.487)	467.157	453.998
54.130	(912)	(1.472.517)	(538.336)	248.114	(2.010.853)	486.788	473.957
46.869	(916)	(1.474.411)	(555.383)	257.352	(2.029.793)	488.193	475.842
44.745	(917)	(1.493.605)	(564.325)	254.121	(2.057.931)	485.091	472.310
44.889	(910)	(1.495.342)	(549.353)	243.547	(2.044.695)	473.691	463.317
46.756	(909)	(1.491.369)	(555.771)	249.662	(2.047.141)	474.329	464.431

Credito: residenti italiani*(consistenze di fine periodo)*

PERIODO	Finanziamenti agli "altri residenti"					Totale E=C+D
	Prestiti bancari A	Obbligazioni collocate sull'interno B		Totale finanziamenti interni C=A+B	Finanziamenti esteri D	
		di cui: detenute da IFM italiane				

(miliardi di lire)

1998	1.337.337	(23.464)	5.586	(1.360.800)	(154.422)	(1.515.223)
1999 – giu.	1.401.684	(18.506)	5.944	(1.420.190)	(202.697)	(1.622.887)
lug.	1.412.513	(20.104)	6.809	(1.432.617)	(202.999)	(1.635.616)
ago.	1.400.962	(19.129)	7.142	(1.420.091)	(206.203)	(1.626.295)
set.	1.402.966	(20.999)	9.553	(1.423.965)	(206.212)	(1.630.177)
ott.	1.408.515	(22.914)	10.119	(1.431.429)	(212.532)	(1.643.961)
nov.	1.459.661	(21.156)	10.269	(1.480.816)	(227.512)	(1.708.328)
dic.	1.474.178	(24.521)	10.553	(1.498.699)	(223.906)	(1.722.605)
2000 – gen.	1.484.157	(21.248)	11.230	(1.505.404)	(223.915)	(1.729.319)
feb.	1.499.058	(22.139)	12.382	(1.521.198)	(223.586)	(1.744.783)
mar.	1.513.850	(23.263)	12.232	(1.537.113)	(225.137)	(1.762.250)
apr.	1.529.540	(25.761)	13.773	(1.555.301)	(226.913)	(1.782.215)
mag.	1.535.179	(24.569)	13.994	(1.559.748)	(226.019)	(1.785.767)
giu.	1.571.390	(24.729)	12.135	(1.596.119)	(232.715)	(1.828.834)

(milioni di euro)

1999 – giu.	723.909	(9.558)	3.070	(733.467)	(104.684)	(838.151)
lug.	729.502	(10.383)	3.516	(739.885)	(104.840)	(844.725)
ago.	723.537	(9.880)	3.689	(733.416)	(106.495)	(839.911)
set.	724.571	(10.845)	4.934	(735.417)	(106.499)	(841.916)
ott.	727.437	(11.834)	5.226	(739.271)	(109.764)	(849.035)
nov.	753.852	(10.926)	5.303	(764.778)	(117.500)	(882.278)
dic.	761.349	(12.664)	5.450	(774.013)	(115.638)	(889.651)
2000 – gen.	766.503	(10.973)	5.800	(777.476)	(115.642)	(893.119)
feb.	774.199	(11.434)	6.395	(785.633)	(115.472)	(901.105)
mar.	781.838	(12.014)	6.317	(793.853)	(116.274)	(910.126)
apr.	789.942	(13.305)	7.113	(803.246)	(117.191)	(920.437)
mag.	792.854	(12.689)	7.227	(805.542)	(116.729)	(922.272)
giu.	811.555	(12.771)	6.267	(824.327)	(120.187)	(944.514)

Debito delle Amministrazioni pubbliche			Credito		Per memoria: azioni emesse sull'interno detenute da IFM italiane
F	di cui: sull'interno		Totale interno	Totale	
	G	di cui: detenuto da IFM italiane	H=G+C	I=E+F	

(miliardi di lire)

