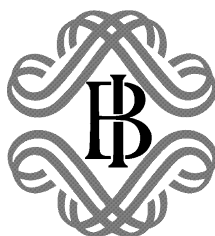


BANCA D'ITALIA

Bollettino Economico



Numero 37 Ottobre 2001

S O M M A R I O

La congiuntura e le politiche economiche

<i>L'economia e la finanza internazionale</i>	5
<i>L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia</i>	21
<i>La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti</i>	21
<i>Il mercato del lavoro</i>	39
<i>I prezzi e i costi</i>	47
<i>La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia</i>	54
<i>La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari nell'area dell'euro e in Italia</i>	64
<i>Prospettive economiche a breve termine</i>	87

Documenti

<i>Indagine triennale sui mercati dei cambi e dei derivati</i>	1*
<i>Innovazioni normative in materia di regolamenti di gestione dei fondi comuni aperti e chiusi</i>	3*
<i>Nuova disciplina del capitale minimo per le società di gestione del risparmio (SGR) dedicate alla gestione di fondi di venture capital nel settore dell'alta tecnologia</i>	4*

Interventi

<i>Globalizzazione, progresso economico e riduzione della povertà, Antonio Fazio, settembre 2001</i>	5*
<i>Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio 2002, Antonio Fazio, ottobre 2001</i>	14*
<i>Giornata mondiale del risparmio del 2001, Antonio Fazio, ottobre 2001</i>	30*
<i>Conferenza sull'euro, Vincenzo Desario, settembre 2001</i>	37*
<i>Vigilanza: una o più istituzioni?, Pierluigi Ciocca, maggio 2001</i>	42*

Appendice

<i>Serie statistiche</i>	1a
<i>Note metodologiche</i>	47a
<i>Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica</i>	54a
<i>Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico</i>	57a
<i>Interventi e Pubblicazioni</i>	59a

INDICE DEI RIQUADRI

La congiuntura e le politiche economiche

<i>Gli effetti diretti degli eventi dell'11 settembre sull'economia degli Stati Uniti</i>	8
<i>Gli eventi dell'11 settembre: i riflessi sui mercati finanziari internazionali</i>	10
<i>La quarta riunione ministeriale dell'Organizzazione mondiale per il commercio: le opportunità per l'economia mondiale e i PVS</i>	16
<i>Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese industriali</i>	26
<i>L'evoluzione economica nelle regioni italiane . . .</i>	32
<i>Il Libro bianco sul mercato del lavoro in Italia . .</i>	44
<i>La correzione dei saldi pubblici per gli effetti del ciclo economico</i>	56
<i>L'andamento delle entrate tributarie e delle spese del settore statale</i>	60
<i>La recente evoluzione del credito bancario e dell'indebitamento delle imprese in Italia</i>	72
<i>Le passività subordinate delle banche italiane . .</i>	76
<i>Le imprese italiane nel mercato delle euroobbligazioni</i>	82
<i>L'introduzione delle banconote e delle monete in euro</i>	90
<i>La manovra di bilancio per il 2002</i>	94

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.

Questa pubblicazione è disponibile su INTERNET
all'indirizzo: www.bancaditalia.it

La congiuntura e le politiche economiche

L'ECONOMIA E LA FINANZA INTERNAZIONALE

Dalla scorsa primavera il rallentamento dell'attività produttiva, che ha preso avvio negli Stati Uniti nel secondo semestre del 2000, si è esteso a tutte le aree del mondo. Il punto di svolta del ciclo, nelle attese inizialmente collocato alla metà di quest'anno, veniva progressivamente posticipato. In agosto negli Stati Uniti e in Europa alcuni indicatori anticipatori segnalavano la possibilità di una ripresa nei mesi finali dell'anno.

Gli attentati dell'11 settembre negli Stati Uniti stanno avendo rilevanti ripercussioni economiche. Mentre gli effetti diretti sulla capacità produttiva di quel paese sono contenuti, di maggiore rilievo appaiono quelli, indotti dal clima di alta incertezza, sui comportamenti di consumatori e imprenditori. Vi è il rischio che il protrarsi dell'attuale situazione di tensione internazionale possa deprimere la domanda anche in altri paesi.

L'azione della Riserva federale, in primo luogo volta a mantenere condizioni ordinate sui mercati, e le misure di bilancio prese dal governo statunitense stanno fornendo un impulso diretto all'economia; contribuiscono a risollevare il clima di fiducia. I mercati finanziari dei paesi industriali hanno riassorbito le iniziali perdite nei comparti azionari. Il profilo dei tassi monetari prefigura un miglioramento dell'attività economica intorno alla metà del prossimo anno.

Il rallentamento dell'economia internazionale

Nella primavera scorsa l'indebolimento dell'attività economica si è trasmesso dagli Stati Uniti al Ca-

nada, al Regno Unito e all'Europa continentale; il Giappone è entrato nuovamente in recessione. Il commercio internazionale ha vistosamente frenato la sua espansione; ne è conseguito un considerevole rallentamento dell'attività produttiva nelle economie emergenti, soprattutto dell'Asia. Dall'estate i principali mercati borsistici hanno ripreso a indebolirsi. In Argentina e in Turchia il peggioramento delle prospettive economiche ha innescato tensioni sui mercati finanziari, rendendo assai oneroso il finanziamento del debito estero.

Negli Stati Uniti la flessione dell'attività produttiva nel settore manifatturiero è proseguita in settembre. Dal secondo trimestre si è accentuata la caduta degli investimenti produttivi; benché attenuata da cospicui tagli dell'occupazione nel settore manifatturiero, è continuata la contrazione degli utili lordi delle imprese non finanziarie. I consumi hanno continuato ad aumentare a ritmi significativi fino ad agosto. Tuttavia già da luglio il peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro ha intaccato la fiducia delle famiglie. Nei mesi di luglio e agosto il significativo aumento del reddito disponibile indotto dall'attuazione del piano di rimborsi fiscali approvato alla fine di maggio si è tradotto in un recupero del saggio di risparmio delle famiglie.

In una situazione congiunturale connotata da diffusa debolezza, alcuni indicatori anticipatori del ciclo iniziavano a segnalare, nel corso dell'estate, la possibilità di una ripresa entro la fine dell'anno. L'indicatore anticipatore del Conference Board registrava un significativo recupero tra aprile e luglio; l'indice di attività dei responsabili degli acquisti nel settore manifatturiero ritornava in agosto sul livello più alto dal

novembre 2000; il clima di fiducia delle famiglie nella componente delle aspettative si stabilizzava in luglio e agosto, dopo il netto miglioramento dei due mesi precedenti.

In Giappone l'attività produttiva ha risentito dell'evoluzione negativa della domanda estera (in particolare statunitense) di beni d'investimento e di componenti dell'elettronica, di cui il paese è forte esportatore. Dalla scorsa primavera la deflazione si è accentuata; il peggioramento della congiuntura ha determinato un ulteriore deterioramento della situazione patrimoniale delle banche.

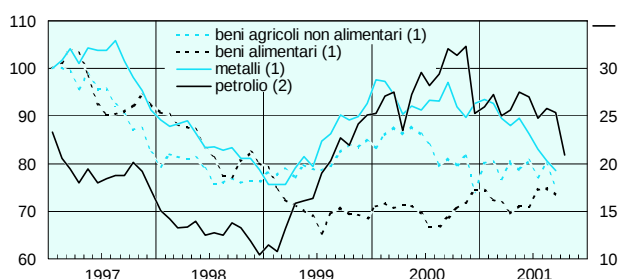
Nell'area dell'euro l'attività produttiva ha ristagnato nel secondo trimestre, riflettendo l'indebolimento della domanda mondiale e una caduta degli investimenti. I consumi hanno decelerato moderatamente, nonostante gli sgravi fiscali in alcuni paesi e il venire meno degli effetti negativi del rialzo del prezzo del petrolio dello scorso anno. L'Eurosistema, dal maggio scorso, ha reso più espansive le condizioni monetarie: il tasso di rifinanziamento sulle operazioni principali è stato abbassato di 0,25 punti percentuali alla fine della prima decade di quel mese e di altri 0,25 punti alla fine di agosto. Ciò è avvenuto in un contesto di prezzi al consumo in decelerazione e, da luglio, di recupero del valore internazionale dell'euro. Durante l'estate, in alcuni dei principali paesi dell'area, indicatori anticipatori segnalavano la possibilità di una ripresa dell'attività produttiva.

Il prezzo del petrolio nella prima metà del 2001 ha oscillato intorno a valori nettamente inferiori a quelli raggiunti nell'autunno del 2000, per poi scendere in luglio, in seguito ai segnali di forte decelerazione dell'economia mondiale, sotto i 25 dollari al barile (fig. 1). L'incertezza creata immediatamente dopo gli attentati ha determinato un'impennata delle quotazioni fino a sfiorare i 29 dollari al barile; già nella terza decade di settembre, tuttavia, i corsi sono scesi nettamente al di sotto dei livelli raggiunti prima di tali eventi, riflettendo il prevalere delle attese di minore crescita economica su quelle di difficoltà nei rifornimenti per le annunciate misure di intervento militare. Il prezzo medio del petrolio si collocava all'inizio di novembre a circa 20 dollari per barile, il livello più basso dall'agosto 1999. Il rallentamento della do-

manda mondiale si è anche riflesso sui corsi delle materie prime non energetiche, diminuiti complessivamente del 4,8 per cento nei primi tre trimestri del 2001, rispetto al corrispondente periodo del 2000, soprattutto per il forte calo dei prezzi dei metalli (7,7 per cento), la componente più sensibile all'andamento del ciclo.

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'economia degli Stati Uniti dopo l'11 settembre

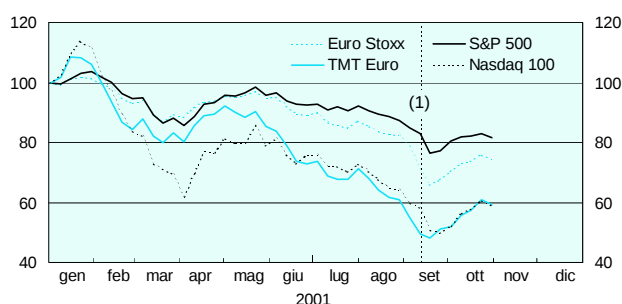
Gli attentati hanno avuto effetti negativi su alcuni specifici settori dell'economia statunitense, sia per la distruzione di capacità produttiva e l'aumento dei costi, sia per la riduzione della domanda (cfr. il riquadro: *Gli effetti diretti degli eventi dell'11 settembre sull'economia degli Stati Uniti*).

Qualora il clima di elevata incertezza perdurasse, a questi effetti depressivi si potrebbero aggiungere quelli, potenzialmente molto più rilevanti, derivanti dalla decisione dei soggetti economici di posticipare o ridimensionare i piani di consumo e di investimento. La tenuta della domanda aggregata è anche legata al futuro andamento del mercato azionario. Gli eventi dell'11 settembre hanno determinato come impatto immediato, in un contesto di accresciuta variabilità, una caduta significativa dei corsi (fig. 2); dalla terza decade del mese si è tuttavia assistito a un loro graduale recupero, che li ha ricondotti sui livelli precedenti (cfr. il riquadro: *Gli eventi dell'11 settembre: i*

riflessi sui mercati finanziari internazionali). Nei giorni immediatamente successivi agli attentati, il dollaro si è indebolito rispetto all'euro e allo yen, in misura compresa tra il 3 e il 4 per cento, in un contesto di aumentata variabilità; la valuta statunitense non avrebbe esercitato il ruolo di valuta rifugio poiché, per la prima volta, la crisi ha avuto origine negli Stati Uniti. Nelle settimane seguenti il dollaro ha recuperato interamente le perdite e la variabilità è tornata sui livelli prevalenti prima degli attentati; all'inizio di novembre la moneta statunitense veniva scambiata a 0,91 contro l'euro e a 122 yen.

Fig. 2

Indici azionari negli Stati Uniti e nell'area dell'euro
(dati medi settimanali; indici:
1^a settimana di gennaio 2001=100)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001).

Alla fine del giugno scorso, data a cui risale l'ultima rilevazione sulla situazione patrimoniale delle famiglie negli Stati Uniti, le perdite sugli investimenti in borsa accumulate dalla fine del marzo 2000 avevano inciso in misura ancora abbastanza limitata sulla ricchezza lorda detenuta dalle famiglie, diminuita, nel periodo, di circa il 3 per cento. La riduzione di circa il 10 per cento della ricchezza finanziaria, che pesava per oltre il 70 per cento su quella complessiva, era stata parzialmente compensata dall'aumento di oltre il 13 per cento del valore della componente immobiliare. L'andamento positivo del mercato immobiliare ha attenuato gli effetti del calo della ricchezza finanziaria sui consumi anche perché la spesa delle famiglie statunitensi tende a reagire maggiormente a variazioni della ricchezza immobiliare che a quelle della componente finanziaria.

Il prodotto si è ridotto lievemente nel terzo trimestre, dello 0,4 per cento in ragione d'anno rispetto al periodo precedente, a causa dell'ulteriore forte calo degli investimenti produttivi (-11,9 per cento, dopo il -14,6 registrato nel secondo trimestre) e della prosecuzione del processo di ridimensionamento delle scorte (tav. 1). Hanno invece continuato a tenere gli investimenti residenziali, la cui ripresa dall'inizio dell'anno è stata sostenuta dal calo dei tassi sui mutui ipotecari. La domanda estera netta ha contribuito positivamente alla crescita (0,3 per cento), in un contesto di forte caduta delle esportazioni e delle importazioni (rispettivamente, -16,6 e -15,2 per cento).

Il considerevole indebolimento dei consumi nel terzo trimestre (all'1,2 per cento, dal 2,5 nel secondo) ha riflesso la brusca flessione registrata in settembre (-1,3 per cento rispetto ad agosto); nello stesso mese è diminuito, seppure in misura minore, il reddito disponibile delle famiglie (-0,6 per cento). Il saggio di risparmio è salito al 4,7 per cento.

In ottobre l'indice di fiducia dei consumatori è sceso a 85,5, da 97 in settembre e da 114 in agosto, tornando sui livelli prevalenti all'inizio del 1994 e registrando il calo più forte (25 per cento rispetto ad agosto) dai tempi della guerra del Golfo (fig. 3). Mentre in settembre era peggiorata soprattutto la valutazione delle prospettive sull'andamento dell'attività economica nei successivi sei mesi, in ottobre l'ulteriore calo dell'indice è stato soprattutto determinato dal concomitante, marcato peggioramento della situazione del mercato del lavoro.

Il tasso di disoccupazione è salito al 5,4 per cento in ottobre, dal 4,9 in settembre; era pari al 4,2 nel gennaio scorso. In ottobre il calo dell'occupazione dipendente nel settore non agricolo è stato di oltre 400.000 unità: si tratta del taglio più cospicuo dall'inizio degli anni ottanta. L'eccezionale riduzione nel settore dei servizi (240.000 unità) ha riflesso le forti perdite nel settore alberghiero (46.000 unità), del trasporto aereo (42.000), della ristorazione (circa 40.000) e in altri comparti più direttamente colpiti dalle conseguenze degli eventi dell'11 settembre. La grave crisi dell'occupazione in questi settori si aggiunge a quella, già in atto da diversi mesi, nei comparti che forniscono servizi alle imprese. Anche nel settore manifatturiero il calo dell'occupazione è stato rilevante (-142.000

Gli effetti diretti degli eventi dell'11 settembre sull'economia degli Stati Uniti

L'attacco terroristico dello scorso 11 settembre, oltre agli incommensurabili costi umani, ha generato perdite materiali dirette per l'economia statunitense. Queste sono derivate dalla distruzione di capitale, dalla temporanea interruzione o dal rallentamento nello svolgimento di diverse attività economiche e dalla brusca caduta della domanda di taluni servizi, divenuti nella percezione dei consumatori particolarmente pericolosi.

I settori più direttamente colpiti sono quelli delle assicurazioni e dei trasporti aerei. Analisi delle stesse società assicuratrici o di società di consulenza del settore valutano le perdite per le imprese coinvolte in un intervallo compreso tra i 30 e i 70 miliardi di dollari; esse sarebbero quindi superiori a quelle subite nel 1992 in seguito al devastante uragano Andrew (19,1 miliardi di dollari a prezzi correnti). L'ampiezza dell'intervallo di stima deriva dall'incertezza sul numero di vittime, la quota delle stesse coperta da un'assicurazione personale sulla vita, dalla difficoltà di stimare i risarcimenti connessi con l'interruzione dell'attività economica. Nella valutazione più pessimistica, che si basava su un'ipotesi iniziale di 10.000 vittime, i costi per le assicurazioni comprendevano: i) 20 miliardi di dollari relativi agli edifici del World Trade Center, alle attrezzature informatiche e al parco autovetture distrutti nell'attentato; ii) 1 miliardo relativo alle assicurazioni per i passeggeri a bordo dei quattro aerei; iii) 20 miliardi relativi al risarcimento delle vittime; iv) 8,5 miliardi per le assicurazioni individuali sulla vita delle vittime; v) 15-25 miliardi per i risarcimenti relativi all'interruzione dell'attività economica.

Le assicurazioni interessate non sono solo statunitensi: i Lloyd's di Londra e società di riassicurazione tedesche e svizzere dovranno coprire una parte cospicua delle perdite. L'ammontare di queste ultime, seppure ec-

cezionale, non dovrebbe generare fenomeni di insolvenza nel settore assicurativo statunitense a causa della sua solidità economica (nel 2000 i premi ammontavano a circa 1.000 miliardi di dollari, gli indennizzi a meno di 800 miliardi, le attività a circa 3.000 miliardi) e dell'elevato numero di società coinvolte.

La difficile quantificazione del rischio di attentati sta tuttavia inducendo le compagnie a escluderlo dalla copertura assicurativa. L'Amministrazione ha quindi proposto al Congresso un piano che limita nel 2002 la quota degli indennizzi associati a eventuali atti terroristici, gravanti sulle compagnie assicuratrici, al 20 per cento per i primi 20 miliardi di dollari, e al 10 per i successivi 80, mentre la restante parte sarebbe rimborsata dal governo; la quota a carico delle compagnie assicuratrici verrebbe progressivamente innalzata nel biennio successivo.

La riduzione dei profitti delle compagnie aeree, più che alle perdite derivanti dalla sospensione del traffico nei giorni immediatamente successivi all'attentato, stimate fra 360 milioni e 1 miliardo di dollari, è collegabile all'atteso calo della domanda nei successivi mesi e all'innalzamento dei costi connesso con l'introduzione di ulteriori misure di sicurezza a bordo degli aerei e al rialzo dei premi assicurativi. Nel complesso, si stimano minori profitti per 10 miliardi di dollari per l'intero settore e l'emergere dello stato di insolvenza di diverse compagnie. L'Amministrazione e il Congresso hanno approvato un piano di sostegno alle compagnie aeree che comprende esborsi immediati e un'offerta di garanzia sui debiti pari, rispettivamente, a 5 e 10 miliardi di dollari.

Oltre ai servizi di trasporto aereo, altri settori che vedranno presumibilmente ridursi la domanda dei con-

continua ➤

unità, pari al -0,8 per cento); la diminuzione rispetto al livello di un anno prima è salita al 6 per cento, pari alla perdita di oltre 1 milione di posti di lavoro.

Anche il clima di fiducia delle imprese si è deteriorato in misura significativa. L'indice di attività

dei responsabili degli acquisti delle imprese nel settore manifatturiero (National Association of Purchasing Managers Index) è peggiorato bruscamente in ottobre (-7 punti, equivalenti al 15 per cento), al livello più basso dal febbraio del 1991.

sumatori a causa dei timori di altri possibili attentati sono il settore alberghiero, quello della ristorazione e quello della produzione di spettacoli.

L'incidenza del consumo di questi servizi sul prodotto lordo degli Stati Uniti è pari al 5 per cento circa (tav.1); l'incidenza dell'occupazione in questi settori su quella totale alle dipendenze è nettamente più elevata, pari al 10 per cento, dato l'uso intenso di manodopera, spesso scarsamente qualificata e saltuaria, in alcuni di questi settori (tav. 2) (1).

È soprattutto l'inclusione della ristorazione a conferire un peso notevole sul prodotto e sull'occupazione al complesso dei settori potenzialmente colpiti. Nei prossimi mesi gli effetti sull'attività complessiva acquisiranno rilevanza se la domanda di questi servizi cadrà in misura significativa.

Se la flessione dei consumi dovesse invece riguardare solo il trasporto aereo le conseguenze per l'economia statunitense sarebbero contenute. Un dimezzamento, nella media dell'anno, della domanda di trasporto aereo inciderebbe direttamente per lo 0,2 per cento del PIL; la perdita indiretta di produzione, inclusiva dei beni intermedi, nel resto dell'economia ammonterebbe a circa lo 0,1 per cento di quella complessiva dell'economia (2).

Qualora si aggiunga al settore aereo quello della ristorazione, il quadro si modifica in misura significativa. Una ipotetica flessione del 20 per cento nella media dell'anno della domanda di servizi per la ristorazione incide direttamente per lo 0,8 per cento del PIL e indirettamente, attraverso le interdipendenze settoriali, per lo 0,5 per cento della produzione complessiva dell'economia.

Tav. 1

**Consumi di alcuni servizi negli Stati Uniti
(anno 2000)**

SETTORI	Miliardi di dollari	% PIL
Trasporti aerei	35,8	0,4
Sport e spettacolo	27,3	0,3
Ristorazione	378,0	3,8
Settore alberghiero	39,1	0,4
Totale	480,2	4,9

Fonte: Bureau of Economic Analysis.

Tav. 2

**Occupazione in alcuni settori produttori
di servizi negli Stati Uniti (1)
(agosto 2001)**

SETTORI	Migliaia di persone	% occupati dipendenti
Trasporti aerei	1.302	0,98
Hotel e altri luoghi di soggiorno	1.918	1,45
Servizi ricreativi	1.773	1,34
Ristorazione	8.267	6,25
Totale	13.260	10,0

Fonte: Bureau of Labor Statistics.

(1) Dati destagionalizzati.

(1) La definizione dei settori nella disaggregazione relativa al consumo e in quella relativa all'occupazione può non coincidere perfettamente.

(2) La perdita indiretta è calcolata moltiplicando l'ipotetica flessione in valore della domanda di trasporto aereo per i coefficienti di total requirement riportati nella matrice di Industry by commodity del 1997.

La risposta delle politiche economiche

La risposta delle politiche economiche agli avvenimenti dell'11 settembre è stata immediata e, per le dimensioni degli interventi decisi, rilevante. Le auto-

rità monetarie e di vigilanza dei principali paesi industriali hanno agito congiuntamente al fine di assicurare il normale funzionamento dei mercati finanziari.

Il 17 settembre, con una decisione presa al di fuori delle riunioni periodiche del Federal Open Market

Gli eventi dell'11 settembre: i riflessi sui mercati finanziari internazionali

In un contesto di debolezza del ciclo economico mondiale, gli eventi dell'11 settembre hanno avuto un impatto significativo sui mercati finanziari: nei dieci giorni successivi agli attentati, negli Stati Uniti e in Europa gli investitori hanno spostato fondi dai mercati azionari verso strumenti ritenuti più sicuri, come i titoli obbligazionari. I corsi azionari sono scesi ed è aumentata la loro variabilità; i rendimenti obbligazionari sono calati, soprattutto sulle scadenze più brevi e sui titoli di emittenti con elevato merito di credito. L'accresciuta domanda di liquidità è stata soddisfatta dalle banche centrali; è stato operato un allentamento immediato e generalizzato delle condizioni monetarie. Il marcato calo dei tassi a breve termine ha reso più ripida la struttura per scadenza dei rendimenti. La riallocazione dei portafogli ha implicato anche uno spostamento di fondi tra le diverse aree geografiche: dagli Stati Uniti verso l'area dell'euro e il Giappone, come segnalato dall'iniziale deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro e dello yen; dai paesi emergenti verso i paesi industriali, come indicato dall'aumento dei premi al rischio sulle obbligazioni emesse da paesi con un elevato debito estero e dai mercati cal degli indici azionari asiatici e dell'America latina.

Dall'ultima settimana di settembre le tensioni sui mercati finanziari si sono attenuate. I corsi azionari e la loro variabilità sono tornati sui valori osservati prima della crisi; il dollaro ha interamente recuperato le perdite; si sono parzialmente ridimensionati i cali dei rendimenti sulle obbligazioni pubbliche e i rialzi dei premi al rischio sulle obbligazioni degli emittenti sovrani e privati con minore merito di credito. L'azione tempestiva delle banche centrali e delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari nonché, negli Stati Uniti, gli immediati interventi pubblici a sostegno dell'economia hanno contribuito a contrastare gli effetti dei tragici eventi sulla fiducia degli investitori; questi ultimi oggi sembrano scontare uno scenario in cui le ripercussioni economiche degli attentati, seppure rilevanti, sono temporanee e una ripresa dell'attività è possibile intorno alla metà del prossimo anno.

Tra l'11 e il 14 settembre, giorni in cui sono state sospese le contrattazioni al New York Stock Exchange, i corsi dei titoli nei mercati dell'area dell'euro sono diminuiti di circa il 10 per cento. Nei giorni di sospensione le auto-

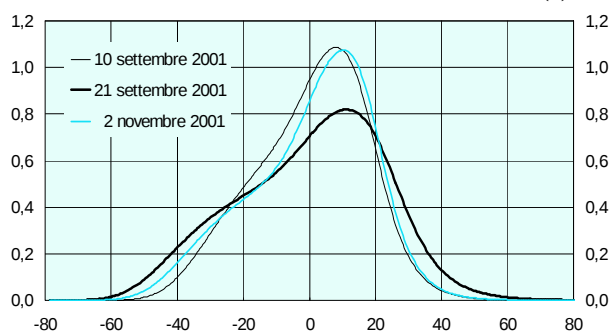
rità monetarie e di vigilanza degli Stati Uniti hanno adottato alcuni provvedimenti allo scopo di impedire massicce vendite di titoli alla riapertura dei mercati: oltre a un immediato allentamento delle condizioni monetarie hanno temporaneamente sospeso i vincoli posti alle imprese sulle operazioni di riacquisto di azioni proprie (buy-back); hanno autorizzato i fondi comuni a prendere a prestito e a prestare a società collegate. Queste misure hanno contribuito a contenere le perdite che, tra il 10 e il 21 settembre, si sono commisurate al 17 per cento per il Nasdaq 100, al 14 per il Dow Jones Industrial Average. Nell'area dell'euro, nella settimana dal 17 al 21 settembre, si sono osservati ulteriori cali (8 per cento), circoscritti ai soli settori tradizionali. In Giappone soltanto i titoli tradizionali hanno registrato perdite: tra il 10 e il 21 del mese sono scesi del 7 per cento, quelli del settore tecnologico sono saliti del 3. Nelle settimane successive le perdite sono state riassorbite. Il 2 novembre soltanto il Dow Jones Industrial Average era più basso (del 3 per cento) rispetto ai livelli precedenti la crisi; il Nasdaq 100 era aumentato del 4 per cento e i titoli tradizionali dell'area dell'euro erano tornati ai valori del 10 settembre.

Negli Stati Uniti la diminuzione delle quotazioni azionarie ha raggiunto particolare intensità nei settori più direttamente colpiti. Tra il 10 e il 21 settembre i prezzi dei titoli delle compagnie aeree sono scesi del 34 per cento, quelli petroliferi del 12, quelli delle banche e delle compagnie di assicurazione del 10. Nei giorni successivi le quotazioni sono aumentate in tutti i settori, anche per effetto degli interventi di sostegno ai settori in crisi annunciati dal governo. Il 2 novembre le quotazioni dei titoli delle compagnie aeree risultavano inferiori del 23 per cento rispetto alla vigilia della crisi; quelle dei titoli del settore petrolifero e del settore bancario erano solo leggermente inferiori (del 5 e dell'1 per cento, rispettivamente); quelle dei titoli delle compagnie di assicurazione erano più elevate del 10 per cento. Il settore della difesa ha invece registrato continui rialzi sin dall'11 settembre; il 2 novembre le quotazioni risultavano più elevate del 23 per cento.

Le informazioni contenute nei prezzi delle opzioni sui futures sull'indice Standard & Poor's 500 (con scadenza a tre mesi) indicano che, nei giorni immediatamente successivi agli eventi dell'11 settembre, gli investitori hanno

continua ➤

**Distribuzione di probabilità dei rendimenti implicita
nelle opzioni sui futures dell'indice
Standard & Poor's 500 con scadenza a tre mesi (1)**



Fonte: Chicago Mercantile Exchange ed elaborazioni Banca d'Italia.

(1) La probabilità, in percentuale, che il rendimento dell'indice Standard & Poor's sia compreso tra due punti dell'asse orizzontale (sul quale sono riportati i rendimenti in percentuale) è data dall'area tra i due punti sottesa alla curva. La media di ciascuna delle distribuzioni è pressoché nulla.

assegnato una probabilità elevata a variazioni rilevanti dell'indice, segnale di forte incertezza: le probabilità di rialzi o ribassi superiori al 20 per cento sono salite dal 9 al 17 per cento e dal 12 al 17 per cento, rispettivamente. Il 2 novembre la configurazione dei prezzi delle opzioni indicava una riduzione di tali probabilità, che tuttavia risultavano più elevate di 2 punti percentuali circa rispetto ai valori precedenti la crisi (cfr. figura).

I cali registrati dai corsi azionari nei diciotto mesi antecedenti gli attentati avevano ricondotto il rapporto tra dividendi e prezzi nei principali paesi industriali verso valori più coerenti con le condizioni di fondo dell'economia. Gli effetti esercitati su queste ultime dagli eventi dell'11 settembre sono ancora incerti e difficili da valutare. Una revisione al ribasso del tasso di crescita atteso per gli utili societari nel medio periodo e una prolungata e accresciuta incertezza dell'investimento azionario potrebbero giustificare quotazioni azionarie ancora più basse; tali effetti potrebbero, tuttavia, essere bilanciati dal permanere di tassi d'interesse più contenuti, che accrescerebbe il valore attuale degli utili futuri. Qualora gli investitori ritenessero limitati e temporanei gli effetti economici degli attentati, i valori di equilibrio degli indici azionari non ne risentirebbero.

Nei giorni immediatamente successivi agli attentati, la Riserva federale e la Banca centrale europea (BCE)

hanno immesso sul mercato monetario liquidità per circa 300 miliardi di dollari, portando temporaneamente le riserve in eccesso del sistema bancario su livelli eccezionalmente elevati. La banca centrale statunitense ha inoltre stipulato, a scopo precauzionale, contratti swap in valuta con la BCE e con la Banca d'Inghilterra per 50 e 30 miliardi di dollari, rispettivamente, in modo da assicurare sufficiente liquidità alle banche dell'area dell'euro e a quelle inglesi che operano negli Stati Uniti. Tali decisioni hanno garantito un ordinato funzionamento dei mercati monetari e dei sistemi di pagamento e di compensazione. Rispetto alla vigilia degli attentati, le curve dei tassi a termine impliciti nei futures sugli euro-depositi in dollari e in euro hanno subito uno spostamento verso il basso di circa 1,25 e 0,75 punti percentuali, rispettivamente, e si è modificato il loro profilo temporale; la fase di espansione monetaria dovrebbe esaurirsi nel prossimo anno, nel corso del primo trimestre negli Stati Uniti e del secondo nell'area dell'euro (fig. 5 di questo capitolo).

Nella settimana terminante il 14 settembre i rendimenti delle obbligazioni biennali del Tesoro, che sono solitamente i primi titoli a beneficiare di una riallocazione dei fondi dal mercato borsistico, sono scesi di 0,6 punti percentuali, al 2,9 per cento, valore mai registrato da quando, nel 1976, sono iniziate le loro emissioni; tra la seconda metà di settembre e l'inizio di novembre i rendimenti sono diminuiti sino al 2,5 per cento. Le aspettative di ulteriori riduzioni dei tassi a breve termine e l'assenza di tensioni inflazionistiche hanno favorito anche gli acquisti di titoli con scadenza più lunga: tra il 10 settembre e il 2 novembre il rendimento delle obbligazioni decennali emesse dal Tesoro statunitense è diminuito di 0,5 punti, al 4,4 per cento.

La maggiore selettività degli investitori ha accresciuto il costo della raccolta di fondi per i prestatori privati, soprattutto per quelli con più basso merito di credito (sub-investment grade). Tra il 10 settembre e il 2 novembre i premi al rischio, misurati dal differenziale tra i rendimenti dei titoli obbligazionari emessi dalle imprese e il tasso swap decennale, richiesti dagli investitori per le imprese con elevato merito di credito (BAA) e per quelle con più basso merito di credito sono saliti, rispettivamente, di 0,5 e 1,7 punti percentuali, a 1,9 e 8,3 punti, valori di poco inferiori a quelli massimi toccati alla fine del 2000.

Committee (FOMC) e prima della riapertura del mercato statunitense, la Riserva federale ha abbassato il tasso obiettivo sui federal funds di 0,5 punti percentuali, portandolo al 3,0 per cento (fig. 4). L'intervento, previsto dai mercati, è stato seguito dall'Eurosistema, che nella stessa giornata ha ridotto il tasso sulle opera-

zioni di rifinanziamento principali dal 4,25 al 3,75 per cento (cfr. il capitolo: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari*), e dalle banche centrali del Canada, della Danimarca, della Svezia e della Svizzera. Il giorno successivo, anche la Banca del Giappone e la Banca d'Inghilterra hanno ridotto

Tav. 1

Indicatori economici nei principali paesi industriali

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

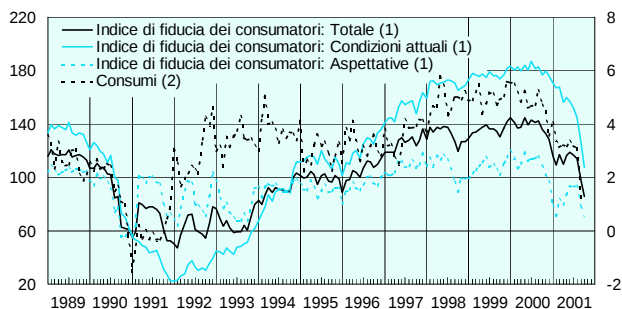
PAESI	PIL	Consumi delle famiglie (1)	Spesa delle Amministrazioni pubbliche	Investimenti (2)	Variazione delle scorte (3) (4)	Domanda nazionale	Esportazioni nette (4) (5)
Stati Uniti							
2000	4,1	4,8	2,7	7,6	-0,1	4,8	-0,8
IV trim.	1,9	3,2	3,3	0,5	-0,5	2,2	-0,4
2001							
I trim.	1,3	3,0	5,3	1,9	-2,6	0,7	0,6
II trim.	0,3	2,5	5,0	-9,7	-0,4	0,4	-0,1
III trim.	-0,4	1,2	1,8	-8,4	-0,4	-0,7	0,3
Giappone							
2000	1,5	0,5	3,6	0,6	0,1	1,1	0,4
IV trim.	2,6	-2,5	3,6	19,1	0,1	4,2	-1,4
2001							
I trim.	0,5	2,5	..	-0,1	..	1,4	-0,9
II trim.	-3,2	2,0	3,4	-15,0	-0,1	-2,8	-0,4
Area dell'euro							
2000	3,4	2,6	1,9	4,4	..	2,8	0,6
IV trim.	2,3	0,8	2,9	-1,0	0,9	1,8	0,6
2001							
I trim.	2,0	3,4	2,3	0,2	-2,2	0,1	1,9
II trim.	0,4	2,4	0,8	-1,5	..	1,2	-0,7
Regno Unito							
2000	2,9	4,0	1,6	4,9	-0,3	3,4	-0,7
IV trim.	2,0	3,3	-2,9	15,2	-2,1	2,2	-0,2
2001							
I trim.	2,6	4,0	4,0	-12,2	2,5	3,2	-0,6
II trim.	1,8	5,2	3,0	8,5	-3,7	1,8	..
III trim.	(2,4)	....	....	....	....	....	....

Fonte: statistiche nazionali ed Eurostat.

(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 per il Regno Unito comprende anche la variazione degli oggetti di valore. - (4) Contributo, in punti percentuali, alla crescita del PIL rispetto al periodo precedente, in ragione d'anno. Per gli Stati Uniti, calcolato in base alle metodologie del Bureau of Economic Analysis. - (5) Di beni e servizi.

Fig. 3

Indice di fiducia dei consumatori e consumi delle famiglie negli Stati Uniti



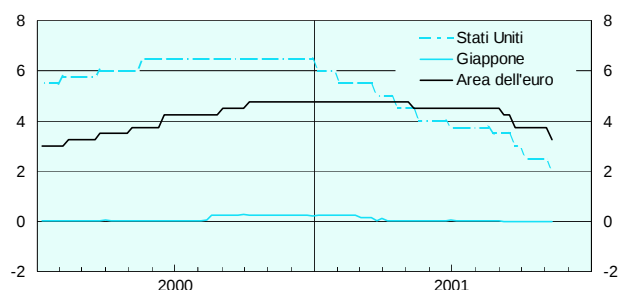
Fonte: Conference Board e Bureau of Economic Analysis.

(1) Indici: 1985=100. Scala di sinistra. - (2) Dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente. Scala di destra.

i tassi ufficiali, rispettivamente di 0,15 e 0,25 punti percentuali. Il 2 ottobre la Riserva federale ha di nuovo diminuito il tasso sui federal funds, portandolo al 2,5 per cento, seguita, il 4 ottobre, dalla Banca d'Inghilterra, che ha ridotto il tasso base di altri 0,25 punti, al 4,50 per cento. Il 6 novembre la Riserva federale ha nuovamente diminuito il tasso sui federal funds, portandolo al 2,0 per cento, il livello più basso dal 1961; la riduzione complessiva dall'inizio dell'anno è di 4,5 punti percentuali. L'8 novembre l'Eurosistema ha abbassato il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,25 per cento. Nello stesso giorno la Banca d'Inghilterra ha nuovamente ridotto il tasso base, portandolo al 4,0 per cento, un valore che rimane il più elevato tra i principali paesi industriali.

Fig. 4

Tassi ufficiali di riferimento (1) (dati giornalieri; valori percentuali)



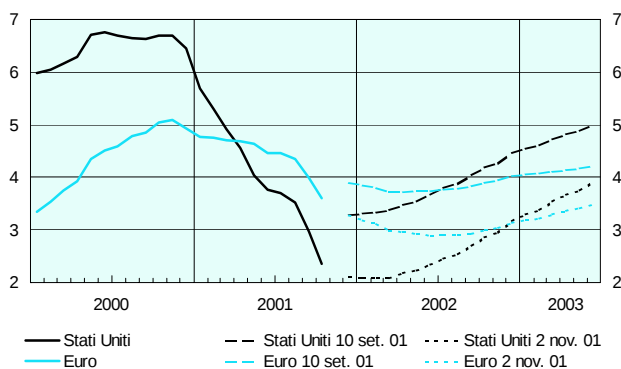
Fonte: statistiche nazionali.

(1) Per gli Stati Uniti, tasso obiettivo sui federal funds; per il Giappone, tasso overnight sul mercato monetario; per l'area dell'euro, tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali.

L'azione delle autorità monetarie ha determinato, dal 10 settembre all'inizio di novembre, una riduzione dei tassi d'interesse a breve termine più marcata negli Stati Uniti, meno forte nell'area dell'euro (rispettivamente, di 1,2 e 0,7 punti percentuali), trascurabile in Giappone (fig. 5). Nel primo paese i tassi reali a breve termine, scesi da maggio sotto l'1 per cento, sono divenuti negativi in ottobre.

Fig. 5

Tassi d'interesse a tre mesi a pronti e a termine impliciti nei futures degli eurodepositi negli Stati Uniti e nell'area dell'euro (1) (dati medi mensili per i tassi a pronti; scadenze trimestrali per i futures)



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(1) Le linee continue indicano i rendimenti a pronti; quelle tratteggiate i tassi impliciti nei futures.

L'espansione della politica di bilancio è stata di entità notevole negli Stati Uniti. In Giappone l'esigenza di stabilizzare il debito pubblico limita la capacità di manovra del bilancio. Anche in Europa la presenza di disavanzi strutturali non ha lasciato spazio all'attuazione di misure discrezionali (cfr. il capitolo: *La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia*). Nei giorni successivi agli attentati il Congresso statunitense ha approvato un programma di 80 miliardi di dollari: 40 per la ricostruzione e la difesa, 15 in favore delle compagnie aeree (10 dei quali consistono in garanzie sui prestiti), 25 di aumento delle spese discrezionali nell'anno fiscale 2002, da destinarsi prevalentemente al settore della difesa (18 miliardi). Nel mese di ottobre è stato presentato al Congresso un ulteriore piano di sostegno (con un impatto sul bilancio inizialmente stimato dall'Amministrazione in 60-75 miliardi), che comprende: dal lato delle entrate fiscali,

incentivi alle imprese, anticipazioni di tagli fiscali (approvati lo scorso maggio) e riduzioni temporanee dei contributi previdenziali obbligatori a favore delle famiglie meno abbienti (che non hanno beneficiato di tali sgravi fiscali); dal lato delle spese, incrementi dei sussidi per coloro che hanno perso il posto di lavoro in seguito agli attentati. La Camera ha approvato una versione emendata di tale programma, che prevede interventi per complessivi 100 miliardi, in gran parte consistenti in incentivi fiscali alle imprese e ulteriori tagli fiscali. Nell'attuale situazione di elevata incertezza, dovuta soprattutto a motivi di natura non economica, l'efficacia dei tagli d'imposta nel sostenere la domanda nel breve termine potrebbe risultare limitata; il Senato sta esaminando un progetto alternativo, orientato a incrementi di spesa (destinati, oltre che al sostegno dei disoccupati, a prestazioni sanitarie, opere infrastrutturali e difesa).

Includendo anche i 110 miliardi di dollari di sgravi fiscali alle famiglie relativi al biennio 2001-02 approvati lo scorso maggio, le misure espansive ammonterebbero a circa 290 miliardi, pari al 2,9 per cento del PIL. Nel 1995, in seguito al terremoto di Kobe, il governo giapponese varò interventi di sostegno economico per quasi 10.000 miliardi di yen, equivalenti al 2 per cento circa del PIL.

Secondo i dati diffusi recentemente dall'Amministrazione, nell'anno fiscale 2001 (terminato lo scorso settembre) l'avanzo del bilancio federale di cassa, inclusivo del surplus della previdenza sociale, sarebbe risultato pari a 127 miliardi di dollari (1,2 per cento del PIL), da 236 miliardi nell'esercizio precedente.

L'espansione monetaria e fiscale attuata dalle autorità statunitensi ha avuto luogo in un contesto caratterizzato dall'assenza di tensioni inflazionistiche. I prezzi al consumo sui dodici mesi hanno rallentato in settembre al 2,6 per cento, dal 3,6 di maggio, per il graduale esaurirsi degli effetti dei precedenti rialzi dei corsi del petrolio; l'incremento al netto delle componenti più volatili è rimasto pressoché invariato dall'inizio dell'anno, intorno al 2,6-2,7 per cento.

La situazione economica e finanziaria in Giappone

Il prodotto lordo in Giappone è diminuito del 3,2 per cento nel secondo trimestre rispetto al periodo

precedente in ragione d'anno (era cresciuto dello 0,5 nel primo). Gli investimenti privati, che avevano sostenuto la crescita nel 2000, hanno accentuato la flessione iniziata nel primo trimestre, diminuendo dell'11 e del 31 per cento, rispettivamente, nel comparto produttivo e residenziale. La produzione industriale ha continuato a calare a un ritmo molto rapido, raggiungendo in settembre il livello minimo dal gennaio del 1994. La caduta delle esportazioni, stimata pari al 12,5 per cento nel corso dei primi tre trimestri dell'anno, ha contribuito significativamente al calo della produzione, soprattutto nel settore dei beni capitali.

Il ristagno e, successivamente, la diminuzione dei livelli di attività registrati dall'inizio dell'anno si sono tradotti in un calo significativo dell'occupazione complessiva, che a settembre risultava scesa dell'1,3 per cento rispetto al livello di un anno prima. Il tasso di disoccupazione, fortemente aumentato in settembre, ha raggiunto il massimo storico del 5,3 per cento, da un livello del 4,7 in marzo.

Gli utili delle imprese non finanziarie si sono ridotti del 4 per cento nel primo semestre, rispetto al periodo corrispondente del 2000; nel settore manifatturiero la tendenza si è accentuata nel secondo trimestre, in cui gli utili sono risultati inferiori del 22 per cento rispetto a un anno prima. L'indice di fiducia delle imprese, ricavato sulla base dell'indagine Tankan di settembre, indica, rispetto a giugno, un ulteriore forte deterioramento delle aspettative, soprattutto da parte delle imprese manifatturiere di grandi dimensioni.