2.403.528	2.273.232	606.539	(3.634.033)	(3.918.751)	35.717
2.487.898	2.350.308	607.462	(3.770.498)	(4.110.785)	45.416
2.482.364	2.352.034	596.748	(3.784.651)	(4.117.981)	45.317
2.479.687	2.345.597	593.899	(3.765.688)	(4.105.982)	41.251
2.491.768	2.358.087	600.819	(3.782.052)	(4.121.945)	42.479
2.489.631	2.355.186	605.609	(3.786.614)	(4.133.592)	42.422
2.482.718	2.346.073	589.728	(3.826.890)	(4.191.046)	47.080
2.449.772	2.312.895	581.126	(3.811.593)	(4.172.377)	55.299
(2.442.466)	(2.305.028)	572.034	(3.810.433)	(4.171.785)	55.675
(2.458.264)	(2.312.895)	571.073	(3.835.984)	(4.203.048)	61.032
(2.479.203)	(2.330.988)	566.198	(3.868.101)	(4.241.453)	64.288
(2.497.626)	(2.347.796)	569.214	(3.903.097)	(4.279.840)	66.006
(2.500.044)	(2.340.872)	559.402	(3.900.619)	(4.285.811)	66.750
(2.516.497)	(2.353.289)	558.652	(3.949.408)	(4.345.331)	69.992

(milioni di euro)

1.284.892	1.213.833	313.728	(1.947.300)	(2.123.043)	23.456
1.282.034	1.214.724	308.194	(1.954.609)	(2.126.760)	23.404
1.280.651	1.211.400	306.723	(1.944.816)	(2.120.563)	21.304
1.286.891	1.217.850	310.297	(1.953.267)	(2.128.807)	21.938
1.285.787	1.216.352	312.771	(1.955.623)	(2.134.822)	21.909
1.282.217	1.211.646	304.569	(1.976.424)	(2.164.495)	24.315
1.265.202	1.194.510	300.126	(1.968.524)	(2.154.853)	28.559
(1.261.428)	(1.190.448)	295.431	(1.967.924)	(2.154.547)	28.754
(1.269.588)	(1.195.487)	294.934	(1.981.120)	(2.170.693)	31.520
(1.280.401)	(1.203.855)	292.417	(1.997.707)	(2.190.528)	33.202
(1.289.916)	(1.212.535)	293.975	(2.015.781)	(2.210.353)	34.089
(1.291.165)	(1.208.959)	288.907	(2.014.502)	(2.213.437)	34.474
(1.299.662)	(1.215.372)	288.520	(2.039.699)	(2.244.176)	36.148

Note metodologiche

Tav. a1

Fonte: FMI, OCSE, Eurostat, Istat e statistiche nazionali.

Per l'India: PIL al costo dei fattori, anno fiscale (aprile-marzo).

Tav. a2

Fonte: FMI, Eurostat, Istat e statistiche nazionali.

Per l'Italia: cfr. la nota metodologica alla Tav. a10.

Per la Cina: valore aggiunto dell'industria; per Indonesia e Thailandia: settore manifatturiero.

Tav. a3

Fonte: FMI, Eurostat, Istat e statistiche nazionali.

Per l'area dell'euro, la Germania, la Francia e l'Italia: prezzi al consumo armonizzati; per il Regno Unito: prezzi al consumo al netto degli interessi sui mutui ipotecari.

Tav. a4

Fonte: FMI, BCE e statistiche nazionali.

I dati annuali del saldo del conto corrente non coincidono necessariamente con la somma dei dati trimestrali destagionalizzati.

Tav. a5

Fonte: BCE e statistiche nazionali.

Tassi ufficiali di riferimento. Per gli Stati Uniti: tasso obiettivo sui federal funds; per il Giappone: tasso di sconto; per l'area dell'euro: tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali; per il Regno Unito: 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 1994=100. Per gli Stati Uniti: indice composito Standard and Poor; per il Giappone: indice Topix della Borsa valori di Tokio; per la Germania: indice Faz Aktien; per la Francia: indice CAC 40; per l'Italia: indice MIB; per il Regno Unito: FTSE All-Share; per il Canada: indice composito della Borsa valori di Toronto (quotazione alla chiusura).

Tav. a7

Fonte: per le quotazioni dell'oro, FMI.

Dati medi nel periodo, eccetto che per le quotazioni dell'oro (dati di fine periodo).

Tav. a8

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

Nella tavola sono riportati gli indicatori di competitività calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti di 25 paesi. Per il metodo di calcolo cfr. la nota: *Nuovi indicatori di tasso di cambio effettivo nominale e reale*, in *Bollettino Economico*, n. 30, 1998.

Tav. a9

Fonte: Istat.

Dati basati sul sistema europeo dei conti SEC95. La voce "Altri impieghi interni" include la spesa per consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, la variazione delle scorte e degli oggetti di valore, le discrepanze statistiche.