Si sono accentuate dalla primavera scorsa le pressioni deflazionistiche: tra marzo e settembre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo ha costantemente sfiorato il -0,8 per cento; quello dei prezzi all'ingrosso si è portato da -0,6 a -1,1 per cento; nell'estate la caduta dei salari nominali ha ecceduto il ritmo dell'1 per cento sui dodici mesi, anche per la flessione della componente retributiva costituita dai premi di produttività. La tendenza declinante dei prezzi è in atto dall'estate del 1998 e le autorità prevedono che essa prosegua almeno per un altro anno. Una deflazione così prolungata, benché di intensità conte-

nuta, non trova riscontro nell'esperienza di nessun altro paese industriale negli ultimi cinquanta anni.

La Banca del Giappone ha teso a contrastare la deflazione rendendo ancora più espansive le condizioni monetarie. Il 14 agosto sono state modificate le linee guida per le operazioni di mercato monetario in modo da accrescere, da 5.000 a 6.000 miliardi di yen, il saldo dei conti correnti detenuti dalle istituzioni finanziarie presso la banca centrale. Sono stati aumentati gli acquisti mensili di titoli di Stato sul mercato secondario da 400 a 600 miliardi. Il 18 settembre, nell'ambito dell'azione congiunta tra le autorità monetarie dei principali paesi, la Banca del Giappone ha ridotto il tasso di sconto dallo 0,25 allo 0,10 per cento e ha programmato i propri interventi in modo da mantenere il saldo dei conti correnti presso la banca centrale al di sopra di 6.000 miliardi di yen. Nella seconda e nella terza decade del mese essa è inoltre intervenuta massicciamente sul mercato dei cambi con vendite di yen per contrastarne l'apprezzamento; l'effetto espansivo sulla liquidità interna non è stato compensato da operazioni di sterilizzazione.

Si è aggravata la situazione del sistema bancario. L'incidenza dei crediti in sofferenza (al lordo degli accantonamenti), in base alle rilevazioni ufficiali pari lo scorso marzo al 6,6 per cento degli impieghi, sarebbe aumentata negli ultimi sei mesi per gli effetti della recessione.

Il programma di riforme strutturali, reso noto in settembre dal governo, prevede una più mirata attività di ispezione nei confronti delle banche, al fine di far emergere con più accuratezza i crediti in sofferenza. Le agenzie governative preposte all'acquisto di tali crediti dalle banche continuerebbero a svolgere questa funzione fino alla fine dell'anno fiscale 2003, data entro la quale dovrebbe essere raggiunto l'obiettivo di una riduzione della quota dei crediti inesigibili su quelli totali, dal 6,2 nel marzo 2001, a un livello di circa il 3,5-4 per cento per le maggiori banche. Finora il trasferimento di tali crediti dalle banche alle agenzie governative è stato di entità trascurabile, sia per i vincoli posti all'azione di queste ultime, sia per gli insufficienti incentivi offerti alle banche per la cessione dei crediti stessi.

Secondo valutazioni delle autorità di vigilanza, le banche potrebbero incontrare gravi difficoltà a ridurre significativamente i crediti in sofferenza entro il 2004, tenuto conto dell'impossibilità di migliorare i margini operativi e del continuo deterioramento della qualità dei crediti. La situazione patrimoniale delle banche inoltre risentirebbe negativamente anche della forte flessione dei corsi azionari in atto da maggio, che avrebbe fatto emergere, nei bilanci semestrali presentati il 30 settembre scorso, rilevanti minusvalenze. Allo scopo di contenere gli effetti delle variazioni dei valori mobiliari sui bilanci bancari, il programma del governo prevede una riduzione delle partecipazioni azionarie attraverso l'introduzione di limiti massimi alla quota di azioni in portafoglio. Non è ancora chiaro come l'obiettivo sarà realizzato, né se il governo intenda utilizzare a tale scopo il fondo, di 15.000 miliardi di yen, appositamente stanziato nel bilancio dell'anno fiscale iniziato lo scorso marzo per interventi a sostegno del sistema bancario nel caso di crisi sistemica.

In novembre il governo ha varato una manovra supplementare di bilancio, che prevede misure strutturali, in particolare a sostegno del mercato del lavoro, per circa 1.000 miliardi di yen.

La situazione economica e finanziaria nei paesi emergenti

Il rallentamento economico nei paesi industriali nella prima metà del 2001 si è riflesso in un generalizzato peggioramento della congiuntura anche in quelli emergenti. Fa eccezione la Cina, dove il ritmo di crescita è rimasto elevato, sia per la relativa chiusura al commercio internazionale, sia per il sostegno fornito dalla politica di bilancio. Dallo scorso luglio la Turchia e l'Argentina sono state interessate da ripetuti episodi di forte tensione finanziaria, che si sono estesi al Brasile. Dopo gli attentati dell'11 settembre e, nuovamente, in ottobre le peggiorate prospettive della finanza pubblica in Argentina hanno innescato ulteriori tensioni in questo paese e, di riflesso, in Brasile.

La quarta riunione ministeriale dell'Organizzazione mondiale per il commercio: le opportunità per l'economia mondiale e i PVS

Nei giorni 9-13 novembre si svolge a Doha, nel Qatar, la quarta riunione ministeriale dell'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC). Essa sancisce l'ammissione della Cina all'OMC e potrebbe anche decretare il lancio di un nuovo round di negoziati multilaterali di liberalizzazione del commercio paragonabili per importanza a quelli dell'Uruguay Round (UR), conclusi nel 1994.

I negoziati per l'ammissione della Cina all'OMC sono terminati lo scorso settembre, a circa quindici anni dal loro avvio e grazie al progresso conseguito soprattutto nell'ultimo biennio, quando sono state raggiunte intese bilaterali prima con gli Stati Uniti e poi con la UE. I negoziati hanno riguardato soprattutto la misura e le modalità dell'apertura dell'economia cinese alla concorrenza estera e dell'adeguamento della legislazione nazionale agli obblighi previsti dall'OMC in materia di protezione della proprietà intellettuale, di trasparenza degli appalti pubblici e di requisiti tecnici sui prodotti oggetto di commercio internazionale.

Le misure di liberalizzazione, che dovranno in generale essere attuate entro il 2005, consentiranno alla Cina di conseguire nel medio-lungo termine benefici da incrementi dell'efficienza della struttura produttiva e, soprattutto, da maggiori flussi di investimenti diretti dall'estero (circa 40 miliardi di dollari all'anno nell'ultimo quinquennio), in particolare nel settore finanziario e in quello delle telecomunicazioni, con effetti positivi sulla produttività anche nei rimanenti comparti dell'economia. La Cina potrà, inoltre, trarre vantaggio dal più sicuro accesso ai mercati di esportazione, soprattutto nei settori più frequentemente sottoposti ad azioni anti-dumping, anche per la possibilità di ricorrere al sistema multilaterale di risoluzione delle dispute commerciali, nonché dal graduale smantellamento dei contingentamenti alle vendite di prodotti tessili e dell'abbigliamento nei mercati dei paesi industriali.

Gli impegni di liberalizzazione assunti dalla Cina sono d'altro canto più vincolanti rispetto agli analoghi obblighi dei PVS già membri dell'OMC e potranno comportare nel medio termine costi non trascurabili per alcuni settori manifatturieri ad alta intensità di capitale protetti e sussidiati, come quello degli autoveicoli, e per quelli bancario, assicurativo e delle telecomunicazioni; la liberalizzazione del mercato agricolo interno potrebbe, inoltre, determinare perdite di reddito per le popolazioni di alcune aree rurali.

Dalle riunioni di Doha, nell'ambito delle decisioni relative al programma di lavoro dell'OMC per il prossimo biennio, ci si attende che i paesi membri raggiungano un'intesa sull'avvio di nuovi negoziati di liberalizzazione multilaterale, da affiancare a quelli nei settori dell'agricoltura e dei servizi, iniziati lo scorso anno in seguito a uno specifico mandato del trattato dell'UR. L'avvio di negoziati commerciali paralleli in un ampio numero di settori è considerato da alcuni paesi membri dell'OMC condizione indispensabile al raggiungimento di un accordo nel settore agricolo. Lo scambio di concessioni in altri settori consentirebbe, infatti, di soddisfare le richieste di sostanziale liberalizzazione dei mercati agricoli avanzate dai paesi esportatori appartenenti al Gruppo di Cairns (che include, tra i numerosi PVS, anche Brasile e Argentina) nei confronti dei paesi con mercati agricoli più protetti (soprattutto UE, Giappone e Corea del Sud).

In questo modo si avvierebbero a soluzione i contrasti che condussero due anni or sono al fallimento del lancio di un nuovo round di negoziati multilaterali nel corso della terza riunione ministeriale dell'OMC di Seattle. In quell'occasione ci si scontrò con la netta opposizione della maggioranza dei PVS a discutere nuovi aspetti del processo di liberalizzazione commerciale (in particolare, quelli inerenti alle politiche ambientali, quelle della

continua ➤

La quarta riunione ministeriale dell'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC), che si tiene a Doha nei giorni 9-13 novembre, sancisce l'ingresso della Cina e di Taiwan nell'OMC, a conclusione di

negoziati decennali che hanno contribuito a rendere più aperta e trasparente l'economia della Cina e ne favoriranno la completa integrazione nell'economia mondiale. Un sostegno alla crescita dei paesi emer-

concorrenza, i regimi degli investimenti esteri e le politiche a tutela dei diritti fondamentali dei lavoratori), in assenza di più precisi impegni da parte dei paesi industriali su questioni di fondamentale interesse per i PVS: liberalizzazione dei mercati agricoli, riduzione delle barriere al commercio di prodotti tessili e dell'abbigliamento e abuso delle misure anti-dumping.

I paesi industriali, a differenza dei PVS, tendono a proteggere il settore agricolo in misura assai maggiore di quello industriale, applicando dazi alle importazioni pari in media al 27 per cento, contro il 3 circa per i prodotti industriali, e sussidiando le esportazioni di alcune produzioni agricole. Il valore del sostegno al mercato agricolo interno fornito dai paesi dell'OCSE nel 1999 è ammontato all'1,4 per cento del PIL dell'area. I dazi dei paesi industriali sulle importazioni di prodotti tessili e dell'abbigliamento sono in media pari all'8 per cento e l'incidenza dei cosiddetti "picchi tariffari" (dazi superiori al 15 per cento) è molto elevata, soprattutto negli Stati Uniti. Lo smantellamento del sistema di contingenti (noto come Accordo Multifibre) sulle importazioni dei paesi industriali dai PVS dovrebbe essere completato entro il 2005, come previsto dal trattato dell'UR, ma è proceduto finora con molta lentezza.

Nell'ultimo biennio nelle principali sedi internazionali sono state intraprese molteplici iniziative per affrontare alcune richieste dei PVS in tema di accesso ai mercati dei paesi industriali e, più in generale, di assistenza allo sviluppo. I principali paesi industriali, tra cui la UE con l'iniziativa Everything But Arms, hanno adottato misure di politica commerciale volte ad abolire le rimanenti barriere alle esportazioni di prodotti agricoli e industriali dei 49 paesi più poveri, il cui peso complessivo sul commercio mondiale è tuttavia assai basso (inferiore all'1 per cento). L'OMC ha partecipato alle numerose iniziative internazionali nell'area dell'assistenza tecnica ai paesi

poveri. Nell'ambito di quest'organizzazione si sono inoltre svolte discussioni su questioni commerciali di interesse specifico dei PVS, tra cui la richiesta di poter usufruire di una maggiore flessibilità (rispetto a quanto già previsto) nell'adeguare sistemi legislativi e strutture pubbliche agli obblighi sanciti nei trattati dell'UR in materia di protezione della proprietà intellettuale (in particolare nel settore farmaceutico), di regolamentazione degli investimenti diretti esteri, di requisiti sugli standard tecnici dei prodotti oggetto di commercio. Nuovi negoziati permetterebbero di affrontare tali questioni con maggiore incisività. Il rinnovato dialogo politico tra i paesi industriali e alcuni dei più influenti e intransigenti membri dell'OMC (Egitto, India, Malesia, Pakistan) aumenta le possibilità di raggiungere un accordo.

L'avvio di un nuovo round di negoziati onnicomprensivi dischiuderebbe opportunità economiche rilevanti, particolarmente nel presente contesto di incertezza e forti tensioni che coinvolgono alcune aree emergenti. Un recente studio della University of Michigan, basato su un modello di equilibrio generale dell'economia mondiale, stima che una riduzione del 33 per cento circa delle barriere commerciali agli scambi di prodotti agricoli e di manufatti contribuirebbe a un incremento del prodotto mondiale annuo pari a 222 miliardi di dollari (a prezzi del 1995; equivalente allo 0,7 per cento del totale), dovuto al maggiore sfruttamento dei vantaggi comparati e delle economie di scala nella produzione. Benefici più cospicui, pari a 390 miliardi (1,1 per cento del PIL mondiale), deriverebbero da una riduzione di pari entità delle barriere agli investimenti diretti nel settore dei servizi. Tali risultati non incorporano gli effetti positivi dell'impulso al processo di innovazione tecnologica e della diminuzione della conflittualità commerciale tra paesi conseguente alla maggiore trasparenza e al rafforzamento della disciplina multilaterale.

genti dovrebbe venire dalla decisione di avviare nuovi ed estesi negoziati multilaterali nell'ambito dell'OMC, volti a ridurre le barriere commerciali agli scambi internazionali di beni e servizi, soprattutto in

alcuni settori di particolare interesse per i PVS, e a rafforzare il sistema di regole internazionali a tutela del libero commercio (cfr. il riquadro: *La quarta riunione ministeriale dell'Organizzazione mondiale per*

il commercio: le opportunità per l'economia mondiale e i PVS).

La caduta delle importazioni degli Stati Uniti di prodotti tecnologici e di beni d'investimento (a prezzi correnti, pari rispettivamente a -5,4 e -8,4 per cento, nella media dei primi otto mesi di quest'anno sul periodo corrispondente del 2000) ha avuto notevoli ripercussioni sulle economie emergenti dell'Asia. Escludendo i flussi dalla Cina e dall'India, il valore delle esportazioni in dollari di quei paesi si è ridotto in media di circa il 9 per cento nella prima parte del 2001, sul periodo corrispondente dell'anno precedente (tav. 2); quello delle esportazioni di prodotti tecnologici è diminuito in taluni casi fino al 20 per cento. Nella Corea del Sud, dove anche la domanda interna si è fortemente indebolita, la crescita si è ridotta nettamente rispetto al 2000, al 2,7 per cento nel secondo trimestre (tav. 3). A Taiwan e in Malesia, economie anch'esse specializzate nella produzione di prodotti dell'alta tecnologia e molto aperte all'interscambio, il PIL è diminuito o ha ristagnato. Tra le maggiori eco-

nomie dell'America latina, quella messicana è risultata la più esposta alla caduta delle esportazioni verso gli Stati Uniti, che rappresentano circa il 25 per cento del PIL del paese: nel secondo trimestre del 2001 il prodotto è rimasto invariato rispetto al periodo corrispondente del 2000, anche per l'apporto negativo della domanda estera netta.

In Turchia e in Argentina l'aggravarsi della situazione economica interna ha concorso a determinare, dal mese di luglio, un brusco deterioramento delle condizioni di accesso ai mercati finanziari internazionali. La Turchia era stata già investita, lo scorso febbraio, da una grave crisi finanziaria e valutaria (cfr. il riquadro: *La crisi valutaria della Turchia*, in *Bollettino Economico*, n. 36, 2001). Rispetto a episodi recenti, l'aumento delle tensioni sui mercati finanziari internazionali è rimasto questa volta circoscritto. Solo il Brasile, caratterizzato da un debito estero e da un disavanzo di conto corrente assai elevati, è stato investito da pressioni speculative che hanno determinato un significativo deprezzamento del cambio.

Tav. 2

Esportazioni di alcuni paesi emergenti dell'Asia
(valori percentuali)

PAESI	Esportazioni totali/PIL nel 2000 (1)	Variazione delle esportazioni totali (2)		Esportazioni dei settori TIC (4)/Esportazio- ni totali nel 2000	Variazione delle esportazioni dei settori TIC (2)		Esportazioni verso gli Stati Uniti/ Esportazioni totali nel 2000
		2000	2001 (3)		2000	2001 (3)	
Cina	23,1	27,9	7,6	....	....	....	23,5
Corea del Sud	38,4	21,1	-9,3	35,3	38,8	-19,0	22,4
Filippine	49,9	8,7	-10,8	58,7	14,1	-17,2	29,3
Hong Kong (5)	14,3	6,1	-14,1	21,3	13,4	-20,0	22,5
India	9,9	17,0	3,3	....	....	....	22,7
Indonesia	40,5	27,4	-1,7	10,4	103,8	....	13,7
Malesia	110,0	16,1	-6,0	58,8	18,5	-9,0	20,5
Singapore	147,4	16,9	-6,9	23,9	-2,3	-11,4	17,3
Tailandia	55,6	19,7	-3,0	23,6	20,0	-4,8	22,5
Taiwan	47,6	21,8	-15,4	56,0	28,7	-16,6	23,5
<i>Per memoria:</i>							
Giappone	9,7	14,8	-13,3	23,6	19,3	-16,3	30,1

Fonte: FMI e Thomson Financial Datastream.

(1) PIL valutato ai cambi di mercato. - (2) Calcolata sui flussi espressi in dollari. - (3) Gennaio-aprile per India; gennaio-luglio per Corea del Sud, Filippine, Hong Kong, Indonesia, Malesia e Tailandia; gennaio-agosto per Cina, Giappone e Singapore. - (4) TIC: Tecnologia dell'Informazione e della Comunicazione. - (5) Esclude le riesportazioni.

Tav. 3

Indicatori economici in alcuni paesi emergenti

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

PAESI	Pesi % sul PNL mondiale nel 1999 (1)	PIL					Domanda interna (2)				Esportazioni nette (3)			
		2000	2000 IV trim.	2001 I trim.	2001 II trim.	2001 III trim.	2000	2000 IV trim.	2001 I trim.	2001 II trim.	2000	2000 IV trim.	2001 I trim.	2001 II trim.
America latina														
Argentina	1,1	-0,6	-2,1	-2,1	-0,5	....	-0,9	-2,6	-2,1	-1,7	0,3	0,5	0,0	1,1
Brasile	2,8	4,5	4,1	4,3	0,8	....	4,6	....	....	....	-0,2	....	....	....
Messico	1,9	6,9	5,1	1,9	..	....	8,8	6,0	2,5	0,7	-1,9	-1,0	-0,6	-0,7
Asia														
Cina	10,8	8,0	7,3	8,1	7,8	7,0	....	....	....	....	....	....	....	....
Corea del Sud ...	1,8	8,8	4,6	3,7	2,7	....	6,1	-0,2	-1,2	-0,6	3,5	4,8	4,7	3,2
Filippine	0,7	4,0	3,8	3,2	3,3	....	-1,2	3,7	2,8	6,0	5,3	-0,1	0,3	-3,0
India (4)	5,4	5,2	3,8	4,4	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....
Indonesia	1,3	5,2	5,1	3,2	3,5	....	5,2	11,0	7,6	6,7	0,1	-5,4	-3,9	-2,8
Malesia	0,4	8,3	6,3	3,1	0,5	....	15,7	11,3	3,3	-1,5	-4,8	-3,2	0,2	1,8
Tailandia	0,9	4,4	3,2	1,8	1,9	....	4,2	1,5	1,8	-0,7	0,9	2,0	0,3	2,5
Taiwan .....	....	5,9	3,8	0,9	-2,4	....	4,0	0,1	-1,9	-5,4	2,0	3,7	2,8	2,9
Europa														
Polonia	0,8	4,1	2,4	2,3	0,9	....	1,3	....	....	....	1,6	....	....	....
Russia	2,5	8,3	6,8	4,9	5,1	....	....	....	....	....	....	....	....	....
Turchia	1,0	7,1	8,3	-2,0	-9,4	....	9,6	10,3	-10,7	-23,8	-2,9	-2,4	9,9	17,0

Fonte: statistiche nazionali, Banca mondiale e OCSE.

(1) Valutati in base alle parità dei poteri d'acquisto. - (2) Include la variazione delle scorte e le discrepanze statistiche. - (3) Di beni e servizi. Contributo alla crescita del PIL rispetto al periodo corrispondente, in punti percentuali. - (4) PIL al costo dei fattori, anno fiscale (aprile-marzo).

In Argentina il prodotto ha continuato a diminuire anche nel secondo trimestre, (-0,5 per cento rispetto a un anno prima); all'inizio di giugno il governo, allo scopo di ridurre il fabbisogno di liquidità nel breve termine, ha concluso una operazione di swap sul debito sovrano per circa 30 miliardi di dollari, dai 67 inizialmente offerti, a condizioni più onerose del previsto. In luglio il peggioramento della valutazione da parte degli investitori internazionali ha innescato forti tensioni sui mercati finanziari: il differenziale di interesse fra i titoli pubblici a lungo termine argentini in dollari e quelli corrispondenti emessi dal governo statunitense è salito a diciassette punti percentuali e quello fra i depositi a tre mesi in peso e in dollari dete-

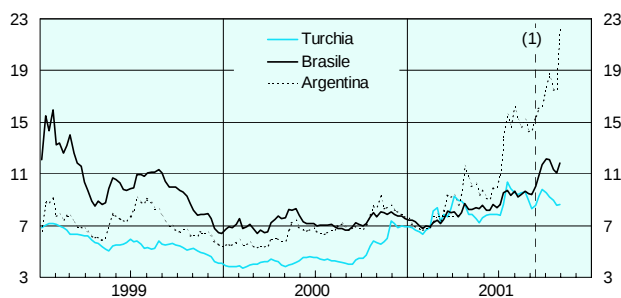
nuti presso le banche residenti nel paese è aumentato fino a venticinque punti, segnalando, rispettivamente, aspettative di insolvenza e di svalutazione del cambio (fig. 6). Nel tentativo di riguadagnare la fiducia degli investitori internazionali il governo ha introdotto alla fine di luglio una rigida regola di disciplina fiscale, che lo impegna a mantenere in pareggio il bilancio federale su base mensile.

In Brasile l'indebolimento della domanda estera, in un contesto di politiche monetarie e fiscali restrittive, e, da maggio, il razionamento dell'energia dovuto alla caduta della produzione idroelettrica, hanno determinato un brusco rallentamento del prodotto nel

secondo trimestre, allo 0,8 per cento sullo stesso periodo del 2000. Le autorità hanno reagito al deprezzamento del cambio, che in agosto ha raggiunto il 24 per cento circa dall'inizio dell'anno, annunciando un programma di rigore fiscale e di riforme strutturali; nel contempo hanno ulteriormente inasprito le condizioni monetarie, portando i tassi d'interesse a brevissimo termine al 21 per cento, dal 17 di giugno.

Fig. 6

Differenziali di rendimento tra obbligazioni in dollari emesse da alcuni paesi emergenti e obbligazioni del Tesoro statunitense
(dati medi settimanali; punti percentuali)



Fonte: J. P. Morgan, Thomson Financial Datastream.

(1) Attentati negli Stati Uniti (11 settembre 2001).

Alla metà di agosto è stato annunciato un sostegno aggiuntivo da parte del Fondo monetario internazionale a Brasile e Argentina, che ha tuttavia alleviato solo temporaneamente le tensioni sui mercati finanziari di questi paesi. All'Argentina è stato concesso

un aumento, da 14 a 22 miliardi di dollari, del credito accordato alla fine del 2000; di tale incremento, 3 miliardi dovrebbero essere erogati a condizione di conseguire progressi nella ristrutturazione del debito estero. Al Brasile, in sostituzione del programma approvato nel dicembre 1998, è stato concesso un nuovo credito stand-by della durata di quindici mesi, per un ammontare di 15,6 miliardi di dollari.

In Turchia, anche per effetto della crisi finanziaria di febbraio, la caduta del PIL si è aggravata nel secondo trimestre, al 9,4 per cento rispetto al periodo corrispondente, e l'inflazione ha continuato ad aumentare, salendo a settembre al 60 per cento circa sui dodici mesi. Da luglio le pressioni sul cambio si sono nuovamente accentuate, nonostante il forte inasprimento delle condizioni monetarie; all'inizio di novembre il deprezzamento della lira turca sul dollaro ha raggiunto il 57 per cento, rispetto ai livelli precedenti la svalutazione di febbraio.

Nei tre paesi sopra esaminati, gli effetti degli attentati dell'11 settembre sono sopraggiunti a complicare una situazione finanziaria già tesa: nelle due settimane successive il differenziale di interesse sui titoli pubblici a lungo termine in dollari è aumentato di circa 1,5 punti percentuali.

Nella prima settimana di ottobre la situazione finanziaria in Argentina si è ulteriormente deteriorata, per l'incertezza legata all'imminenza delle elezioni politiche e per il peggioramento dei conti pubblici, e le principali agenzie di rating hanno ulteriormente declassato il merito di credito del paese.

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

La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti

Le attività produttive

Nell'area dell'euro la crescita del prodotto si è indebolita progressivamente dalla seconda metà del 2000. Nel primo semestre di quest'anno il PIL è aumentato dell'1,7 per cento in ragione d'anno, contro un incremento del 2,4 nei sei mesi precedenti e del 3,4 nel complesso del 2000. Alla crescita ha contribuito per quasi un punto percentuale la domanda estera netta, quale risultato di un incremento contenuto, ma ancora positivo, delle esportazioni e di una sostanziale stazionarietà delle importazioni. La domanda nazionale, anch'essa in rallentamento, ha fornito il sostegno più modesto all'evoluzione del PIL dalla prima metà del 1996, derivato esclusivamente dalla componente dei consumi (1,8 punti) a fronte di un contributo negativo delle scorte (-0,9 punti) e pressoché nullo degli investimenti fissi lordi.

L'espansione del prodotto, ancora relativamente sostenuta nei primi tre mesi dell'anno (2,0 per cento

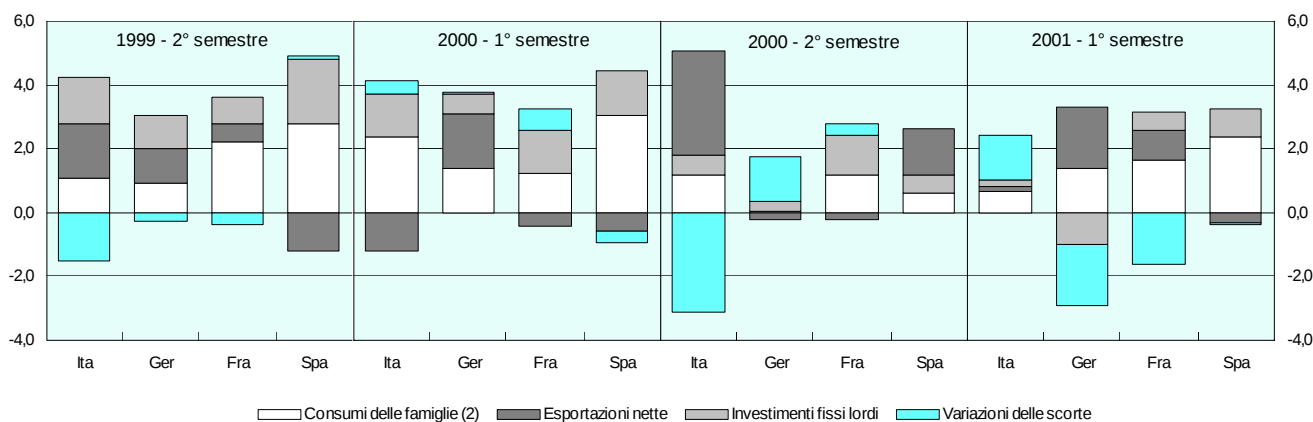
in ragione d'anno), nel secondo trimestre è scesa allo 0,4 per cento, risentendo della minore accumulazione di capitale e della debolezza della domanda estera.

Nelle settimane precedenti gli attacchi terroristici negli Stati Uniti, la diffusione dei dati di contabilità nazionale sul secondo trimestre, e di altre informazioni sulla produzione industriale e sulla domanda relative ai mesi estivi, chiariva la rilevanza del peggioramento congiunturale in atto. Contemporaneamente, iniziavano però a registrarsi segnali meno negativi dagli indicatori coincidenti e anticipatori del ciclo economico, tali da configurare un miglioramento del quadro previsivo europeo e italiano in particolare. Gli eventi dell'11 settembre hanno nuovamente oscurato il quadro, rendendolo molto più incerto ed esposto a rischi.

Nel complesso del primo semestre l'attività economica ha rallentato in Germania e in Francia (0,9 e 1,9 per cento in ragione d'anno, rispettivamente), in seguito alla sfavorevole dinamica della domanda in-

Fig. 7

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



Fonti: statistiche nazionali.

(1) Calcolati sul periodo precedente e in ragione d'anno. - (2) 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)

VOCI	Peso in % del PIL nel 2000	2000				2001			
		III trim.	IV trim.	II sem.	Anno	I trim.	II trim.	I sem.	I sem. (1)
Risorse									
PIL	-	1,6	3,3	2,1	2,9	3,4	0,1	2,5	-
Importazioni	28,5	5,2	-0,1	8,0	8,3	6,1	-0,7	2,8	-0,8
Beni	22,0	8,5	-0,8	10,3	8,7	4,7	-4,5	1,0	-0,2
Servizi	6,4	-5,4	2,3	0,5	6,7	10,9	13,5	9,4	-0,6
Totale risorse	-	2,4	2,5	3,4	4,1	4,0	-0,1	2,6	-
Impieghi									
Investimenti fissi lordi	20,5	3,6	-0,4	3,0	6,1	3,0	-1,1	1,2	0,2
Costruzioni	8,2	3,3	0,7	2,4	3,6	6,8	0,7	3,7	0,3
Macchine, attrezzature e prodotti vari	9,9	5,0	-1,6	3,8	7,3	3,0	-1,8	0,6	0,1
Mezzi di trasporto	2,4	-1,1	1,2	2,0	9,9	-9,2	-4,1	-5,4	-0,1
Spesa per consumi delle famiglie residenti ..	60,2	1,1	1,9	2,0	2,9	0,1	2,5	1,1	0,7
Non durevoli	26,9	0,3	1,2	0,9	1,8	0,2	3,8	1,4	0,4
Durevoli	7,7	6,9	6,1	8,0	9,7	-5,2	2,0	-0,7	-0,1
Servizi	26,7	1,6	1,2	1,8	3,2	2,7	1,6	2,1	0,5
Altri impieghi interni (2)	17,7	-31,5	2,9	-15,3	-3,6	15,9	1,5	8,9	1,5
Totale domanda nazionale	98,4	-5,2	1,6	-1,2	2,3	3,4	1,6	2,5	2,4
Esportazioni	30,1	31,8	5,5	19,8	10,2	5,9	-4,9	3,0	0,9
Beni	23,9	35,7	3,3	21,0	9,7	3,4	-12,4	-0,8	-0,2
Servizi	6,2	17,8	14,7	15,2	12,4	16,0	27,3	18,4	1,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Contributo alla crescita del PIL sul periodo precedente, in ragione d'anno. - (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.

terna (-1,0 e 1,0 per cento, rispettivamente). In Spagna il PIL è cresciuto allo stesso ritmo dei sei mesi precedenti, intorno al 3 per cento, nonostante un contributo lievemente negativo della domanda estera netta (-0,3 punti percentuali; fig. 7).

In Italia, a differenza degli altri paesi, si è registrata una lieve accelerazione rispetto al semestre precedente: l'incremento del PIL è stato pari al 2,5 per cento, 0,8 punti percentuali più dell'area dell'euro. A fronte di un contributo sostanzialmente nullo della domanda estera netta, la crescita è stata sostenuta da quella interna, in particolare dalle scorte (1,4 punti, il doppio dei consumi delle famiglie; tav. 4).

Nel corso dei primi sei mesi i maggiori paesi hanno registrato un progressivo indebolimento dell'attività economica: nel secondo trimestre la crescita è proseguita, seppure con minore intensità, in Francia e in Spagna; si è arrestata in Italia e in Germania

(tav. 5). In quest'ultimo paese, in rallentamento già dalla seconda metà del 2000, l'attività economica continua a risentire della contrazione nel settore dell'edilizia; vi si è aggiunta, nel corso del primo semestre, una riduzione in quello manifatturiero, più marcata nel comparto dei beni di investimento.

Nel bimestre luglio-agosto l'indice della produzione industriale dell'area dell'euro è rimasto sui livelli medi del bimestre precedente. Nello stesso periodo, al ristagno dell'attività in Italia e in Germania si è contrapposto l'incremento in Francia e in Spagna (fig. 8).

Nel nostro paese allo sviluppo del prodotto nel semestre hanno contribuito tutti i settori eccetto quello primario, che ha presumibilmente risentito della crisi nel comparto delle carni. Il valore aggiunto ai prezzi di mercato nel settore dei servizi è cresciuto, in termini reali, intorno al 3,0 per cento in ragione

Tav. 5

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

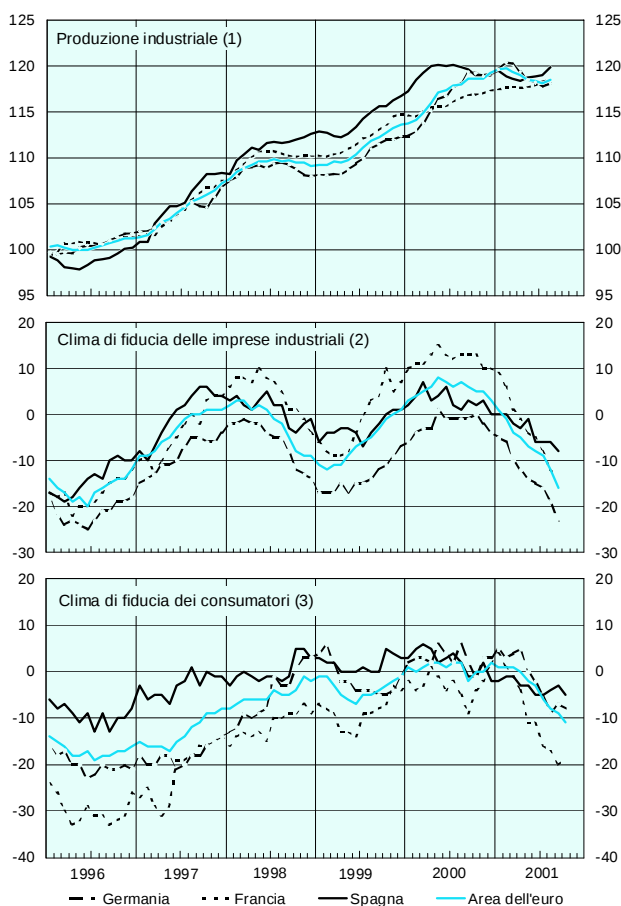
PAESI	Sul periodo corrispondente						Sul periodo precedente, in ragione d'anno				
	2000			2001			2000		2001		
	III trim.	IV trim.	Anno	I trim.	II trim.	I sem.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	I sem.
PIL											
Germania	3,2	2,5	3,0	1,8	0,6	1,2	0,5	0,6	1,6	-0,1	0,9
Francia	3,4	3,1	3,1	2,8	2,3	2,5	3,1	3,2	1,7	1,1	1,9
Italia	2,7	2,6	2,9	2,5	2,1	2,3	1,6	3,3	3,4	0,1	2,5
Spagna	3,8	3,6	4,1	3,4	2,9	3,1	2,2	3,9	3,4	1,9	3,2
Area dell'euro	3,2	2,8	3,4	2,4	1,7	2,1	1,9	2,3	2,0	0,4	1,7
Importazioni											
Germania	10,2	13,4	10,0	7,0	4,9	5,9	11,7	22,1	-15,0	4,4	-2,1
Francia	16,9	15,9	14,2	8,6	3,4	6,0	16,1	9,1	-6,1	-3,7	-1,9
Italia	12,2	6,4	8,3	8,3	2,6	5,4	5,2	-0,1	6,1	-0,7	2,8
Spagna	10,1	7,2	9,8	5,9	5,2	5,6	10,5	0,5	2,6	7,6	3,3
Area dell'euro	11,5	10,6	10,6	6,8	3,9	5,3	10,7	9,1	-5,2	1,8	-0,1
Esportazioni											
Germania	13,5	14,3	13,2	9,2	7,4	8,2	14,1	14,3	-0,9	2,8	3,6
Francia	12,7	14,8	12,6	9,9	3,7	6,7	9,4	11,8	-0,4	-5,2	1,3
Italia	14,0	11,0	10,2	13,4	8,8	11,1	31,8	5,5	5,9	-4,9	3,0
Spagna	9,6	11,8	9,6	10,6	5,2	7,8	7,8	17,2	-2,9	-0,3	2,4
Area dell'euro	12,3	12,0	11,9	8,9	5,7	7,2	13,6	10,3	-0,2	-0,2	2,3
Consumi delle famiglie (1)											
Germania	1,8	0,7	1,5	1,4	1,2	1,3	-1,1	-1,8	4,2	3,6	2,5
Francia	2,5	1,9	2,5	2,7	2,6	2,6	3,0	1,0	5,0	1,3	3,1
Italia	3,0	2,9	2,9	1,7	1,4	4,5	1,2	1,9	0,1	2,5	1,1
Spagna	3,0	3,1	4,0	2,8	2,3	2,5	-2,4	5,1	4,7	1,8	4,1
Area dell'euro	2,5	1,9	2,6	2,0	1,8	1,9	0,7	0,8	3,4	2,4	2,5
Investimenti fissi lordi											
Germania	2,5	1,7	2,3	-0,7	-2,4	-1,6	4,1	-3,7	-4,4	-5,3	-4,5
Francia	6,4	7,1	6,1	5,8	3,6	4,7	5,4	7,2	2,7	-0,8	2,9
Italia	6,2	3,8	6,1	2,9	1,3	2,1	3,6	-0,4	3,0	-1,1	1,2
Spagna	7,4	1,0	5,7	1,5	4,4	3,0	11,2	-12,2	7,7	13,1	3,6
Area dell'euro	4,2	3,0	4,4	1,5	0,4	0,9	3,9	-1,0	0,2	-1,5	-0,6
Domanda nazionale											
Germania	2,1	2,1	2,0	1,0	-0,3	0,4	-0,5	2,6	-3,4	0,3	-1,0
Francia	4,2	3,2	3,3	2,3	2,2	2,2	4,7	2,3	..	1,7	1,0
Italia	2,1	1,2	2,3	1,0	0,3	0,6	-5,2	1,6	3,4	1,6	2,5
Spagna	4,1	2,4	4,2	2,1	2,9	2,5	3,1	-0,9	5,2	4,4	3,4
Area dell'euro	2,8	2,2	2,8	1,6	1,0	1,3	0,7	1,8	0,1	1,2	0,8

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.

Fig. 8

Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese e dei consumatori nell'area dell'euro e in alcuni paesi dell'area (dati mensili)



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e Commissione europea.

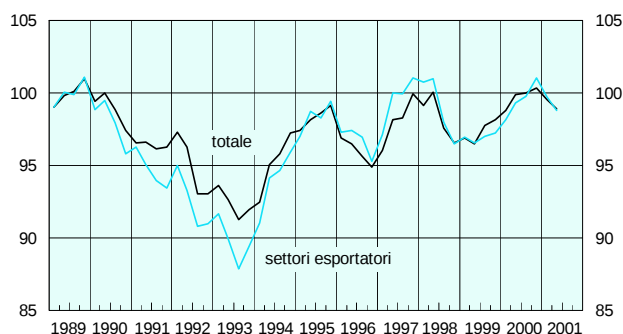
(1) Indice: 1995=100. Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati. - (2) Clima di fiducia calcolato dalla Commissione europea come media dei saldi percentuali destagionalizzati delle risposte alle domande riguardanti i giudizi sulla domanda, sulle aspettative sulla produzione e sulle giacenze di prodotti finiti. - (3) Clima di fiducia 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.

d'anno in entrambi i trimestri iniziali dell'anno. Nell'industria in senso stretto, all'accelerazione nei primi tre mesi è seguito un netto calo nel secondo trimestre, in linea con la brusca contrazione degli ordini, più marcata nella componente interna, registrata nei primi mesi dell'anno e proseguita in quelli successivi; le scorte di prodotti finiti che, sulla base delle inchieste dell'ISAE, erano in linea con i livelli ritenuti normali nella media dei primi tre mesi dell'anno, sono risultate

eccessive nel secondo trimestre. Il minore livello di attività si è riflesso in una riduzione del grado di utilizzo della capacità produttiva nel corso del semestre, dopo il picco raggiunto alla fine dello scorso anno (fig. 9).

Fig. 9

Indicatore sintetico del grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria italiana (1) (dati trimestrali; indice: 1989=100)



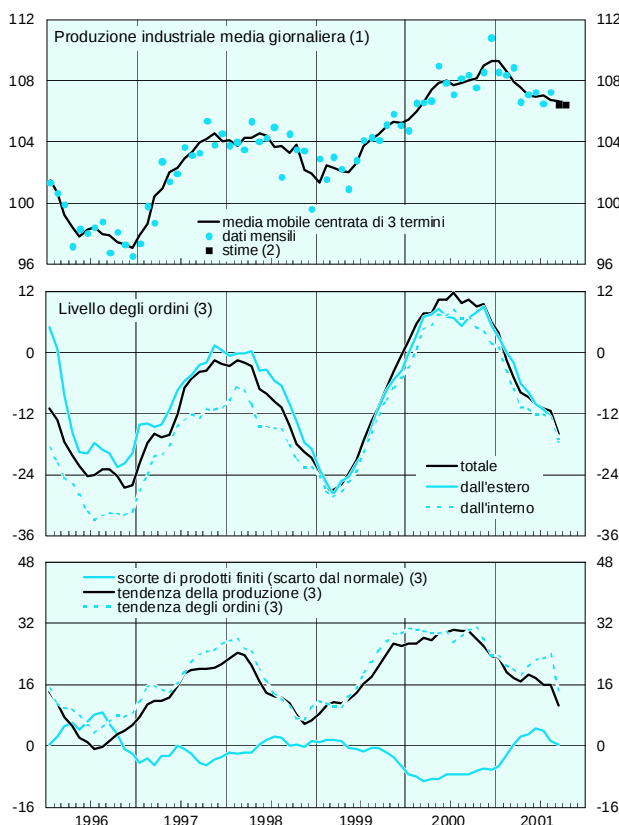
Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

(1) Media aritmetica semplice degli indicatori Banca d'Italia (Wharton) e ISAE.

Nel terzo trimestre l'attività industriale ha registrato una ulteriore lieve contrazione; le aspettative sull'evoluzione della domanda hanno segnato un miglioramento, avviatosi fin dallo scorso maggio (fig. 10). L'indicatore composito anticipatore del ciclo economico, elaborato dalla Banca d'Italia e dall'ISAE, suggeriva - all'inizio dell'estate e sulla base di dati antecedenti gli eventi dell'11 settembre - un'interruzione della flessione dell'attività produttiva e una possibile accelerazione nei primi mesi del prossimo anno (fig. 11). Informazioni successive a quegli accadimenti hanno modificato questo quadro, evidenziando la possibilità di una prosecuzione della fase ciclica negativa. Le inchieste condotte presso le imprese industriali dopo gli attacchi terroristici hanno rilevato un netto peggioramento delle prospettive di domanda. In particolare, l'indagine dell'ISAE, svolta tra la fine di settembre e la prima decade di ottobre, ha registrato la più pesante contrazione delle attese sugli ordini a 3-4 mesi degli ultimi venti anni; indicazioni meno pessimistiche emergono dal sondaggio della Banca d'Italia, che ha interpellato le imprese su un orizzonte temporale più lungo (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese industriali*).

Fig. 10

Italia: produzione, ordini e scorte nell'industria (dati mensili)

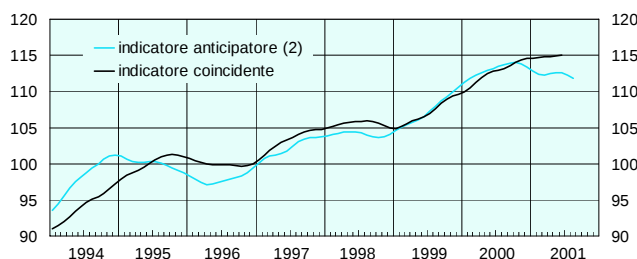


Fonte: elaborazioni su dati Istat e ISAE.

(1) Indice: 1995=100. Dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese e destagionalizzati. - (2) Basate sui consumi di elettricità e sugli indicatori ISAE. - (3) Medie mobili nei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento dei saldi fra le risposte percentuali, 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 delle scorte di prodotti finiti.