Tav. a10

Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

Gli indici della produzione industriale sono rettificati per tener conto delle variazioni nel numero di giornate lavorative. La destagionalizzazione delle serie di produzione industriale per destinazione 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 anteriore 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 il livello degli ordini dall'estero e per le scorte di prodotti finiti sono riportati dati grezzi.

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. a20

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 dell'IVA effettuati per il tramite del conto fiscale. 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), i principali tributi vengono ver-

sati in maniera indistinta in un unico fondo in Tesoreria e successivamente ripartiti nei singoli capitoli di bilancio. Gli incassi riportati in questa tavola sono rilevati al momento della contabilizzazione in bilancio; essi, pertanto, non includono eventuali giacenze in Tesoreria derivanti da ritardi nella contabilizzazione. Inoltre, per effetto del nuovo sistema di riscossione, gli andamenti mensili delle serie degli incassi e dei pagamenti correnti risentono di contabilizzazioni non contestuali dei rimborsi d'imposta e dei compensi della riscossione. 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. I flussi registrati nella voce "Fondi della riscossione" indicano le variazioni delle entrate in attesa di contabilizzazione relative ai tributi erariali, all'IRAP destinata alle Regioni e ai contributi sociali destinati all'INPS versati per il tramite della delega unica: un flusso negativo segnala che le contabilizzazioni effettuate nel mese superano le entrate affluite nella contabilità; un flusso positivo segnala che le contabilizzazioni sono inferiori rispetto alle entrate. 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. a21

In questa tavola vengono analizzate le forme di copertura del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche. I prestiti esteri qui considerati includono solo quelli emessi direttamente all'estero; essi escludono quelli contratti indirettamente per il tramite delle banche, inseriti tra gli impieghi bancari, 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 "Finanziamenti da Banca centrale" include le variazioni del conto disponibilità del Tesoro (cfr. L. 26.11.93, n. 483) e del Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato (cfr. L. 27.10.93, n. 432 e L. 6.3.97, n. 110). I Buoni postali sono contabilizzati al valore facciale di emissione. Nei titoli a medio e a lungo termine, nei prestiti esteri e nelle altre operazioni sono inclusi i rispettivi strumenti finanziari connessi con operazioni poste in essere dalle Ferrovie con onere a carico dello Stato. I dati dell'ultimo anno sono provvisori.

Tav. a22

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 includono, inoltre, i BTP emessi in connessione con la soppressione del conto corrente di tesoreria provinciale. 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. La consistenza degli impieghi delle banche è tratta dalla Matrice dei conti. 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, anche nel caso del debito 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. a23

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.

Il giorno 8 giugno 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che, a decorrere dall'operazione del 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali dell'Euro-sistema sono condotte mediante aste a tasso variabile; per tali operazioni si è deciso di fissare un tasso minimo di offerta.

In base al D. Lgs. del 24.6.1998, n. 213, dal 1° gennaio 1999, per un periodo massimo di 5 anni, la Banca d'Italia determina periodicamente "il tasso di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto", la cui misura sostituisce quella del tasso ufficiale di sconto. Detto tasso è modificato con provvedimento del Governatore, tenendo conto delle variazioni riguardanti lo strumento monetario adottato dalla BCE che la Banca d'Italia considererà più comparabile al tasso ufficiale di sconto.

Tavv. a24 e a25

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

Le informazioni sono tratte dalla rilevazione decennale entrata in vigore nel gennaio 1995. Il campione è composto dalle banche partecipanti alla segnalazione nelle singole date di riferimento.

La denominazione "lire/euro" indica che dal gennaio 1999 i dati comprendono anche l'euro e le altre valute dell'area.

Tav. a26

La tavola riporta le segnalazioni statistiche per la Banca centrale europea di banche e fondi comuni monetari. Con l'avvio della terza fase dell'Unione economica e monetaria, gli operatori soggetti agli obblighi di segnalazione statistica nell'area dell'euro sono identificati come Istituzioni Finanziarie Monetarie (IFM). In questa categoria sono comprese le banche centrali, le banche e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti, la cui attività consista nel ricevere depositi e/o fondi altamente sostituibili ai depositi da enti diversi dalle IFM e nel concedere crediti e/o fare investimenti in titoli in conto proprio. Per maggiori indicazioni si rimanda all'appendice metodologica e alle note alle tavole del Supplemento al *Bollettino Statistico Istituzioni finanziarie monetarie: banche e fondi comuni monetari*.

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 armo-

nizzate per l'area dell'euro adottate dal SEBC. I prestiti comprendono, oltre agli impieghi, le operazioni pronti contro termine attive e le sofferenze.