Fig. 11

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



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

(1) Per la metodologia di costruzione degli indicatori, cfr. F. Altissimo, D.J. Marchetti e G.P. Oneto, *The Italian Business Cycle: Coincident and Leading Indicators and Some Stylized Facts*; Banca d'Italia, *Temì di Discussione*, n. 377. - (2) L'andamento dell'indicatore anticipa in media di 5-6 mesi quello dell'economia.

Consumi delle famiglie

Nell'area dell'euro la spesa delle famiglie è aumentata del 2,5 per cento in ragione d'anno nel primo semestre, con un rallentamento nel corso del periodo (dal 3,4 al 2,4 per cento tra il primo e il secondo trimestre). Nei primi tre mesi dell'anno l'espansione dei consumi privati è stata vigorosa in tutti i principali paesi dell'area con l'eccezione dell'Italia; successivamente si è mantenuta elevata solo in Germania (4,2 e 3,6 per cento nel primo e nel secondo trimestre). In questo paese l'impulso derivante dalla riforma fiscale introdotta all'inizio dell'anno e dal recupero di potere d'acquisto conseguente alle minori pressioni inflazionistiche ha sostenuto l'accelerazione dei consumi privati nel semestre, dopo il ristagno rilevato nella seconda metà del 2000. In Francia e in Spagna, dopo gli eccezionali incrementi del primo trimestre (5,0 e 4,7 per cento, rispettivamente), i consumi hanno registrato una dinamica più moderata, crescendo dell'1,3 e dell'1,8 per cento, rispettivamente. Nel complesso del semestre la spesa delle famiglie ha tuttavia accelerato in entrambi i paesi, in modo più marcato in Spagna, dove è stata sostenuta soprattutto dal buon andamento dell'occupazione; in Francia vi hanno contribuito i provvedimenti rientranti nel piano triennale di riduzione della pressione fiscale, che è la più alta d'Europa, introdotto nel 2000.

I consumi delle famiglie italiane nel primo semestre sono aumentati dell'1,1 per cento in ragione d'anno, sostenendo solo per un quarto la crescita complessiva del PIL. L'incremento della spesa in termini reali è stato il più contenuto dalla seconda metà del 1995, pur in presenza di un crescente ricorso al credito al consumo (cfr. il capitolo: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari*) e di un buon andamento delle retribuzioni lorde (5,3 per cento in termini nominali rispetto al semestre precedente), sospinto anche dall'aumento dell'occupazione. Un ulteriore sostegno al reddito disponibile è provenuto dagli sgravi fiscali introdotti alla fine dello scorso anno.

La modesta dinamica dei consumi nel semestre ha riflesso l'arresto della loro crescita nei primi tre mesi, al quale hanno contribuito, in uguale misura, la brusca contrazione della spesa in beni durevoli

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

Le Filiali della Banca d'Italia hanno condotto, dal 18 settembre al 3 ottobre 2001, il nono sondaggio congiunturale su 1.599 imprese dell'industria in senso stretto con almeno 50 addetti. Il campione, quest'anno di dimensione circa doppia rispetto ai precedenti sondaggi, dovrebbe il prossimo anno allargarsi ulteriormente, coinvolgendo anche le imprese appartenenti alle fasce dimensionali minori. Oltre agli abituali quesiti riguardanti la congiuntura, il questionario includeva domande sull'impatto del passaggio all'euro sui prezzi; sull'andamento degli investimenti alla luce del nuovo regime fiscale degli utili (la cosiddetta Tremonti bis); sulle conseguenze degli atti terroristici compiuti negli Stati Uniti lo scorso settembre.

Nel 2001 la spesa a prezzi correnti per investimenti fissi risulterebbe in linea con i programmi elaborati alla fine del 2000, dopo quattro anni in cui le realizzazioni avevano superato i programmi. Oltre la metà delle imprese ha rispettato i piani di investimento; la quota di aziende che dichiarano una spesa superiore al programma eguaglia la quota di quelle che indicano una spesa inferiore (cfr. tavola).

Le imprese che prevedono un aumento degli investimenti nel 2002 sono più numerose di quelle che ne prevedono un calo (cfr. tavola), ma lo scarto fra i due gruppi si è ridotto sensibilmente rispetto allo scorso anno.

Principali risultati del sondaggio congiunturale presso le imprese italiane dell'industria in senso stretto (1) (composizione percentuale delle risposte, al netto della risposta "non so")

RISPOSTE	Numero di addetti				
	50-99	100-199	200-499	500 e oltre	Totale
Risultato previsto per l'esercizio 2001					
Utile	76,5	74,8	73,6	74,3	75,3
Pareggio	12,4	14,8	14,5	10,4	13,6
Perdita	11,1	10,4	12,0	15,3	11,1
Spesa per investimenti nel 2001 rispetto a quella programmata					
Più alta	22,8	22,3	23,8	20,5	22,6
Praticamente uguale	56,1	54,4	51,9	54,2	54,7
Più bassa	21,0	23,2	24,3	25,3	22,6
Spesa per investimenti programmata per il 2002					
In aumento	33,7	33,8	34,3	28,6	33,6
Stabile	46,3	47,5	42,0	45,8	46,3
In calo	20,0	18,7	23,7	25,6	20,1
Occupazione alla fine del 2001 (2)					
Più alta	28,9	34,3	29,1	27,7	29,5
Praticamente uguale	53,2	42,8	43,3	39,7	43,5
Più bassa	17,8	22,9	27,5	32,6	27,0
Tendenza degli ordini a fine settembre rispetto a fine giugno					
In aumento	28,7	26,6	27,8	20,9	27,3
Stabili	42,1	40,7	42,8	46,3	41,8
In calo	29,2	32,7	29,4	32,8	31,0
Tendenza prevista degli ordini a fine marzo 2002 rispetto a fine settembre 2001					
In aumento	43,5	35,8	42,2	37,6	39,6
Stabili	36,5	44,4	40,2	36,9	40,5
In calo	20,0	19,8	17,5	25,4	19,9
Effetto della conversione in euro sui propri prezzi di vendita					
Aumento	14,0	12,9	8,9	6,8	12,6
Nessun effetto	84,3	84,8	88,8	91,4	85,4
Riduzione	1,7	2,3	2,3	1,8	2,0

(1) Sondaggio condotto mediante interviste telefoniche. Il campione è stato selezionato da quello dell'Indagine annuale sugli investimenti delle imprese dell'industria in senso stretto con almeno 50 addetti (Invind). 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 nell'universo di riferimento. Le stime delle percentuali, sul totale del campione, hanno errori standard non superiori all'1,25 per cento, ovvero intervalli di confidenza, al 95 per cento, al massimo pari a 2,5 punti percentuali. Per domini più ristretti (ad es., per area geografica, classe di addetti o settore di attività), essendo le statistiche basate su una numerosità campionaria più bassa, gli errori standard risultano più elevati. - (2) Valori ponderati per il numero di occupati.

Il provvedimento di detassazione degli utili sembrerebbe avere effetti limitati sulla spesa per investimenti del 2001 e sui piani per il 2002. Vi avrebbero plausibilmente contribuito le incertezze riguardanti il contenuto e le modalità di applicazione del decreto legislativo, soprattutto in relazione al raccordo con il preesistente regime fiscale. Nel 2001 il 16 per cento delle imprese dichiara di aver investito di più in vista dell'entrata in vigore della legge; ponderando le risposte con il valore del fatturato delle imprese, la quota scende al 10 per cento. Un numero maggiore di imprese (28 per cento) afferma di aver ricevuto dal provvedimento un impulso positivo ai piani di spesa per il 2002 (20 per cento ponderando con il fatturato). Le imprese che non hanno segnalato aumenti dei propri investimenti nel 2001 per usufruire dei previsti incentivi (84 per cento) sembrano in larga misura orientate a non espandere i propri piani di investimento nel 2002.

Solo il 27 per cento delle imprese indica una tendenza al rialzo degli ordini tra giugno e settembre (cfr. tavola); si è triplicata rispetto allo scorso anno la quota di coloro che dichiarano un calo (31 per cento). Giudizi positivi seguitano a provenire invece dalle imprese che producono beni di consumo e da quelle situate nel Mezzogiorno.

Le prospettive a breve termine sono indicate in miglioramento rispetto a una situazione corrente vista con preoccupazione. Dal confronto con una stima delle attese precedenti gli attentati, il peggioramento conseguito agli eventi dell'11 settembre apparirebbe contenuto. Le imprese che prevedono un aumento degli ordini tra sei mesi rappresentano il 40 per cento (cfr. tavola; 54 nel 2000), quelle con aspettative di riduzione il 20 (7 nel 2000). Decisamente positive sono le attese sugli ordini nelle imprese del Sud, la metà delle quali prevede un aumento entro il marzo del 2002.

Il risultato d'esercizio per il 2001 dovrebbe essere positivo per il 75 per cento delle imprese (cfr. tavola) contro l'80 per cento nel 2000.

L'occupazione alla fine dell'anno si manterrebbe stazionaria rispetto al dicembre 2000. Sono sostanzialmente simili le quote di imprese che prevedono una crescita ovvero una contrazione del numero di occupati (cfr. tavola). Aumenti salariali aggiuntivi rispetto ai contratti collettivi nazionali hanno interessato più del 40 per cento delle imprese e più della metà degli addetti, in linea con lo scorso anno. Gli incrementi retributivi sono stati con-

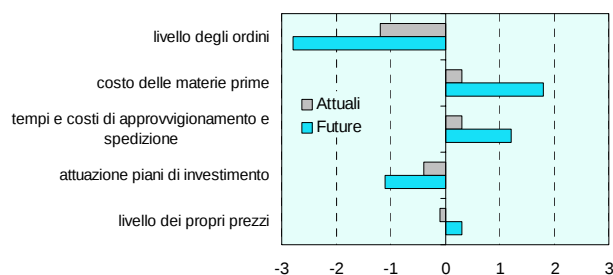
cessi con maggiore frequenza dalle imprese con 500 addetti e oltre, più raramente dalle aziende del Meridione.

Le imprese sono risultate complessivamente attrezzate per l'imminente passaggio alla moneta unica. L'84 per cento di esse ha dichiarato di aver del tutto o in buona parte provveduto ai necessari adeguamenti della contabilità, dei sistemi informativi e dei meccanismi di formazione dei prezzi.

In particolare, l'83 per cento delle aziende già adesso fissa i prezzi di vendita in euro o inizierà a farlo nel corso del quarto trimestre del 2001; il 13 per cento vi provvederà all'inizio del periodo di doppia circolazione. Le imprese del Mezzogiorno e quelle che producono solo per il mercato interno manifestano un leggero ritardo.

Solo il 13 per cento delle imprese, che rappresentano il 6 per cento del fatturato, segnala un lieve incremento dei propri prezzi connesso con la conversione in euro (cfr. tavola).

Conseguenze attuali e future della tensione internazionale sull'attività dell'impresa
(punteggi medi) (1)



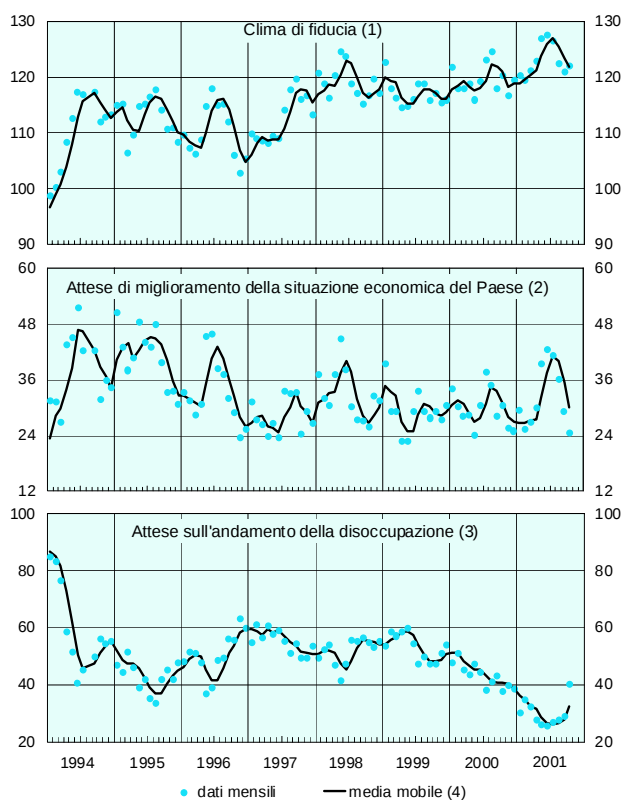
(1) -10 = forte calo, 10 = forte aumento.

La tensione internazionale determinata dagli attentati terroristici negli Stati Uniti avrebbe esercitato sinora effetti complessivamente modesti, apprezzabili solo sul livello degli ordini (cfr. figura). Maggiore pessimismo è emerso tuttavia sulle conseguenze di quegli avvenimenti nel prossimo futuro: l'effetto sugli ordini rimane il più forte, seguito dai rischi di un aggravio del costo delle materie prime, che riflette evidentemente timori di possibili turbative dal lato dell'offerta. Le imprese prevedono anche un rallentamento nei piani di investimento e un peggioramento nei tempi e nei costi di approvvigionamento e spedizione.

e l'ulteriore flessione di quella in prodotti alimentari, quest'ultima a causa dell'acuirsi delle epidemie nel settore zootecnico. Nel secondo trimestre la spesa ha recuperato un più sostenuto ritmo di crescita, in un generale clima di fiducia, tra i più favorevoli della storia recente (fig. 12). La ripresa è stata più intensa nel comparto dei beni non durevoli e ha interessato anche la componente alimentare. Gli acquisti di beni durevoli, la cui debolezza segue a un periodo di forte espansione, hanno solo parzialmente recuperato il calo dei primi tre mesi.

Fig. 12

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



Fonte: elaborazioni su dati ISAE.

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

Investimenti e scorte

L'accumulazione nell'area dell'euro, in rallentamento dalla seconda metà del 1999, ha sostanzial-

mente ristagnato nel primo semestre di quest'anno (-0,6 per cento in ragione d'anno). Dopo essere rimasti quasi stazionari nel primo trimestre, gli investimenti fissi lordi sono caduti nel secondo (-1,5 per cento). Nel primo semestre la formazione di capitale è stata più debole in tutti i principali paesi dell'area eccettuata la Spagna; l'indebolimento è risultato particolarmente grave in Germania (-4,5 per cento). In questo paese è proseguita la forte contrazione - in atto dalla fine del 1999 - degli investimenti in costruzioni (-7,0 per cento), che ammontano a oltre la metà del totale, contrazione attribuibile al completamento delle opere intraprese nelle regioni orientali; nel secondo trimestre vi si è aggiunta la flessione di quelli in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto (-7,8 per cento, la più forte dal 1993). In presenza di una sostenuta dinamica dei consumi privati, l'acuirsi della tendenza negativa dell'accumulazione tedesca rifletterebbe, oltre all'assestamento in atto nel settore edile, il brusco deterioramento della domanda estera, in particolare quella di beni strumentali. Gli investimenti diversi dalle costruzioni hanno registrato nella prima metà dell'anno una netta decelerazione anche in Francia, pur confermandosi in crescita (3,2 per cento); sono risultati sostanzialmente stazionari per il secondo semestre consecutivo in Spagna. In quest'ultimo paese, l'accelerazione degli investimenti complessivi nei primi sei mesi è dovuta esclusivamente al comparto delle costruzioni.

In Italia il ritmo dell'accumulazione nel primo semestre è sceso all'1,2 per cento in ragione d'anno dal 3,0 della seconda metà del 2000, pur in presenza di un minore costo del denaro e di buone condizioni di accesso al credito (cfr. il capitolo: *La politica monetaria unica, gli intermediari e i mercati finanziari*). Il risultato riflette soprattutto la contrazione degli acquisti di mezzi di trasporto (-5,4 per cento); quelli di macchine, attrezzature e beni immateriali hanno bruscamente rallentato (da 3,8 per cento nel secondo semestre del 2000 a 0,6). Al peggioramento delle prospettive di crescita manifestatosi all'inizio dell'anno potrebbe essersi sommato il rinvio delle decisioni di investimento al semestre successivo, indotto dall'attesa introduzione di agevolazioni fiscali (cosiddetta Tremonti bis). Indicazioni in questo senso emergono dalle inchieste dell'ISAE presso le im-

prese del comparto dei beni strumentali e dal relativo indice della produzione industriale: la riduzione del livello di attività nei primi due trimestri si è accompagnata a un aumento delle giacenze di prodotti finiti e a un miglioramento delle aspettative circa l'evoluzione della domanda, che si sarebbero tuttavia indebolite nel bimestre luglio-agosto. Sulla base del citato sondaggio presso le imprese dell'industria in senso stretto ultimato il 3 ottobre dalla Banca d'Italia, i programmi di spesa per quest'anno prevedono un aumento rispetto al 2000. In seguito ai nuovi incentivi fiscali, essi sarebbero stati rivisti verso l'alto dal 16 per cento circa delle imprese intervistate, mentre subirebbero solo una lieve revisione al ribasso in conseguenza degli attentati terroristici dell'11 settembre.

Gli investimenti in costruzioni, che nel primo semestre sono aumentati del 3,7 per cento in ragione d'anno, sono stati sospinti dalla componente non residenziale (7,0 per cento), la cui crescita è stata eccezionalmente intensa nei primi tre mesi (14,7 per cento). L'edilizia abitativa si è sviluppata soltanto dell'1 per cento, registrando un rallentamento rispetto ai due semestri precedenti; il risultato riflette presumibilmente un assestamento della spesa dopo gli elevati ritmi di crescita segnati negli ultimi due anni con il favore degli incentivi alla ristrutturazione.

Nel primo semestre l'accumulo di scorte e oggetti di valore, che include anche le discrepanze statistiche, ha sostenuto per oltre la metà la crescita del PIL. Sulla base delle inchieste dell'ISAE, le giacenze di prodotti finiti, risultate eccessive all'inizio dell'anno, nei mesi successivi sarebbero tornate gradualmente verso i livelli ritenuti normali.

Esportazioni e importazioni

Nel primo semestre del 2001 la domanda estera netta ha sostenuto la crescita del prodotto dell'area dell'euro per oltre la metà. Entrambi i flussi di interscambio hanno fortemente rallentato: le esportazioni di beni e servizi a prezzi costanti sono cresciute del

2,3 per cento in ragione d'anno, dopo tre semestri di espansione a ritmi superiori all'11 per cento; le importazioni, che nel precedente anno e mezzo erano cresciute a tassi simili a quelli delle esportazioni, nel primo semestre hanno ristagnato, pur recuperando parzialmente nel secondo trimestre la forte flessione dei primi tre mesi. Le esportazioni hanno decisamente rallentato in tutte le principali economie dell'area, in misura più accentuata in Francia (da 12,5 a 1,3 per cento), dove hanno registrato un netto peggioramento nel corso del periodo. In Germania la domanda estera netta ha sostenuto la crescita del PIL per circa due punti percentuali, il contributo più alto tra i maggiori paesi dell'area; il risultato riflette una caduta delle importazioni (-2,1 per cento) a fronte del marcato rallentamento delle esportazioni (al 3,6 dal 13,1 per cento nel semestre precedente). In questo paese entrambi i flussi hanno tuttavia ripreso a crescere nel secondo trimestre, dopo la flessione dei primi tre mesi.

In Italia nel primo semestre le esportazioni e le importazioni di beni e servizi sono cresciute a tassi sostanzialmente uguali (3,0 e 2,8 per cento in ragione d'anno, rispettivamente), molto al di sotto dell'espansione del precedente semestre (19,8 e 8,0 per cento, rispettivamente); ne è risultato un contributo pressoché nullo alla crescita del PIL. Nel corso del periodo le esportazioni hanno risentito in misura crescente dell'indebolimento della domanda nei principali mercati di sbocco; un parziale sostegno sui mercati extra europei è stato fornito dal favorevole andamento della nostra competitività di prezzo, misurata sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti: questa, essenzialmente grazie al deprezzamento dell'euro, ha recuperato nel corso del semestre la perdita subita negli ultimi mesi dello scorso anno (fig. 13). Il più contenuto tasso di attività nel primo semestre si è riflesso sulle importazioni di beni di investimento che, sulla base dei dati doganali, si sarebbero significativamente ridotte; un rallentamento ha interessato anche il comparto dei beni intermedi.

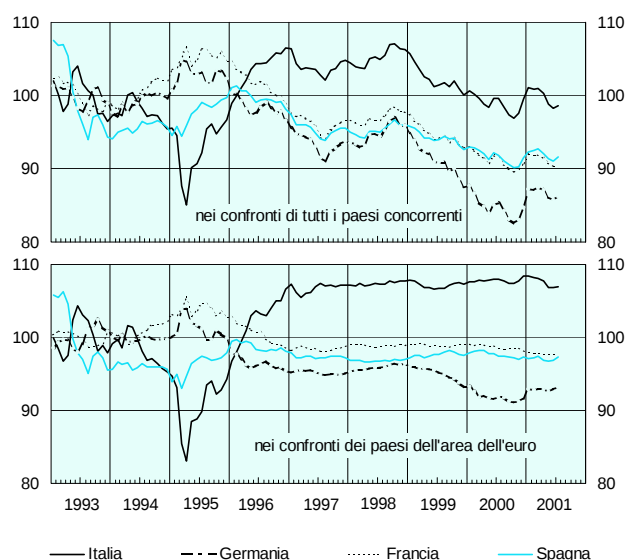
Sempre in base ai dati doganali, nei primi sette mesi del 2001 e rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, le esportazioni italiane di beni sono cresciute in quantità del 6,5 per cento (tav. 6), più di quelle tedesche, francesi e spagnole. A fronte di

andamenti della competitività di prezzo non troppo difforni, il più elevato incremento delle nostre esportazioni rifletterebbe il divario positivo di crescita della domanda mondiale tra i beni di consumo, in cui le nostre vendite all'estero sono più specializzate, e quelli di investimento.

Dopo il ristagno degli anni scorsi le esportazioni italiane sui mercati della UE nei primi sette mesi del 2001 sono cresciute in quantità del 6,8 per cento. La ripresa delle vendite ha riguardato tutti i principali settori esportatori e mercati di destinazione. In diminuzione nei tre anni precedenti, le esportazioni di cuoio e calzature sono cresciute a un ritmo elevato (13,3 per cento; tav. 7); vi hanno contribuito le vendite in Germania, dove soprattutto i consumi sostenevano la domanda interna. Nel complesso, le esportazioni italiane sul mercato tedesco sono aumentate del 5,2 per cento, meno che in altri paesi europei, ma più del totale delle importazioni tedesche (4,6 per cento), segnando in quel paese un leggero recupero della quota di mercato dopo le forti perdite registrate negli ultimi tre anni.

Fig. 13

**Indicatori di competitività
nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)**
(indici: 1993=100)



Fonte: statistiche nazionali.

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

Tav. 6

**Valori, valori medi unitari e quantità delle esportazioni e importazioni italiane cif-fob
per principali paesi e aree, gennaio-luglio 2001**
(miliardi di lire e milioni di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PAESI E AREE	Esportazioni					Importazioni				
	Valori		Composi- zione percentuale	Valori medi unitari	Quantità	Valori		Composi- zione percentuale	Valori medi unitari	Quantità
	Lire	Euro				Lire	Euro			
Paesi UE	173.770	89.745	55,2	3,3	6,8	172.225	88.947	55,9	4,2	4,5
di cui: <i>Francia</i>	39.209	20.250	12,4	2,9	7,4	33.767	17.439	11,0	4,0	1,8
<i>Germania</i> ..	46.274	23.899	14,7	2,6	5,2	52.851	27.295	17,1	3,2	7,1
<i>Regno Unito</i>	21.122	10.909	6,7	2,2	7,3	15.127	7.812	4,9	4,2	-3,4
<i>Spagna</i>	19.687	10.168	6,2	3,4	9,5	12.928	6.677	4,2	4,6	7,2
Paesi extra UE	141.286	72.968	44,8	5,4	6,0	136.119	70.300	44,1	9,0	2,2
di cui: <i>Cina</i>	3.651	1.885	1,2	4,6	40,5	8.804	4.547	2,9	5,1	8,5
<i>Giappone</i> ...	5.225	2.699	1,7	2,4	5,6	8.296	4.284	2,7	4,3	4,0
<i>Russia</i>	3.445	1.779	1,1	7,1	26,2	10.115	5.224	3,3	17,7	3,2
<i>Stati Uniti</i> ...	30.341	15.670	9,6	7,0	-0,7	15.314	7.909	5,0	13,2	-6,4
Totale ...	315.056	162.713	100,0	4,2	6,5	308.344	159.246	100,0	5,7	4,1

Fonte: Istat. Le variazioni dei valori medi unitari e delle quantità sono calcolate sugli indici con base 1995=100.

Tav. 7

**Indici di quantità delle esportazioni e importazioni italiane cif-fob
per area geografica e settore, gennaio-luglio 2001**
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente e composizione percentuale)

SETTORI	Esportazioni						Importazioni					
	UE		Extra UE		Totale		UE		Extra UE		Totale	
	Varia- zione	Compo- sizione nel 2000	Varia- zione	Compo- sizione nel 2000	Varia- zione	Compo- sizione nel 2000	Varia- zione	Compo- sizione nel 2000	Varia- zione	Compo- sizione nel 2000	Varia- zione	Compo- sizione nel 2000
Totale	6,8	100,0	6,0	100,0	6,5	100,0	4,5	100,0	2,2	100,0	4,1	100,0
di cui:												
<i>Prodotti dell'agricoltura, silvicoltura e pesca</i>	0,8	2,1	-0,7	0,7	0,6	1,5	-4,9	3,2	-8,0	4,0	-6,1	3,6
<i>Prodotti alimentari, bevande e tabacco</i>	8,7	5,6	4,7	4,2	7,2	5,0	6,8	9,1	6,6	3,4	7,1	6,6
<i>Prodotti dell'industria tessile e del- l'abbigliamento</i>	6,4	10,3	11,7	10,9	9,3	10,5	10,0	3,2	13,5	7,5	12,6	5,1
<i>Cuoio e prodotti in cuoio</i>	13,3	4,0	4,0	6,5	8,4	5,2	6,7	0,8	12,8	4,0	12,0	2,2
<i>Prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali</i>	6,7	9,4	-0,2	9,6	3,6	9,5	0,4	17,3	10,5	8,1	3,0	13,2
<i>Metalli e prodotti in metallo</i>	11,1	9,6	17,1	6,3	13,4	8,1	12,5	9,5	2,5	11,3	8,1	10,3
<i>Macchine e apparecchi meccanici</i> ..	5,9	17,7	12,3	21,4	9,1	19,4	15,2	8,8	3,6	6,4	11,2	7,8
<i>Macchine elettriche e apparecchiature elettriche e ottiche</i>	5,1	9,7	14,6	10,0	9,7	9,8	2,7	17,7	-3,0	10,5	1,2	14,5
<i>Mezzi di trasporto</i>	3,4	13,7	-7,0	9,6	-0,3	11,9	4,6	17,8	6,5	8,8	5,5	13,8
<i>Prodotti altre industrie manifatturiere (compresi i mobili)</i>	9,7	5,4	0,2	9,1	4,2	7,1	9,7	1,6	9,4	2,3	9,0	1,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat. Gli indici di quantità sono con base 1995=100.

Il minor incremento delle esportazioni sui mercati extra UE (6,0 per cento) è in larga parte dovuto al risultato negativo sul mercato statunitense (-0,7 per cento), conseguente al deterioramento della congiuntura in quel paese. Ne hanno risentito le vendite di mobili e prodotti chimici: oltre un quarto delle nostre esportazioni di quei prodotti al di fuori della UE è infatti diretto negli Stati Uniti. Anche nei paesi emergenti dell'Asia le esportazioni dell'Italia sono cresciute molto meno che nel complesso dei mercati extra UE (3,4 contro 11,5 per cento in valore). In quei paesi l'indebolimento della domanda interna è stato a sua volta accentuato dalle ripercussioni del calo delle loro vendite di prodotti tecnologici sul mercato statunitense (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*).

Negli stessi sette mesi, rispetto al corrispondente periodo del 2000, le importazioni italiane sono cresciute del 4,1 per cento in quantità, frenate dal rallentamento dell'attività produttiva, in particolare nel secondo trimestre. La crisi sul mercato delle carni ha sensibilmente ridotto le importazioni di animali vivi, prodotti animali e carni.

Più di un terzo della crescita delle importazioni nel periodo è dovuto agli acquisti di prodotti in metallo e apparecchi meccanici, provenienti soprattutto da paesi della UE e in particolare dalla Germania. Confermando la tendenza osservata negli ultimi anni, anche quest'anno l'espansione dei nostri acquisti dalla Germania (7,1 per cento in quantità) ha consentito

L'evoluzione economica nelle regioni italiane

L'andamento congiunturale

Nel corso del primo semestre del 2001, il rallentamento ciclico dell'economia italiana si è riflesso in una decelerazione della dinamica produttiva del settore manifatturiero (1) in tutte le ripartizioni geografiche. Questa tendenza si è accompagnata a una flessione della crescita delle esportazioni di beni. In particolare, dopo gli alti livelli raggiunti nel 2000, il Centro e il Mezzogiorno hanno fatto registrare una contrazione del valore delle vendite all'estero; quest'ultimo è risultato invece in aumento, seppure a ritmi più contenuti rispetto allo scorso anno, nelle regioni del Nord.

Il Nord Ovest aveva mostrato nell'ultimo trimestre del 2000 un rallentamento della produzione industriale nettamente più marcato della media nazionale, dopo aver conseguito una crescita superiore alla media nella parte centrale dell'anno. Gli indicatori qualitativi dell'ISAE

segnalano per la prima metà del 2001 un'ulteriore decelerazione (fig. 1). Anche le esportazioni, in valore, hanno rallentato nel semestre, seppure in misura inferiore alla media nazionale (tav. 1); il loro aumento ha riguardato soprattutto la Lombardia, grazie alle vendite di prodotti chimici e metalmeccanici.

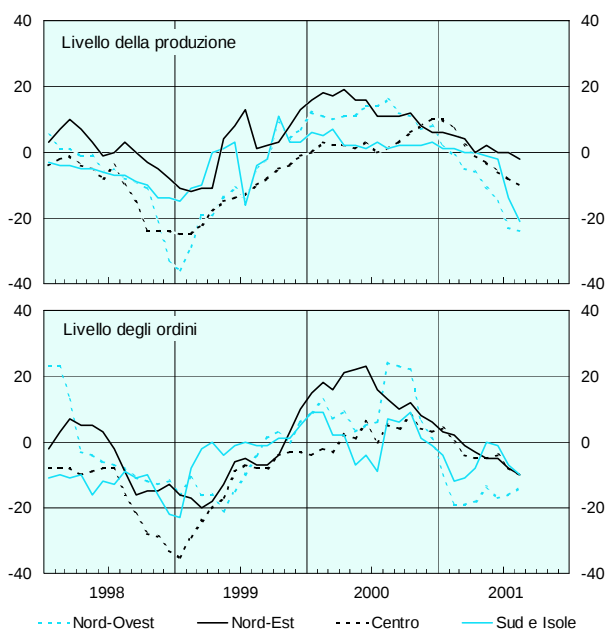
Tav. 1

Esportazioni per ripartizione geografica
(tassi di variazione percentuali calcolati su valori a prezzi correnti)

AREE GEOGRAFICHE	Variazioni sul periodo precedente		Variazioni sul periodo corrispondente			
	2000		2001	2000		
	I sem.	II sem.	I sem.	I sem.	II sem.	I sem.
Nord-Ovest	7,6	6,8	3,6	14,0	15,4	12,1
Nord-Est. . .	6,9	8,8	2,6	10,5	17,2	11,6
Centro. . . .	10,4	13,8	-1,3	13,9	23,8	12,8
Sud e Isole	14,5	12,7	-0,4	25,2	29,2	13,5
Italia	8,5	9,2	2,0	14,0	18,8	12,2

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Indicatori congiunturali nelle macro-regioni italiane (1)



Fonte: ISAE.

(1) Settore manifatturiero, dati mensili destagionalizzati, medie mobili centrate di 3 termini dei saldi tra le percentuali di risposte positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") non ponderate per la dimensione d'impresa. I dati relativi all'ultimo mese di rilevazione sono la media semplice degli ultimi due valori.

Le regioni del Nord Est hanno registrato un rallentamento della produzione industriale, meno accentuato rispetto alla media nazionale, dall'estate del 2000. La tendenza è proseguita nella prima metà dell'anno in corso, in linea con la forte riduzione del livello degli ordini. Le esportazioni sono cresciute in valore del 2,6 per cento rispetto al semestre precedente (contro l'8,8 del secondo semestre del 2000), grazie al buon andamento delle vendite di prodotti del tessile e abbigliamento, cuoio e calzature del Veneto, e di macchinari elettrici dell'Emilia Romagna.

Nell'ultimo trimestre dello scorso anno le regioni del Centro avevano registrato un'elevata crescita della produzione manifatturiera. I dati dell'ISAE indicano un'inversione di tendenza dall'inizio del 2001, segnalando un calo sia del livello della produzione, sia del totale degli ordini. Le esportazioni sono diminuite nel primo semestre (-1,3 per cento rispetto al semestre precedente, contro 13,8 nella seconda metà del 2000), risentendo del cattivo andamento di quelle della Toscana (in particolare nei settori dell'abbigliamento e delle macchine) e del Lazio (nell'industria aeromobile), principali regioni esportatrici dell'area.

continua ➤

Il Mezzogiorno aveva registrato negli ultimi mesi del 2000 un andamento positivo della produzione industriale, con un tasso di crescita (5,2 per cento rispetto all'ultimo trimestre del 1999) superiore alla media nazionale di oltre un punto percentuale. Per il 2001 gli indicatori dell'ISAE mostrano sino a maggio una buona tenuta dell'attività produttiva - in contrasto con l'evoluzione sfavorevole nelle altre ripartizioni geografiche - e successivamente una netta riduzione. Nel corso del primo semestre le esportazioni sono diminuite in valore dello 0,4 per cento sul periodo precedente (contro una crescita del 12,4 per cento nel secondo semestre del 2000). La contrazione più significativa si è registrata in Calabria, mentre risultati positivi sono stati conseguiti da Campania e Basilicata, grazie in particolare alle vendite di autoveicoli.

Il risultati del 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 industriali) mettono in evidenza, per le imprese settentrionali, un peggioramento della tendenza degli ordini rispetto a giugno; lo stesso indicatore sarebbe invece in aumento al Sud. I piani di espansione degli investimenti sembrerebbero sostanzialmente confermati in tutte le aree.

Le informazioni sull'andamento dei flussi turistici nel 2001 segnalano per il primo trimestre una flessione generalizzata degli arrivi e delle presenze rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il contributo dell'attività turistica all'andamento congiunturale complessivo delle varie ripartizioni geografiche riflette il diverso peso che il settore ha sul territorio: il valore aggiunto del comparto "alberghi e pubblici esercizi" risulta, dai conti economici territoriali relativi al 1999, pari al 2,6 per cento del PIL nel Nord Ovest, al 4,2 nel Nord Est, al 3,3 nelle regioni del Centro e al 2,6 nel Mezzogiorno. Secondo i dati relativi al periodo di Pasqua, il rallentamento dei flussi turistici è proseguito nel secondo trimestre e ha interessato tutte le aree. Nelle regioni del Nord il calo ha riguardato solo la clientela italiana ed è stato parzialmente compensato dall'aumento dei turisti stranieri. Il Centro e il Mezzogiorno hanno invece registrato una riduzione di entrambe le componenti, sebbene quella nazionale sia risultata particolarmente marcata (rispettivamente -42,5 e -16,3 per cento in termini di presenze). Le presenze turistiche nelle strutture ricetti-

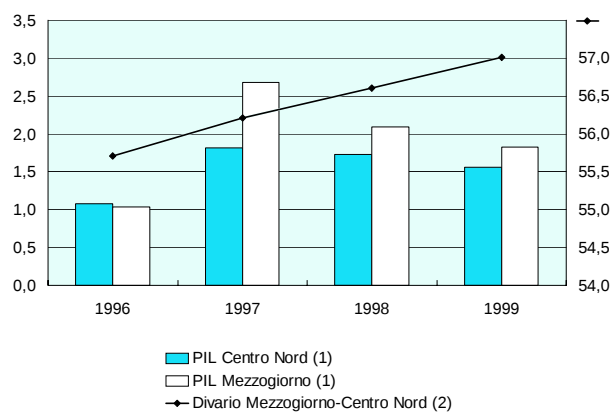
ve sono lievemente aumentate nel periodo estivo (rispetto all'anno precedente) in tutte le ripartizioni con l'eccezione del Nord Ovest, grazie soprattutto a una ripresa della componente nazionale.

I conti economici territoriali

L'Istat ha recentemente reso noto l'aggiornamento dei conti economici territoriali, ora estesi al 1999. Le stime del PIL regionale a prezzi costanti indicano che, nel 1999, il Mezzogiorno è cresciuto a un tasso superiore alla media nazionale (1,8 ed 1,6 per cento, rispettivamente, fig. 2). I dati confermano inoltre la tendenza delle regioni meridionali, in atto dalla seconda metà degli anni novanta, a ridurre l'elevato divario con il resto del Paese in termini di PIL pro capite. Tra le componenti della domanda, nel 1999 si è mantenuto sostenuto il contributo alla crescita della spesa per consumi delle famiglie, mentre quello degli investimenti fissi lordi, dopo il picco registrato nel 1997, è diminuito negli anni successivi, a fronte di un miglioramento del contributo della domanda estera netta, che al Sud è tradizionalmente negativo.

Fig. 2

PIL nelle macro-regioni italiane (1996-99)
(dati annuali a prezzi costanti; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Tassi di crescita; scala di sinistra - (2) PIL pro capite del Mezzogiorno in percentuale di quello del Centro Nord; scala di destra.

(1) Fino al quarto trimestre del 2000 l'analisi dell'andamento della produzione industriale delle regioni italiane si fonda sui dati quantitativi ottenuti dall'indagine campionaria condotta dall'Istituto Tagliacarne. Per il 2001 sono invece disponibili solo indicatori qualitativi forniti dalle inchieste dell'ISAE.

agli esportatori tedeschi di espandere le proprie quote di mercato in Italia.

Il forte aumento delle importazioni italiane di prodotti tessili e dell'abbigliamento e di quelli in cuoio dall'esterno della UE - rispettivamente, pari al 13,5 e al 12,8 per cento - potrebbe riflettere approvvigionamenti di semilavorati da parte delle nostre imprese chiamate a soddisfare la domanda di prodotti finiti proveniente dai mercati internazionali. In questi settori si sono concentrati i notevoli guadagni di quote di mercato conseguiti dalla Cina, rispetto agli altri esportatori in Italia.

La bilancia dei pagamenti

Secondo i dati provvisori relativi ai primi otto mesi del 2001, il disavanzo del conto corrente dell'area dell'euro è sceso a 21,8 miliardi di euro, dai 45,6 dello stesso periodo del 2000 (tav. 8). Il miglioramento riflette la forte ripresa del surplus commerciale (da 7,8 a 35 miliardi di euro), che ha più che compensato il maggiore deficit nei redditi (da 21,7 a 32,5 miliardi).

Tra gennaio e agosto i deflussi netti di capitali per investimenti diretti e di portafoglio sono ammon-

Tav. 8

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro (saldi in milioni di euro)

VOCI	2000			2001	
	I sem.	Gen.-Ago.	Anno	I sem.	Gen.-Ago.
Conto corrente	-33.858	-45.577	-70.092	-21.864	-21.841
Merci	2.309	7.779	11.690	20.550	34.977
Servizi	-4.026	-2.064	-5.223	1.188	2.866
Redditi	-13.689	-21.733	-27.537	-24.700	-32.471
Trasferimenti unilaterali	-18.454	-29.561	-49.025	-18.902	-27.213
Conto capitale	6.586	7.290	11.858	6.459	7.511
Conto finanziario	77.721	79.798	98.044	20.363	8.623
Investimenti diretti	118.099	61.815	15.223	-91.142	-89.940
Investimenti di portafoglio	-121.202	-113.690	-102.798	-10.719	8.726
Azioni	-203.872	-217.888	-242.592	61.711	78.845
Titoli	82.668	104.196	139.792	-72.427	-70.116
Derivati	7.375	5.188	-1.355	-2.046	-9.899
Altri investimenti	69.880	123.152	172.484	112.193	83.587
Variazione riserve ufficiali	3.572	3.336	14.494	12.071	16.143
Errori e omissioni	-50.451	-41.513	-39.812	-4.958	5.707

Fonte: Banca centrale europea.

tati a 81,2 miliardi di euro, contro i 51,9 nel corrispondente periodo del 2000. Alla riduzione degli investimenti diretti in uscita si è contrapposta quella più significativa dei flussi in entrata, anche in seguito all'operazione di acquisizione di Mannesman da parte di Vodafone nel 2000 (cfr. Relazione sull'anno 2000). A differenza dello scorso anno, nel 2001 si sono registrati deflussi netti di portafoglio su titoli non azionari (70,1 miliardi di euro). Si è invece avuto un afflusso netto di capitali per investimenti azionari pari a 78,8 miliardi di euro (-217,9 nel corrispondente periodo del 2000).

Nei primi otto mesi dell'anno il deficit del conto corrente dell'Italia è stato pari a 0,6 miliardi di euro (1.200 miliardi di lire), contro i 2,7 miliardi (5.300 miliardi di lire) nello stesso periodo del 2000 (tav. 9). Il miglioramento è dovuto agli scambi di merci il cui surplus è passato, nella valutazione *fob-fob*, da 8,9 a 12,2 miliardi di euro; vi si è contrapposto il peggioramento del disavanzo nei redditi per 1,8 miliardi. L'avanzo nei servizi è lievemente migliorato, il disavanzo nei trasferimenti è risultato pressoché invariato.

Anche negli altri principali paesi europei il saldo del conto corrente è migliorato. In Germania il disavanzo corrente è sceso nei primi otto mesi da 10 a 3 miliardi di euro: l'espansione dell'attivo commerciale è stata parzialmente compensata dal peggioramento nei redditi e nei servizi. Nello stesso periodo il leggero aumento del surplus corrente della Francia, salito da 16,8 a 18,6 miliardi di euro, è derivato da un miglioramento in tutte le voci, in particolare nei servizi. Nei primi sette mesi si è lievemente ridotto il disavanzo corrente della Spagna, il cui deficit commerciale è rimasto sostanzialmente inalterato.

A fronte di un leggero peggioramento delle ragioni di scambio (-1,4 per cento nei primi sette mesi rispetto al corrispondente periodo del 2000), l'espansione dell'attivo commerciale dell'Italia ha riflesso la maggiore crescita delle quantità esportate rispetto a quelle importate. In presenza di un rallentamento della domanda mondiale, soprattutto di beni capitali e tecnologici, la specializzazione produttiva dell'Italia in beni di consumo ha sostenuto le vendite, favori-

te anche da un lieve deprezzamento dell'euro (cfr. il paragrafo: *Esportazioni e importazioni*).

L'attivo italiano nei servizi nei primi otto mesi è salito a 0,9 miliardi di euro (0,1 nello stesso periodo del 2000; tav. a19), grazie a una crescita degli introiti (15,2 per cento) superiore a quella degli esborsi (13,3 per cento). Secondo i dati disaggregati disponibili fino al mese di giugno, il contributo più significativo è venuto dagli "altri servizi per le imprese", il cui disavanzo si è sensibilmente ridotto, invertendo la tendenza degli ultimi anni. Nel primo semestre l'attivo nei viaggi è risultato pari a 5,9 miliardi di euro, superiore a quello dello stesso periodo dello scorso anno. A fronte di una sensibile riduzione delle uscite (-3,4 per cento), le entrate sono rimaste ferme agli elevati livelli del 2000, grazie al forte incremento delle spese in Italia da parte di turisti statunitensi (13,5 per cento). Nei prossimi mesi si prevede una forte contrazione dei flussi per trasporti aerei di passeggeri in relazione agli attentati terroristici dell'11 settembre. Per le stesse ragioni, è da attendersi una drastica riduzione dei viaggi per turismo.

Nei primi otto mesi del 2001 il saldo aggregato del conto corrente e del conto capitale dell'Italia è stato nullo. Il conto finanziario ha registrato un disavanzo di 0,2 miliardi di euro (400 miliardi di lire); era in avanzo per 7,6 miliardi di euro (14.700 miliardi di lire) nello stesso periodo del 2000. La voce "errori e omissioni" è risultata pertanto positiva per 0,2 miliardi di euro.

Visto congiuntamente agli andamenti degli ultimi tre anni, il miglioramento del saldo del conto corrente e del conto capitale nei primi mesi del 2001 conferma che la bilancia dei pagamenti italiana sembra alternare - in risposta agli andamenti delle principali variabili, esterne e interne, che su di essa agiscono - modesti surplus e deficit; non produce, di conseguenza, né persistenti incrementi dell'indebitamento netto, né protratti trasferimenti di risorse all'estero; non costituisce un impedimento allo sviluppo dell'economia italiana.