I depositi includono i conti correnti, i depositi con durata prestabilita e rimborsabili con preavviso, le operazioni pronti conto termine passive. Le obbligazioni delle banche includono anche gli strumenti emessi per la raccolta di passività subordinate. La voce "capitale e riserve" è composta dal capitale sociale, dalle riserve, dal fondo per rischi bancari generali e dal saldo tra avanzi e perdite risultante dagli esercizi precedenti.

Tav. a27

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.

La denominazione "lire/euro" indica che dal gennaio 1999 i dati comprendono anche l'euro e le altre valute dell'area.

Per altre informazioni cfr. la sezione: *Note metodologiche* nell'Appendice alla Relazione sul 1999.

Tav. a28

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.

La denominazione "lire/euro" indica che dal gennaio 1999 i dati comprendono anche l'euro e le altre valute dell'area.

Tav. a29

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.

La denominazione "lire/euro" indica che dal gennaio 1999 i dati comprendono anche l'euro e le altre valute dell'area.

Tav. a30

Fonte: Segnalazioni di vigilanza.

I dati si riferiscono al patrimonio di vigilanza e al coefficiente di solvibilità calcolati su base consolidata.

Il patrimonio di vigilanza è calcolato come somma algebrica di una serie di elementi positivi e negativi, la cui computabilità è ammessa con o senza limitazioni, a seconda dei casi, nel patrimonio di base e in quello supplementare.

Il capitale versato, le riserve, il fondo per rischi bancari generali e gli strumenti innovativi di capitale – al netto delle azioni o quote proprie in portafoglio, delle attività immateriali e delle perdite di esercizio – costituiscono il patrimonio di base, aggregato che viene ammesso nel computo del patrimonio di vigilanza senza limitazioni. Le riserve di rivalutazione, i fondi rischi, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le passività subordinate – al netto delle minusvalenze sui titoli immobilizzati e di altri elementi negativi – costituiscono il patrimonio supplementare, che è ammesso nel computo entro il limite massimo rappresentato dall'ammontare del patrimonio di base.

La disciplina sul coefficiente di solvibilità prevede l'osservanza da parte dei gruppi bancari e delle banche non appartenenti a gruppi di un requisito patrimoniale dell'8 per cento, definito come rapporto minimo tra l'ammontare del patrimonio di vigilanza e quello delle operazioni attive in bilancio e fuori bilancio, ponderate secondo percentuali correlate alla loro rischiosità potenziale.

I dati sul coefficiente di solvibilità tengono conto dei requisiti prudenziali per i rischi di mercato.

Tav. a31

Nelle "Altre attività finanziarie" sono compresi i certificati di deposito, le accettazioni bancarie e la carta commerciale. La differenza tra patrimonio netto e portafoglio totale è costituita da altri attivi netti (principalmente conti correnti e pronti contro termine). Sono incluse le Sicav. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Tav. a32

Nelle "Altre attività finanziarie" sono compresi i certificati di deposito, le accettazioni bancarie e la carta commerciale. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Tav. a33

I dati relativi alle banche si riferiscono alle gestioni proprie. Nelle "Altre attività finanziarie" sono compresi i certificati di deposito, le accettazioni bancarie e la carta commerciale. La raccolta netta è calcolata come somma di flussi mensili.

Tav. a34

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 residenti" (fondi comuni non monetari, altre istituzioni finanziarie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, famiglie, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie).

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 siano sostituibili ai depositi in termini di liquidità e/o investano in strumenti di debito trasferibili con una vita residua pari a o inferiore all'anno.

I contributi agli aggregati monetari dell'area sono calcolati 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. Per ulteriori dettagli sulle metodologie di costruzione dei contributi cfr. *Aggregati monetari e creditizi dell'area dell'euro: le componenti italiane* in *Supplementi al Bollettino Statistico. Note metodologiche e informazioni statistiche*, Anno X, n. 33, 12 giugno 2000.

Tav. a35

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. a34); per ciascuna voce viene evidenziata la quota detenuta dai fondi non monetari.

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, CTE e altri titoli di Stato a medio e a lungo termine al valore nominale. La voce si riferisce al portafoglio definitivo: sono esclusi i titoli di Stato acquistati pronti contro termine; sono inclusi i titoli venduti pronti contro termine.

Le "altre attività finanziarie" includono i depositi cauzionali di imprese; le "altre attività finanziarie nel portafoglio di fondi comuni non monetari" comprendono le azioni emesse da residenti in Italia.