Sono fortemente aumentati nel periodo gli investimenti diretti italiani all'estero: pari a 14,7 miliardi di euro, contro 5,5 nei primi otto mesi del 2000, essi hanno superato il valore dell'intero 2000. Secondo

Tav. 9

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

VOCI	2000				2001	
	Gennaio-Agosto		Anno		Gennaio-Agosto	
	lire	euro	lire	euro	lire	euro
Conto corrente	-5.287	-2.731	-11.794	-6.091	-1.193	-616
Merci	17.260	8.914	22.794	11.772	23.607	12.192
Esportazioni	316.809	163.618	502.561	259.551	349.807	180.660
Importazioni	299.549	154.704	479.767	247.779	326.200	168.468
Servizi	234	121	64	33	1.753	905
Redditi	-17.289	-8.929	-25.358	-13.096	-20.797	-10.741
Trasferimenti unilaterali	-5.492	-2.836	-9.294	-4.800	-5.756	-2.973
Conto capitale	1.766	912	6.179	3.191	1.198	618
Conto finanziario	14.671	7.577	8.301	4.287	-424	-219
Investimenti diretti	-41	-21	2.225	1.149	-8.272	-4.272
all'estero	-10.740	-5.547	-25.884	-13.368	-28.423	-14.679
in Italia	10.700	5.526	28.109	14.517	20.151	10.407
Investimenti di portafoglio	-16.478	-8.510	-50.837	-26.255	-8.688	-4.487
Derivati	4.391	2.268	4.843	2.501	-27	-14
Altri investimenti	32.620	16.847	57.991	29.950	15.211	7.856
Variazione riserve ufficiali	-5.822	-3.007	-5.921	-3.058	1.352	698
Errori e omissioni	-11.150	-5.758	-2.686	-1.387	420	217

(1) Per i mesi di luglio e agosto 2001, dati provvisori.

i dati settoriali relativi ai primi sei mesi, vi hanno contribuito alcune grosse operazioni di acquisizione nei settori dell'energia, delle telecomunicazioni, del credito e delle assicurazioni (tav. 10). Seppure in misura minore, anche gli investimenti diretti in entrata sono aumentati, facendo registrare per i primi otto mesi il massimo storico (10,4 miliardi di euro, contro 5,5 nello stesso periodo del 2000).

Gli investimenti di portafoglio in uscita nel periodo gennaio-agosto si sono ridotti da 64,7 a 36,5 miliardi di euro (tav. a20). Dal dettaglio per categoria di titolo, disponibile fino al mese di giugno, risulta un crollo degli acquisti di azioni (da 43,5 a 11,3 miliardi

di euro) e un aumento di quelli di altri titoli (da 4,9 a 22,3 miliardi), in presenza del calo generalizzato delle quotazioni azionarie. Sono diminuiti negli otto mesi anche gli investimenti in Italia da parte di non residenti (da 56,2 a 32 miliardi). Nei primi sei mesi del 2001 sono proseguite le vendite di azioni italiane, che a differenza del passato hanno riguardato anche quelle emesse da banche. Il calo degli acquisti di altri titoli riflette quello dei titoli di Stato italiani (da 58,9 a 35,9 miliardi di euro; tav. 11): a fronte della ripresa degli investimenti in BOT, la sensibile contrazione di quelli in BTP rispetto ai valori eccezionali del 1999 e del 2000 è in parte ascrivibile alla riduzione delle emissioni nette.

Tav. 10

Investimenti diretti dell'Italia e in Italia (1)
(miliardi di lire e milioni di euro)

VOCI	1999		2000				2001	
	Anno		Gennaio-Giugno		Anno		Gennaio-Giugno	
	lire	euro	lire	euro	lire	euro	lire	euro
All'estero								
non bancari	-8.749	-4.518	-4.718	-2.437	-21.785	-11.251	-19.909	-10.282
di cui:								
prodotti energetici	-4.404	-2.274	695	359	-87	-45	-1.640	-847
prodotti chimici	-708	-366	-896	-463	-1.199	-619	-726	-375
prodotti meccanici	-4.760	-2.458	-2.781	-1.436	-5.598	-2.891	-1.278	-660
prodotti alimentari	-985	-509	314	162	317	164	-920	-475
prodotti tessili	-346	-179	-119	-61	-498	-257	-158	-82
servizi del commercio	-1.413	-730	-225	-116	-1.228	-634	-384	-198
servizi dei trasporti	-630	-325	341	176	-3.322	-1.716	1.244	642
servizi del credito e delle assicurazioni	-3.309	-1.709	-387	-200	-2.271	-1.173	-8.204	-4.237
altri servizi destinabili alla vendita	11.466	5.921	-609	-315	-4.113	-2.124	-4.709	-2.432
bancari	-3.467	-1.791	-144	-74	-4.099	-2.117	-286	-148
Totale	-12.216	-6.309	-4.862	-2.511	-25.884	-13.368	-20.195	-10.430
In Italia								
non bancari	13.977	7.219	8.117	4.192	28.036	14.479	16.723	8.637
di cui:								
prodotti energetici	-23	-12	223	115	236	122	101	52
prodotti chimici	704	364	483	249	1.104	570	556	287
prodotti meccanici	940	485	4.402	2.273	13.088	6.759	1.067	551
prodotti alimentari	659	340	664	343	928	479	1.722	889
prodotti tessili	452	234	53	27	650	336	264	137
servizi del commercio	1.166	602	-4.622	-2.387	-3.053	-1.577	1.108	572
servizi dei trasporti	1.338	691	100	52	4.950	2.556	1.141	589
servizi del credito e delle assicurazioni	4.178	2.158	3.946	2.038	7.903	4.081	4.558	2.354
altri servizi destinabili alla vendita	2.418	1.249	1.552	802	4.522	2.336	3.818	1.972
bancari	-1.416	-731	141	73	73	38	657	339
Totale	12.561	6.487	8.258	4.265	28.109	14.517	17.380	8.976

Fonte: UIC.

(1) La distinzione tra bancari e non bancari si riferisce all'operatore italiano. La ripartizione per branche, disponibile solo per i non bancari, è relativa al settore destinatario dell'investimento.

Tav. 11

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

PERIODO	2000				2001	
	Gennaio-Giugno		Anno		Gennaio-Giugno	
	lire	euro	lire	euro	lire	euro
Titoli di Stato	114.074	58.914	101.788	52.569	69.514	35.901
BOT	-2.138	-1.104	-5.888	-3.041	11.286	5.829
BTP	90.723	46.855	108.120	55.839	39.530	20.415
CTE	-1.253	-647	-1.500	-774	-426	-220
CCT	10.349	5.345	2.951	1.524	1.524	787
CTO	..	..	..	..	..	..
CTZ	-8.736	-4.512	-28.175	-14.551	7.440	3.843
Prestiti della Repubblica	23.265	12.015	24.766	12.791	10.137	5.235
Altri titoli di Stato	1.863	962	1.514	782	23	12
Obbligazioni	868	448	15.110	7.803	8.182	4.225
Titoli bancari	-18	-9	6.657	3.438	1.825	942
Azioni	-23.610	-12.194	-8.938	-4.616	-9.861	-5.093
Altri titoli	779	402	1.724	891	794	410
Totale	92.093	47.562	116.341	60.085	70.453	36.386

(1) Le voci Azioni e Obbligazioni si riferiscono ai titoli emessi da residenti appartenenti a settori non bancari diversi dalle Amministrazioni pubbliche; la voce Titoli bancari comprende i titoli azionari e obbligazionari emessi da banche italiane.

Tra gennaio e agosto la voce “altri investimenti” ha registrato un saldo attivo di 7,9 miliardi di euro, contro 16,8 nello stesso periodo del 2000. Con riferimento al primo semestre, la raccolta delle banche

sull'estero è più che raddoppiata, a 32,4 miliardi di euro; gli impieghi sono invece scesi a 6,6 miliardi (cfr. il capitolo: *La politica monetaria, gli intermediari e i mercati finanziari*).

Il mercato del lavoro

L'occupazione

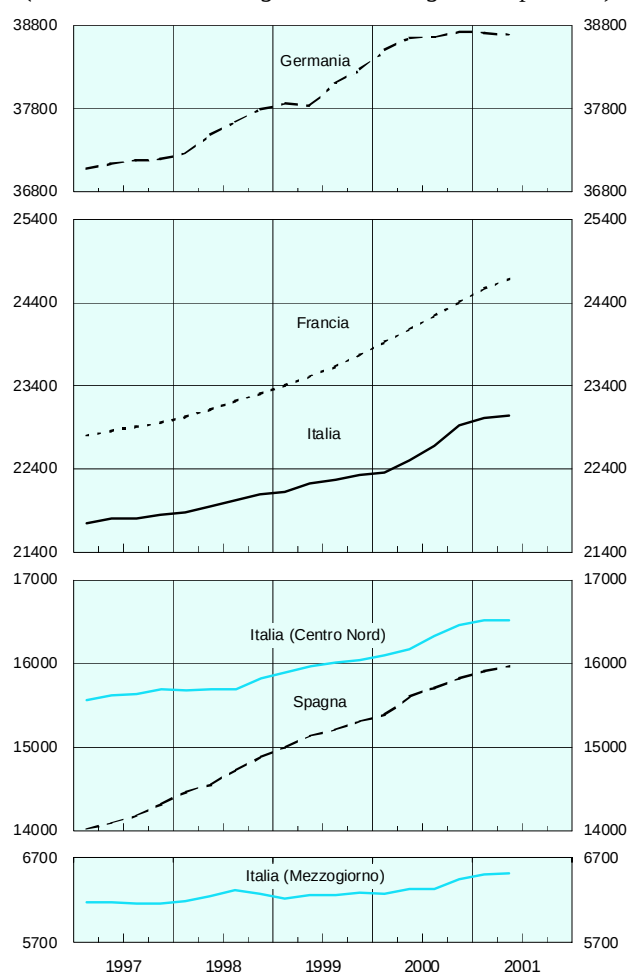
Nel primo semestre del 2001 è sensibilmente rallentata la dinamica dell'occupazione nell'area dell'euro, riflettendo quella dell'attività produttiva. La decelerazione ha riguardato prima e maggiormente le forme di occupazione flessibile e temporanea. L'aumento sul semestre precedente del numero delle persone occupate è stimabile, secondo i dati destagionalizzati della contabilità nazionale, nello 0,7 per cento; era stato dell'1 per cento nella seconda metà del 2000. La crescita si è quasi arrestata nel secondo trimestre dell'anno.

In Italia, Spagna e Francia la crescita dell'occupazione è stata tra l'1 e l'1,2 per cento, riducendosi nei primi due paesi di oltre mezzo punto percentuale rispetto all'incremento del semestre precedente, che era stato peraltro uno dei più elevati degli ultimi venti anni (fig.14). In Germania il numero degli occupati ha mostrato invece una lieve flessione dall'inizio del 2001, attestandosi nel secondo trimestre sui valori di dodici mesi prima; non emergono in quel paese segnali di ripresa dell'occupazione nella seconda parte dell'anno.

In Italia si è arrestata la crescita della domanda di lavoro relativa alle forme contrattuali a termine, la cui breve durata permette un rapido adeguamento ai rallentamenti produttivi. È invece cresciuto in misura significativa il numero di persone assunto con contratti permanenti a tempo pieno, come è tipico al culmine di una lunga fase espansiva dell'occupazione; vi avrebbero contribuito gli ingenti incentivi fiscali introdotti alla fine del 2000 in favore dell'occupazione a tempo indeterminato. In Francia la nuova occupazione avrebbe invece riguardato prevalentemente i lavoratori dipendenti con contratti interinali e a tempo determinato. In Spagna il forte aumento della domanda di lavoro nelle costruzioni e nei servizi ha sospinto la crescita dell'occupazione totale; il tasso di occupazione è ormai in linea con quello italiano.

Fig. 14

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



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

In Italia, secondo la rilevazione trimestrale dell'Istat sulle forze di lavoro, il numero degli occupati, depurato dei fattori stagionali, è stato in luglio di 21,528 milioni, superando, dopo cinque anni di crescita ininterrotta, il precedente massimo storico stimato a metà del 1991. Il valore di luglio 2001 è superiore di circa 79 mila persone (0,4 per cento) a quello

Tav. 12

Struttura per condizione professionale della popolazione italiana

(migliaia di persone e valori percentuali)

VOCI	1994 (1)		2000 (1)		Luglio 2000		Luglio 2001	
	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)	Valori assoluti	Quote percentuali (2)
Occupati dipendenti	14.356	71,2	15.131	71,8	15.286	71,7	15.659	72,1
a tempo indeterminato	13.381	66,4	13.601	64,5	13.707	64,3	14.020	64,6
pieno	12.851	63,8	12.748	60,5	12.844	60,2	13.122	60,4
parziale	530	2,6	853	4,0	863	4,0	898	4,1
a tempo determinato	975	4,8	1.530	7,3	1.579	7,4	1.639	7,5
pieno	682	3,4	1.042	4,9	1.075	5,0	1.142	5,3
parziale	293	1,5	488	2,3	504	2,4	497	2,3
Occupati indipendenti	5.798	28,8	5.949	28,2	6.036	28,3	6.053	27,9
a tempo pieno	5.428	26,9	5.511	26,1	5.600	26,3	5.630	25,9
a tempo parziale	370	1,8	438	2,1	436	2,0	423	1,9
Totale occupati	20.154	100,0	21.080	100,0	21.322	100,0	21.712	100,0
In cerca di occupazione	2.508		2.494		2.404		2.193	
Forze di lavoro	22.662		23.574		23.726		23.905	
Inattivi	33.961		33.614		33.485		33.465	
meno di 15 anni	8.792		8.272		8.266		8.269	
tra 15 e 64 anni	16.563		15.549		15.397		15.218	
di cui: cercano lavoro non attivamente e sono immediatamente disponibili .	1.288		1.211		1.226		1.143	
oltre 64 anni	8.606		9.794		9.822		9.978	
Popolazione	56.623		57.188		57.211		57.370	
Tasso di disoccupazione	11,1		10,6		10,1		9,2	
Tasso di attività (15-64 anni)	57,4		59,9		60,3		60,7	
Tasso di occupazione (15-64 anni)	51,0		53,5		54,1		55,1	

Fonte: Istat. Indagine sulle forze di lavoro.

(1) Media delle rilevazioni di gennaio, aprile, luglio e ottobre. - (2) Rispetto al numero totale degli occupati.

raggiunto in gennaio, e ha recuperato il lieve calo registrato in aprile. Rispetto al luglio del 2000 si è avuta una crescita di 390 mila occupati (1,8 per cento), in larga misura attribuibile all'espansione assai elevata della seconda metà del 2000 (tav. 12). Il tasso di occupazione della popolazione tra i 15 e i 64 anni è salito al 55,1 per cento, dal 54,1 di dodici mesi prima, ma resta di oltre otto punti percentuali inferiore a quello del complesso degli altri paesi della UE.

Come in passato, l'incremento del numero di occupati ha riguardato prevalentemente la componente

femminile (287 mila persone, 3,7 per cento rispetto al luglio 2000). La quota delle donne sul totale dell'occupazione è così aumentata al 37,5 per cento, un livello di oltre mezzo punto superiore a quello di un anno prima, contro una media del 42 per cento negli altri paesi della UE.

In luglio il numero di occupati dipendenti era superiore a quello di dodici mesi prima di 373 mila persone (2,4 per cento); di 17 mila quello degli autonomi (0,3 per cento). Per oltre quattro quinti l'incremento del numero di occupati alle dipendenze ha riguardato

posizioni permanenti (278 mila a tempo pieno e 35 mila a tempo parziale); dovrebbe avervi contribuito il credito d'imposta introdotto dalla legge finanziaria nell'ottobre del 2000. Al di là delle oscillazioni stagionali, la quota degli occupati a termine, sia a tempo parziale sia a tempo pieno, è invece rimasta sostanzialmente stazionaria per il terzo trimestre consecutivo, interrompendo la crescita dei quattro anni precedenti.

Tav. 13

Italia: quota di lavoratori con contratti a termine e a tempo parziale sul totale dei dipendenti
(valori percentuali)

VOCI	Tempo determinato		Tempo parziale	
	Luglio 2000	Luglio 2001	Luglio 2000	Luglio 2001
Maschi	8,9	9,1	3,6	3,6
Femmine	12,4	12,5	16,9	16,7
Tra 15 e 34 anni	15,6	16,0	10,4	10,1
Oltre 34 anni	6,8	6,9	8,0	8,2
Agricoltura	39,5	39,5	18,9	17,8
Industria	6,6	6,4	4,6	4,4
Costruzioni	12,7	12,9	4,2	4,1
Commercio e alberghi ..	14,6	14,4	15,5	14,8
Altri servizi	9,1	9,4	9,6	9,8
Totale economia	10,3	10,5	8,9	8,9

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

L'utilizzo dei contratti a termine, piuttosto sostenuto tra la fine del 1996 e la metà del 2000, ha rallentato dall'ultimo trimestre dell'anno passato; nel luglio 2001 la loro quota sul totale dell'occupazione dipendente era pari al 10,5 per cento, appena 0,2 punti percentuali in più rispetto a dodici mesi prima (tav. 13). In particolare, il ricorso a contratti temporanei si è ridotto nell'industria e nella distribuzione commerciale, prevalentemente nel Nord Est. Al contrario, è cresciuto in misura apprezzabile per i lavoratori più giovani e nei servizi non commerciali. Nel complesso, l'utilizzo di questa forma contrattuale rimane ancora inferiore alla media europea.

Anche la diffusione dei contratti part-time si è arrestata negli ultimi dodici mesi; la lieve crescita della componente permanente ha compensato il calo di quella temporanea. Nel complesso, la quota degli oc-

cupati a tempo parziale sul totale dei dipendenti è rimasta pari all'8,9 per cento, come nel luglio dello scorso anno (tav. 13). La quota si è leggermente ridotta tra le donne, tra i lavoratori più giovani e nel commercio. L'incidenza del part-time resta circa la metà della media europea.

Gli andamenti settoriali e territoriali della domanda di lavoro in Italia

Al netto dei fattori stagionali, in luglio l'incremento dell'occupazione è stato piuttosto sostenuto nel settore terziario (148 mila persone, 1,1 per cento, rispetto a gennaio). Nel settore del commercio è tornata a crescere su ritmi elevati, dopo la stasi di aprile; segnali meno favorevoli giungono dagli indicatori disponibili per il terzo trimestre. In giugno, soltanto un quinto delle imprese della grande distribuzione dichiarava nei sondaggi dell'ISAE di voler incrementare gli organici; meno della metà rispetto alla fine del 2000. Non erano previste variazioni di rilievo da parte delle imprese del commercio al minuto. Le grandi imprese dei servizi, oggetto di un'apposita indagine dell'Istat, segnalano dai mesi primaverili una netta contrazione del numero di ore lavorate per dipendente, con un calo anche nell'incidenza delle ore di straordinario.

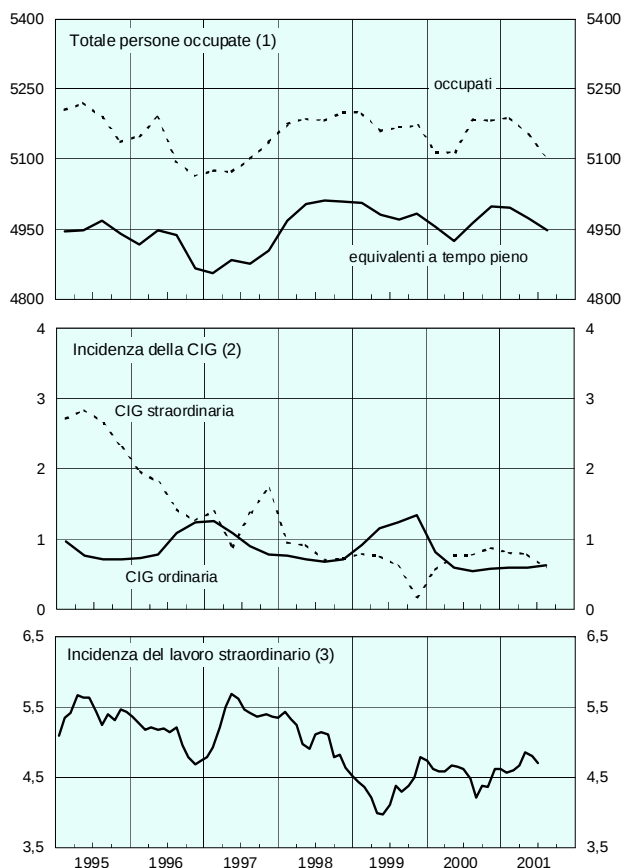
Nel settore delle costruzioni l'occupazione è cresciuta per il decimo trimestre consecutivo; rispetto a gennaio l'aumento è stato di 28 mila persone (1,7 per cento). Anche la domanda di lavoro prevista per i successivi sei mesi dalle imprese intervistate dall'ISAE in giugno si manteneva elevata.

L'occupazione nell'industria, dopo una lieve espansione nel corso del 2000, ha registrato il secondo calo consecutivo (-85 mila persone, -1,6 per cento in luglio rispetto a gennaio; fig. 15). Le imprese industriali sono inoltre più pessimiste sulle prospettive dell'occupazione di quelle degli altri comparti. Secondo le inchieste dell'ISAE, dalla metà del 2001 un numero crescente di imprese programma di ridurre la forza lavoro; soltanto nel Nord Est emergono aspettative stazionarie. Nella prima metà dell'anno, nelle imprese con più di 500 addetti, oggetto di apposita indagine dell'Istat, sono risultate stabili sia le ore lavorate pro capite (al netto della CIG), sia l'incidenza delle

ore di straordinario (fig. 15). Nel sondaggio della Banca d'Italia condotto in settembre sono state le imprese industriali più grandi a prevedere il maggior calo dell'occupazione per la fine dell'anno (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria in senso stretto*, nel capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*). Anche i segnali di difficoltà nel coprire i posti vacanti, emersi nella seconda metà del 2000, si sono in larga parte attenuati.

Fig. 15

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, *Indagine sulle forze di lavoro e Indagine 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 nel periodo di riferimento.

In luglio, rispetto a gennaio, l'aumento dell'occupazione ha riguardato quasi tutte le aree del Paese. Nelle regioni meridionali la crescita è stata dello 0,5 per cento (30 mila persone) e si è concentrata nel secondo trimestre, quando il numero degli occupati è tornato a superare i livelli del 1992. 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 è tornato a crescere tra aprile e luglio, dopo la stasi tra gennaio e aprile. La crescita è stata dello 0,6 per cento (67 mila persone) tra gennaio e luglio. Soltanto al Centro l'occupazione è calata (-18 mila persone, -0,4 per cento).