Tav. a36

Le voci della tavola si riferiscono agli "altri residenti" 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. *Aggregati monetari e creditizi dell'area dell'euro: le componenti italiane* in *Supplementi al Bollettino Statistico. Note metodologiche e informazioni statistiche*, Anno X, n. 33, 12 giugno 2000).

Le "obbligazioni collocate sull'interno" sono quelle emesse da "altri residenti", da cui sono detratti gli ammontari detenuti da residenti in altri paesi dell'area dell'euro e del resto del mondo.

I "finanziamenti esteri" includono i prestiti erogati e le obbligazioni sottoscritte da residenti in altri paesi dell'area dell'euro e nel resto del mondo, a favore di "altri residenti".

Il "debito delle Amministrazioni pubbliche" è al valore nominale e viene calcolato, secondo la definizione della UE, al lordo delle attività del Tesoro nei confronti della Banca d'Italia (giacenze sul Conto disponibilità, sul Fondo ammortamento e su altri conti minori) dal dicembre 1998, e della Banca d'Italia-UIC precedentemente.

Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica

D.lgs 2.3.2000, n. 49 (Suppl. ord. G.U. 10.3.2000, n. 58)

Disposizioni correttive del D.lgs. 19.6.1999, n. 229, concernenti il termine di opzione per il rapporto esclusivo da parte dei dirigenti sanitari.

L. 8.3.2000, n. 53 (G.U. 13.3.2000, n. 60)

Disposizioni per il sostegno della maternità e della paternità, per il diritto alla cura e alla formazione e per il coordinamento dei tempi delle città.

Decisione del Consiglio direttivo della BCE del 16.3.2000

Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato aumentato di 0,25 punti percentuali, al 3,5 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 22 marzo 2000. Con effetto dal 17 marzo sono aumentati di 0,25 punti il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, al 4,5 per cento, e quello sui depositi presso le banche centrali, al 2,5 per cento.

DM 17.3.2000 (G.U. 23.3.2000, n. 69)

Variazione delle aliquote delle accise su alcuni oli minerali.

Provvedimento del Governatore del 18.3.2000 (G.U. 21.3.2000, n. 67)

Con provvedimento del 18 marzo 2000, il Governatore della Banca d'Italia, visto l'art. 2, comma 1, del D.lgs. 24.6.1998, n. 213 e vista la delibera del Consiglio direttivo della BCE del 16 marzo 2000, ha aumentato il tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto dal 3,25 al 3,5 per cento, con decorrenza dal 22 marzo 2000.

DPCM 27.3.2000 (G.U. 26.5.2000, n. 121)

Atto di indirizzo e coordinamento concernente l'attività libero-professionale intramuraria del personale della dirigenza sanitaria del Servizio sanitario nazionale.

DM 30.3.2000 (G.U. 31.3.2000, n. 76)

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.

DM 31.3.2000 (G.U. 11.4.2000, n. 85)

Estensione dell'applicazione dei versamenti unitari con compensazione e approvazione del nuovo modello di pagamento per l'esecuzione di tali versamenti, ai sensi degli artt. 17, comma 2, lettera *h*), e 24, comma 4, del D.lgs. 9.7.1997, n. 241.

DM 12.4.2000 (G.U. 3.6.2000, n. 128)

Agevolazioni contributive per i contratti di lavoro a tempo indeterminato e parziale.

L. 14.4.2000, n. 92 (G.U. 15.4.2000, n. 89)

Conversione in legge, del DL 15.2.2000, n. 21, recante proroga del regime speciale in materia di IVA per i produttori agricoli.

DPCM 20.4.2000 (G.U. 28.4.2000, n. 98)

Disposizioni per il differimento, per l'anno 2000, dei termini di presentazione delle dichiarazioni dei redditi e di altre dichiarazioni e di effettuazione dei relativi versamenti.

D.lgs. 21.4.2000, n. 181 (G.U. 4.7.2000, n. 154)

Disposizioni per agevolare l'incontro fra domanda e offerta di lavoro, in attuazione dell'art. 45, comma 1, lett. *a*), della L. 17.5.1999, n. 144.

Decisione del Consiglio direttivo della BCE del 27.4.2000

Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato aumentato di 0,25 punti per cento.

tuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 4 maggio 2000. Con effetto dal 28 aprile sono aumentati di 0,25 punti il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, al 4,75 per cento, e quello sui depositi presso le banche centrali, al 2,75 per cento.

Provvedimento del Governatore del 28.4.2000 (G.U. 3.5.2000, n. 101)

Con provvedimento del 28 aprile 2000, il Governatore della Banca d'Italia, visto l'art. 2, comma 1, del D.lgs. 24.6.1998, n. 213 e vista la delibera del Consiglio direttivo della BCE del 27 aprile 2000, ha aumentato il tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto dal 3,5 al 3,75 per cento, con decorrenza dal 4 maggio 2000.

D.lgs. 3.5.2000, n. 130 (G.U. 23.5.2000, n. 118)

Disposizioni correttive e integrative del D.lgs. 31.3.1998, n. 109, in materia di criteri unificati di valutazione della situazione economica dei soggetti che richiedono prestazioni sociali agevolate.

L. 26.5.2000, n. 137 (G.U. 27.5.2000, n. 122)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 28.3.2000, n. 70, recante disposizioni urgenti per il contenimento delle spinte inflazionistiche.

Decisione del Consiglio direttivo della BCE dell'8.6.2000

Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato aumentato di 0,5 punti percentuali, al 4,25 per cento, per le operazioni con regolamento il 15 e 21 giugno 2000 condotte sotto forma di aste a tasso fisso. Con effetto dal 9 giugno sono aumentati di 0,5 punti il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, al 5,25 per cento, e quello sui depositi presso le banche centrali, al 3,25 per cento. A decorrere dall'operazione con regolamento il 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema saranno condotte sotto forma di aste a tasso variabile, utilizzando la procedura di aggiudicazione a tasso multiplo. Per tali operazioni è stato fissato un tasso minimo di offerta pari al 4,25 per cento.

Provvedimento del Governatore del 10.6.2000 (G.U. 14.6.2000, n. 137)

Con provvedimento del 10 giugno 2000, il Governatore della Banca d'Italia, visto l'art. 2, comma 1, del D.lgs.

24.6.1998, n. 213 e vista la delibera del Consiglio direttivo della BCE dell'8 giugno 2000, ha aumentato il tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto dal 3,75 al 4,25 per cento, con decorrenza dal 15 giugno 2000.

DPR 10.6.2000, n. 218 (G.U. 4.8.2000, n. 181)

Regolamento recante norme per la semplificazione del procedimento per la concessione del trattamento di cassa integrazione guadagni straordinaria e di integrazione salariale a seguito della stipula di contratti di solidarietà, ai sensi dell'art. 20 della L. 15.3.1997, n. 59, all. 1, nn. 90 e 91.

DPR 12.7.2000, n. 257 (G.U. 15.9.2000, n. 216)

Regolamento di attuazione dell'art. 68 della L. 17.5.1999, n. 144, concernente l'obbligo di frequenza di attività formative fino al diciottesimo anno di età.

D.lgs. 19.7.2000, n. 221 (G.U. 7.8.2000, n. 183)

Disposizioni integrative e correttive del D.lgs. 21.11.1997, n. 461, in materia di riordino della disciplina tributaria dei redditi da capitale e dei redditi diversi.

DM 21.7.2000 (G.U. 1.8.2000, n. 178)

Modalità di utilizzo delle somme depositate nel Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato.

DPCM 21.7.2000, n. 278 (G.U. 11.10.2000, n. 238)

Regolamento recante disposizioni di attuazione dell'art. 4 della L. 8.3.2000, n. 53, concernente congedi per eventi e cause particolari.

L. 27.7.2000, n. 212 (G.U. 31.7.2000, n. 177)

Disposizioni in materia di statuto dei diritti del contribuente.

D.lgs. 28.7.2000, n. 254 (Suppl. ord. G.U. 12.9.2000, n. 213)

Disposizioni correttive e integrative del D.lgs. 19.6.1999, n. 229, per il potenziamento delle strutture per l'attività libero-professionale dei dirigenti sanitari.

L. 4.8.2000, n. 229 (G.U. 21.8.2000, n. 194)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 22.6.2000, n. 167, recante disposizioni urgenti in materia di autotrasporto.

DM 4.8.2000 (G.U. 21.8.2000, n. 194)

Individuazione degli elementi di rettifica da utilizzare per la determinazione delle plusvalenze e degli altri redditi diversi di natura finanziaria, nonché di taluni redditi da capitali.

DM 22.8.2000 (G.U. 12.9.2000, n. 213)

Definizione dei compiti delle direzioni regionali e provinciali del lavoro.

DPR 30.8.2000 (G.U. 27.9.2000, n. 226)

Programmazione semestrale delle assunzioni nelle pubbliche amministrazioni a norma dell'art. 39, commi 3 e 20, della L. 27.12.1997, n. 449, e successive modificazioni.

Decisione del Consiglio direttivo della BCE del 31.8.2000

Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato aumentato di 0,25 punti percentuali, al 4,5 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 settembre 2000. Con effetto dal 1° settembre sono aumentati di 0,25 punti il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, al 5,5 per cento, e quello sui depositi presso le banche centrali, al 3,5 per cento.

Provvedimento del Governatore del 1°.9.2000 (G.U. 5.9.2000, n. 207)

Con provvedimento del 1° settembre 2000, il Governatore della Banca d'Italia, visto l'art. 2, comma 1, del D.lgs. 24.6.1998, n. 213 e vista la delibera del Consiglio direttivo della BCE del 31 agosto 2000, ha aumentato il tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto dal

4,25 al 4,5 per cento, con decorrenza dal 6 settembre 2000.

DL 26.9.2000, n. 265 (G.U. 27.9.2000, n. 226)

Misure urgenti per i settori dell'autotrasporto e della pesca.

DM 27.9.2000 (G.U. 30.9.2000, n. 229)

Proroga delle aliquote delle accise su alcuni oli minerali (*Ripropono le norme contenute nei DD.MM. 21.4.2000, 26.5.2000, 22.6.2000, DM 26.7.2000*)

DL 30.9.2000, n. 268 (G.U. 2.10.2000, n. 230)

Misure urgenti in materia di imposta sui redditi delle persone fisiche e di accise.

Decisione del Consiglio direttivo della BCE del 5.10.2000

Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato aumentato di 0,25 punti percentuali, al 4,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 2000. Con effetto dal 6 ottobre sono aumentati di 0,25 punti il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, al 5,75 per cento, e quello sui depositi presso le banche centrali, al 3,75 per cento.

Provvedimento del Governatore del 6.10.2000 (G.U. 10.10.2000, n. 237)

Con provvedimento del 6 ottobre 2000, il Governatore della Banca d'Italia, visto l'art. 2, comma 1, del D.lgs. 24.6.1998, n. 213 e vista la delibera del Consiglio direttivo della BCE del 5 ottobre 2000, ha aumentato il tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto dal 4,5 al 4,75 per cento, con decorrenza dall'11 ottobre 2000.

Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico

	Numero e data		
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	»	»	»
Nuovi indicatori del ciclo dell'economia italiana	33	– ottobre	1999
Tassazione e costo del lavoro	»	– »	1999
La componente stagionale nell'indice armonizzato dei prezzi al consumo	34	– marzo	2000

Interventi e Pubblicazioni

INTERVENTI DEL DIRETTORIO
disponibili sul sito Internet: www.bancaditalia.it

- Finanza globale e sistema italiano*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Bergamo, 6.12.1999
- Il credito cooperativo: dimensione d'impresa, efficienza e localismo*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Riva del Garda, 10.12.1999
- Scritti in memoria di Pietro De Vecchis. Cerimonia di presentazione*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma (Palazzo Koch), 21.12.1999
- L'informatica: una prospettiva per lo sviluppo*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Lecce, 15.1.2000
- L'economia globale e l'Italia*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Palermo, 29.1.2000
- L'anno Giubilare: istanze e impegni sul piano culturale, economico e socio-politico*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Sora, 20.2.2000
- La moneta e il sistema globale*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Pavia, 4.3.2000
- Attualità di Tommaso d'Aquino*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roccasecca, 11.3.2000
- Il ruolo delle banche nelle crisi d'impresa: il punto di vista della Banca d'Italia*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 7.6.2000
- Le nuove banconote*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 15.6.2000
- Innovazione e crescita nel sistema bancario*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 23.6.2000
- Recupero della competitività e sviluppo dell'economia italiana*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 27.6.2000
- L'economia globale, l'impresa, il capitale umano*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Torino, 7.7.2000
- Quale finanza per lo sviluppo e l'innovazione in Europa?*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Bellagio, 7.7.2000
- Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2001-2004*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 18.7.2000
- Sviluppo economico e riduzione della povertà*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – L'Aquila, 8.9.2000
- Innovazione, sviluppo, finanza: quali opportunità per il Mezzogiorno*, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Bari, 14.9.2000
- La Banca d'Italia e lo sviluppo dell'e-banking*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Frascati, 19.9.2000
- Indirizzo rivolto in occasione della cerimonia di conferimento del premio Guido Dorso*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 21.9.2000
- La tutela dell'ambiente e lo sviluppo economico*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Assisi, 1°10.2000
- Il monachesimo nell'era della globalizzazione*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Rocchetta al Volturno, 7.10.2000
- Concorrenza, sviluppo e sistema bancario*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 9.10.2000
- Sviluppo economico e migrazioni*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 16.10.2000
- Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio 2001*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 17.10.2000
- E-Banking. Nuovi scenari e nuove strategie per le banche italiane*, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Sorrento, 17.10.2000
- Giornata mondiale del risparmio del 2000*, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 31.10.2000

PUBBLICAZIONI PERIODICHE E COLLANE DI STUDIO
disponibili sul sito Internet: www.bancaditalia.it

Assemblea generale ordinaria dei partecipanti (Relazione annuale, a. I 1894)

Abridged version of the Annual report (a. I 1923)

Bollettino Statistico (trimestrale, 1946-1988; Nuova Serie, a. I 1991)

Quadro di sintesi del Bollettino Statistico: dati territoriali sul credito, la finanza e i tassi di interesse bancari (trimestrale, a. I 1998)

Supplementi al Bollettino Statistico (periodicità diverse, 1948-1991; Nuova Serie, a. I maggio 1991)

Bollettino di Vigilanza (mensile, a. I 1994)

Bollettino Economico (semestrale, a. I 1983)

Economic Bulletin (semestrale, a. I 1985)

Sintesi delle note sull'andamento dell'economia delle regioni italiane (annuale, I 1998)

Summary of the Reports on economic developments in the Italian regions (annuale, I 1998)

Temi di discussione (periodicità variabile):

- n. 365 — *Labor Markets and Monetary Union: A Strategic Analysis*, di A. CUKIERMAN e F. LIPPI (febbraio 2000).
- n. 366 — *On the Mechanics of Migration Decisions: Skill Complementarities and Endogenous Price Differentials*, di M. GIANNETTI (febbraio 2000).
- n. 367 — *An Investment-Function-Based Measure of Capacity Utilisation. Potential Output and Utilised Capacity in the Bank of Italy's Quarterly Model*, di G. PARIGI e S. SIVIERO (febbraio 2000).
- n. 368 — *Information Spillovers and Factor Adjustment*, di L. GUISO e F. SCHIVARDI (febbraio 2000).
- n. 369 — *Banking System, International Investors and Central Bank Policy in Emerging Markets*, di M. GIANNETTI (marzo 2000).
- n. 370 — *Forecasting Industrial Production in the Euro Area*, di G. BODO, R. GOLINELLI e G. PARIGI (marzo 2000).
- n. 371 — *The Seasonal Adjustment of the Harmonised Index of Consumer Prices for the Euro Area: a Comparison of Direct and Indirect Methods*, di R. CRISTADORO e R. SABBATINI (marzo 2000).
- n. 372 — *Investment and Growth in Europe and in the United States in the Nineties*, di P. CASELLI, P. PAGANO e F. SCHIVARDI (marzo 2000).
- n. 373 — *Tassazione e costo del lavoro nei paesi industriali*, di M. R. MARINO e R. RINALDI (giugno 2000).
- n. 374 — *Strategic Monetary Policy with Non-Atomistic Wage-Setters*, di F. LIPPI (giugno 2000).
- n. 375 — *Emu Fiscal Rules: is There a Gap?*, di F. BALASSONE e D. MONACELLI (luglio 2000).
- n. 376 — *Do Better Institutions Mitigate Agency Problems? Evidence from Corporate Finance Choices*, by M. GIANNETTI (luglio 2000).

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)

(*) disponibili sul sito Internet: www.bancaditalia.it

- 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).
- (*n. 49 *Fondamento, implicazioni e limiti dell'intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela*, (marzo 1999).
- (*n. 50 *Tassazione del risparmio gestito e integrazione finanziaria europea*, di A. MAGLIOCCO, D. PITARO, G. RICOTTI, A. SANELLI, (settembre 1999).
- n. 51 *Garanzia non possessoria e controllo della crisi di impresa: la floating charge e l'administrative receivership*, di E. GALANTI (gennaio 2000).

Per informazioni riguardanti i Quaderni di ricerca giuridica rivolgersi a:

Banca d'Italia
Servizio Consulenza legale
Via Nazionale, 91 – 00184 ROMA