La disoccupazione e l'offerta di lavoro

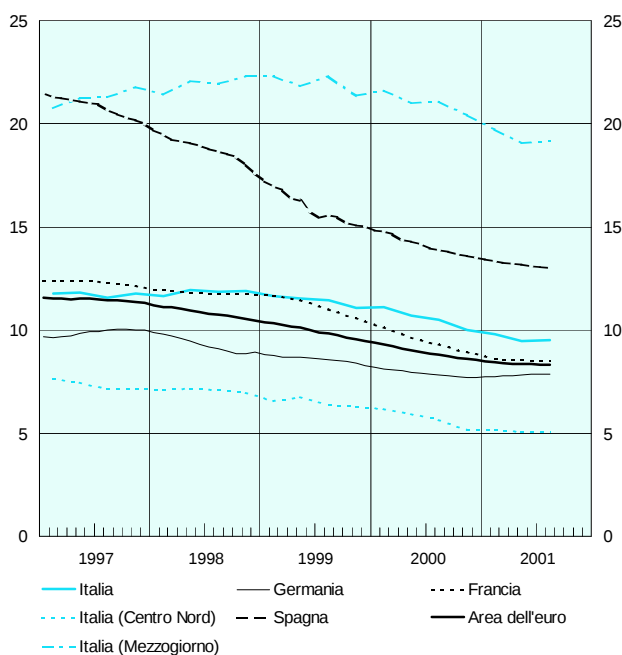
Nel complesso dell'area dell'euro, dall'inizio dell'anno si è sostanzialmente arrestato il calo del tasso di disoccupazione, che proseguiva su ritmi sostenuti dal 1997. Secondo dati dell'Eurostat, in settembre il tasso di disoccupazione nell'area, corretto per i fattori stagionali, era pari all'8,4 per cento, solo 0,1 punti in meno rispetto a gennaio (fig. 16). In questo periodo riduzioni di almeno 0,4 punti si sono registrate soltanto in Italia, nei Paesi Bassi e in Spagna. Al contrario, Germania e Portogallo hanno mostrato un lieve aumento del tasso di disoccupazione, concentrato nell'ultimo trimestre. Nelle regioni orientali della Germania, già nella media del 2000 il tasso di disoccupazione era cresciuto di 0,4 punti. In Francia, dove i dati dell'Eurostat indicano una stazionarietà del tasso di disoccupazione negli ultimi nove mesi, la diversa definizione adottata a livello nazionale indicherebbe una lieve crescita del tasso di disoccupazione a partire da giugno, concentrata tra le persone con meno di 25 anni.

In Italia lo scorso luglio il tasso di disoccupazione rilevato dall'Istat si è ulteriormente ridotto, al netto della stagionalità, al 9,4 per cento, dal 9,6 di aprile e 10,4 di dodici mesi prima. Il differenziale con la media dei paesi dell'area dell'euro, cresciuto sino a 1,7 punti percentuali all'inizio del 2000, si è successivamente ridotto a meno di un punto a metà del 2001. Il numero delle persone in cerca di lavoro è diminuito in un anno di 215 mila unità (-8,8 per cento), soprattutto tra coloro che avevano perso un'occupazione.

Al Nord e al Centro il tasso di disoccupazione è sceso tra gennaio e luglio di 0,3 punti percentuali, rispettivamente al 3,9 e al 7,6 per cento. La riduzione è stata maggiore nel Mezzogiorno, dove il tasso è sceso di 0,7 punti, al 19,1 per cento, il livello più basso dal 1995.

Fig. 16

**Tasso di disoccupazione
nei maggiori paesi dell'area dell'euro**
(dati destagionalizzati; valori percentuali) (1)



Fonte: Istat e Eurostat.

(1) Dati trimestrali per l'Italia e mensili per gli altri paesi.

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

Italia - Nei primi nove mesi dell'anno le retribuzioni contrattuali nel settore privato sono aumentate dell'1,6 per cento rispetto allo stesso periodo del 2000; in termini reali sono diminuite dell'1,3 per cento. Gli importanti rinnovi contrattuali conclusi in estate hanno confermato la moderazione salariale, nonostante la passata accelerazione dei prezzi al consumo. La durata biennale dei contratti nazionali, che causava inerzia dei salari nella fase di discesa dell'inflazione, ha evitato che l'accelerazione temporanea dei prezzi venisse incorporata nella dinamica del co-

sto del lavoro. Viene oggi messa in discussione l'efficacia della concertazione e della politica dei redditi definita nei primi anni novanta. Il nuovo governo ha recentemente avanzato una proposta per la revisione del sistema di relazioni tra le parti sociali (cfr. il riquadro: *Il Libro bianco sul mercato del lavoro in Italia*).

In luglio, oltre sei mesi dopo la scadenza, sono stati siglati i rinnovi dei contratti nei settori metalmeccanico e del commercio, il primo senza l'adesione del maggior sindacato del settore. Questi contratti, relativi complessivamente a oltre 3 milioni di dipendenti e punto di riferimento per l'intero sistema contrattuale privato, hanno previsto incrementi medi annuali per il biennio 2001-02 di circa il 2,1-2,2 per cento rispetto al valore delle retribuzioni contrattuali dell'anno precedente. Aggiungendo i premi pagati a livello aziendale e la remunerazione del lavoro straordinario, la dinamica delle retribuzioni complessive sostanzialmente recupera lo scostamento registrato tra inflazione corrente e programmata nell'anno scorso e nella prima metà del 2001.

Secondo i conti nazionali, le retribuzioni pro capite di fatto nel settore privato sono cresciute nel primo semestre del 2001 dell'1,3 per cento rispetto allo stesso periodo del 2000; in termini reali sono diminuite dell'1,7 per cento. Nel settore della trasformazione industriale l'aumento è stato del 2,2 per cento (tav. 14), di circa mezzo punto percentuale superiore agli incrementi contrattuali nazionali di settore (fig. 17), per effetto della contrattazione aziendale.

Il sondaggio condotto dalla Banca d'Italia in settembre segnala che oltre la metà delle imprese industriali con almeno 50 addetti concederà nel corso di quest'anno incrementi salariali definiti a livello aziendale, addizionali rispetto a quelli fissati nei contratti nazionali. La quota scende a un terzo per le imprese tra 50 e 100 addetti e a un quarto al Sud (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria in senso stretto*, nel capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*). Nella media dell'anno, gli incrementi definiti a livello aziendale dovrebbero contribuire tra 0,6 e 0,8 punti percentuali all'aumento complessivo delle retribuzioni di fatto. La diffusione e l'entità dei premi aziendali concessi

Il Libro bianco sul mercato del lavoro in Italia

Nel Libro bianco sul mercato del lavoro in Italia, pubblicato lo scorso ottobre dal Ministero del Lavoro e delle politiche sociali, sono state prospettate le linee generali di riforma della normativa e degli istituti del mercato del lavoro che il Governo intende perseguire. Le proposte riguardano la contrattazione, il collocamento, la revisione delle tipologie di rapporto contrattuale, la riforma degli ammortizzatori sociali.

In relazione al primo punto, nel documento si prefigura il ridimensionamento del ruolo della contrattazione collettiva nazionale a favore di un potenziamento di quella decentrata e dell'autonomia contrattuale individuale. Nel quadro del decentramento della contrattazione, sia nel settore privato sia nel pubblico impiego, al contratto collettivo nazionale verrebbe riservato il ruolo di accordo quadro e di tutela del potere d'acquisto delle retribuzioni minime. La possibilità di concordare condizioni in deroga alle disposizioni normative e contrattuali verrebbe estesa anche a casi in cui le condizioni non siano di maggior favore per il lavoratore, prevedendo "meccanismi di certificazione della volontà del lavoratore" a opera di istituzioni pubbliche o delle parti sociali. Nelle controversie di lavoro verrebbero rafforzate e incentivate le soluzioni arbitrali in alternativa a quelle giudiziarie, in particolare relativamente all'estinzione del rapporto di impiego a tempo indeterminato. Si prospetta, infine, lo sviluppo di relazioni industriali che garantiscano il diritto all'informazione del dipendente e ne favoriscano la partecipazione al capitale dell'impresa, sia in forma individuale sia collettiva.

Circa il collocamento, l'attuazione della riforma dei servizi pubblici all'impiego prevista dai decreti legislativi 23 dicembre 1997, n. 469, e 21 aprile 2000, n. 181, e la costruzione di una infrastruttura informatica integrata dei servizi all'impiego, pubblici e privati, sono considerate prioritarie. Per favorire la concorrenza, verrebbero autorizzate a svolgere attività di collocamento anche le società di lavoro interinale, le agenzie specializzate nella ricerca di personale e gli altri soggetti operanti a vario titolo nell'intermediazione della manodopera.

Nel Libro bianco viene inoltre delineata la revisione dei contratti di lavoro con finalità formative, come previsto dalla legge 24 giugno 1997, n. 196. I contratti di apprendistato dovrebbero mirare alla formazione del lavoratore per il suo inserimento nel mercato del lavoro, anche attraverso iniziative esterne all'impresa. L'obiettivo dei contratti di formazione e lavoro dovrebbe consistere nell'adeguamento delle conoscenze del lavoratore alle esigenze specifiche dell'azienda; gli attuali limiti di età verrebbero innalzati o eliminati per favorire il reinserimento professionale di persone in cerca di occupazione.

Verrebbero anche introdotte nuove tipologie contrattuali, come il "lavoro a chiamata" e il "lavoro a progetto", e ridotti i vincoli normativi sui contratti a tempo parziale. Per i lavoratori immigrati si auspica un miglioramento della pianificazione dei flussi migratori, accrescendo la corrispondenza tra caratteristiche professionali dei lavoratori e caratteristiche della domanda di lavoro. Si ipotizza l'introduzione del "contratto di soggiorno per lavoro" che prevede - secondo un disegno di legge già presentato dal Governo - permessi di soggiorno di durata prefissata: fino a nove mesi per le occupazioni stagionali, pari alla durata del contratto (fino a un massimo di dodici mesi) per i rapporti a termine e fino a due anni per gli impieghi a tempo indeterminato.

Infine, il documento si sofferma sulla riforma degli ammortizzatori sociali, prospettando l'estensione graduale del livello delle tutele minime e l'uniformazione dei trattamenti tra settori e categorie di lavoratori. Nell'ambito di una riallocazione della spesa pubblica per la protezione sociale, i fondi destinati agli ammortizzatori dovrebbero essere aumentati gradualmente in percentuale del PIL, fino a raggiungere i livelli medi europei. Si prevede la sperimentazione di bonus fiscali e contributivi a beneficio dei lavoratori a più basso reddito e più bassa qualificazione. L'accesso agli ammortizzatori dovrebbe essere condizionato all'accettazione di un percorso di reinserimento professionale. Si prospetta una revisione degli incentivi all'occupazione per accrescerne la selettività in base alle caratteristiche individuali dei beneficiari e alle condizioni del mercato locale del lavoro.

sono simili a quelle dello scorso anno, nonostante la maggiore incertezza causata dai ritardi nei rinnovi di importanti contratti nazionali.

Tav. 14

Costo del lavoro e produttività in Italia

(dati destagionalizzati;
variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

VOCI	2000	I sem. 2000	II sem. 2000	I sem. 2001
<i>Trasformazione industriale</i>				
Produttività (1)	3,2	4,5	2,0	1,6
Retribuzione pro capite (2) ...	2,4	2,8	2,1	2,2
Costo del lavoro pro capite (3)	2,7	3,2	2,2	1,9
CLUP (4)	-0,5	-1,2	0,3	0,3
Quota del lavoro sul valore aggiunto (5)	67,2	67,1	67,4	66,8
<i>Servizi privati</i>				
Produttività (1)	0,4	0,8	..	0,3
Retribuzione pro capite (2) ...	2,5	2,6	2,4	0,6
Costo del lavoro pro capite (3)	2,7	2,9	2,5	0,4
CLUP (4)	2,3	2,1	2,5	0,1
Quota del lavoro sul valore aggiunto (5)	51,4	51,2	51,5	50,0
<i>Totale economia</i>				
Produttività (1)	1,4	2,0	0,9	0,3
Retribuzione pro capite (2) ...	3,1	3,4	2,8	2,1
Costo del lavoro pro capite (3)	2,9	3,3	2,6	1,9
CLUP (4)	1,5	1,3	1,7	1,6
Quota del lavoro sul valore aggiunto (5)	62,7	62,6	62,8	62,0

Fonte: Istat, Conti nazionali (SEC 95).

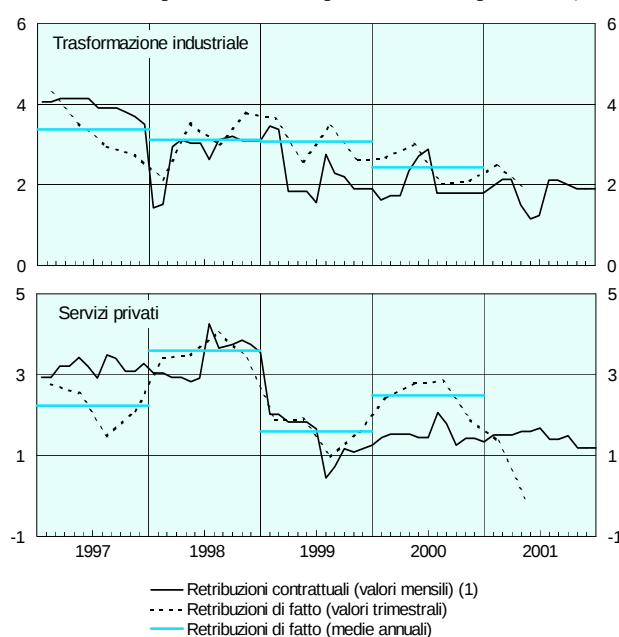
(1) Valore aggiunto (a prezzi base) a prezzi 1995 per unità standard di lavoro. - (2) Retribuzione per unità standard di lavoro dipendente. - (3) Redditi da lavoro dipendente per unità standard di lavoro dipendente. - (4) Redditi da lavoro dipendente per unità di prodotto. - (5) Punti percentuali; imputazione del reddito dei lavoratori autonomi, ottenuta moltiplicando la quota del reddito da lavoro dipendente sul valore aggiunto (a prezzi base) per il rapporto tra occupazione totale e occupazione dipendente. Al lordo dei servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati.

Nell'industria manifatturiera il lento aumento delle retribuzioni e una crescita ancora sostenuta della produttività hanno comportato un aumento del costo del lavoro per unità di prodotto dello 0,3 per cento nel primo semestre dell'anno rispetto al precedente. Si è ancora lievemente ridotta la quota del lavoro sul valore aggiunto, rispetto ai livelli già storicamente contenuti dello scorso anno (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*).

Nei servizi privati i conti nazionali registrano nel secondo trimestre una riduzione delle retribuzioni pro capite rispetto al trimestre precedente; il tasso di crescita sul periodo corrispondente scende dal 2,4 per cento nel secondo semestre del 2000 allo 0,6 nel primo semestre del 2001 (tav. 14). Questo rallentamento è stato statisticamente accentuato dalla diversa ripartizione mensile dei pagamenti delle retribuzioni annuali nei settori del credito e delle comunicazioni, rivista rispetto al passato con gli ultimi contratti nazionali. Anche nei restanti comparti dei servizi privati la dinamica delle retribuzioni pro capite è rallentata nel primo semestre dell'anno, a causa del ritardato rinnovo del contratto nel commercio. Nella media dell'anno, le retribuzioni pro capite nel settore dei servizi privati dovrebbero mantenersi attorno al 2 per cento, in linea con la crescita di quelle contrattuali.

Fig. 17

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



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

(1) Da settembre 2001, valori stimati.

Germania - Anche in Germania il sistema di relazioni industriali è fondato sulla concertazione tra le parti sociali. La recente fase di contrattazione collettiva è avvenuta nei limiti concordati dall'Alleanza per

il lavoro, accordo nazionale tripartito del gennaio 2000. Molti contratti siglati nel 2000 hanno allungato a due anni la precedente durata annuale, per garantire alle imprese una maggiore certezza sulla dinamica dei costi. Tenuto conto degli incrementi allora concordati e dei rinnovi avvenuti nella prima metà del 2001, relativi a circa un quinto dei lavoratori dipendenti, gli incrementi dei salari contrattuali dovrebbero scendere dal 2,4 per cento del 2000 verso il 2 nell'anno in corso, nonostante un tasso di inflazione attualmente del 2,8 per cento e una dinamica della produttività appena inferiore. Nel complesso, dovrebbe proseguire la tendenza al calo della quota dei salari sul valore aggiunto, in atto dal 1993. Nel biennio 2000-01, per la prima volta, gli incrementi salariali contrattati a livello settoriale prevedono una dinamica più contenuta nelle regioni orientali rispetto a quelle occidentali, soprattutto nel settore delle costruzioni, arrestando così la riduzione dei differenziali retributivi.

Nell'ultimo biennio si è registrato un rilevante spostamento della contrattazione verso il livello aziendale. Oltre ai normali accordi di gruppo o d'impresa, in più di un quarto delle unità locali sono state utilizzate le cosiddette clausole di apertura, che permettono di derogare dai contratti nazionali di settore. Le deroghe sono state ampiamente utilizzate sia per accrescere l'orario massimo di lavoro nei periodi di picco ciclico e stagionale, sia per ridurre gli orari standard in caso di crisi aziendale. Limitato è stato il ricorso a deroghe riguardo al trattamento retributivo. Nel recente accordo alla Volkswagen, l'assunzione di 5

mila nuovi occupati e la connessa installazione di una nuova linea produttiva sono stati condizionati a un utilizzo molto flessibile del lavoro. L'azienda, garantendo ai nuovi assunti un'adeguata formazione e salari mensili solo lievemente superiori ai minimi contrattuali, ha ottenuto di poter variare ampiamente gli orari e i turni di lavoro in funzione degli obiettivi produttivi e degli standard qualitativi.

Francia - Nella prima metà dell'anno si è rafforzata la tendenza, in atto da circa tre anni, all'accrescimento del peso della contrattazione decentrata, tradizionalmente più basso rispetto all'Italia e alla Germania. La contrattazione settoriale è divenuta più articolata su base territoriale; quella a livello di impresa ha interessato oltre 4 milioni di dipendenti, per la prima volta ha riguardato in misura apprezzabile anche le imprese con meno di 50 dipendenti. La contrattazione aziendale ha frequentemente introdotto lievi incrementi salariali aggiuntivi, anche sulla spinta dell'inatteso rialzo dell'inflazione nel 2000. In alcuni comparti si segnalano incrementi delle retribuzioni orarie superiori al 4 per cento. In luglio il governo ha elevato il salario minimo orario del 4 per cento; l'aumento è stato inferiore per i lavoratori che già adottano le 35 ore settimanali. In considerazione del valore storicamente elevato della quota dei profitti delle imprese e del ridotto peso sul costo del lavoro delle retribuzioni fissate sulla base del salario minimo, il governo stima che questi incrementi non debbano comportare una significativa spinta inflazionistica.

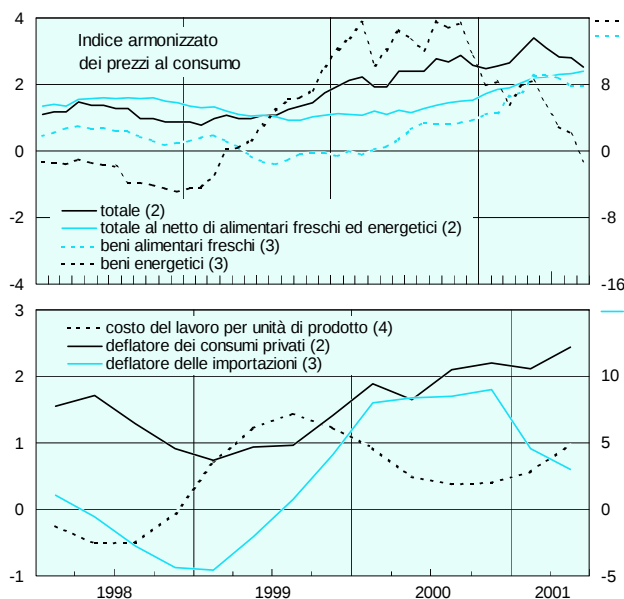
I prezzi e i costi

Il quadro d'insieme

Nei primi nove mesi del 2001 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro è rimasta al di sopra del 2 per cento. Nell'estate l'allentamento delle tensioni sui mercati petroliferi e il venir meno dei rincari di alcuni prodotti alimentari hanno avviato una decisa decelerazione dei prezzi: la crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo, che aveva toccato in maggio un massimo del 3,4 per cento, è scesa al 2,5 in settembre (fig. 18). In Italia l'inflazione è calata al 2,6 per cento in settembre, dal 3,0 di aprile.

Fig. 18

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; media dei 4 maggiori paesi dell'area. Medie mobili dei 4 trimestri terminanti in quello di riferimento. Scala di sinistra.

La *core inflation* nell'area - misurata dalla variazione sui dodici mesi dell'indice al netto dei prodotti

alimentari freschi e di quelli energetici - è salita dall'1,7 per cento di gennaio al 2,3 in luglio; in Italia dal 2,1 al 2,5 per cento in aprile, sospinta in quel mese anche dai sostenuti rincari delle tariffe assicurative. Nei mesi più recenti, in presenza di un'evoluzione meno favorevole della domanda, la crescita della *core inflation* nell'area e in Italia è stata più moderata, riflettendo il progressivo attenuarsi degli effetti indiretti dei rincari degli input importati sui prezzi al consumo.

Anche quest'anno le componenti interne dei costi hanno contenuto le pressioni inflazionistiche nell'area: la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto, cresciuto nel primo semestre nella media dei quattro maggiori paesi dell'1,5 per cento rispetto allo stesso periodo del 2000, è rimasta moderata, nonostante i minori guadagni di produttività connessi con il rallentamento ciclico (cfr. il capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*).

Le aspettative censite in ottobre da *Consensus Forecasts* hanno registrato, in seguito all'attacco terroristico negli Stati Uniti, una revisione al ribasso della crescita economica nell'area dell'euro e un miglioramento del quadro inflazionistico relativi al 2002. Gli operatori si attendono una riduzione dell'inflazione al di sotto del 2 per cento entro il secondo trimestre del prossimo anno. Vi corrisponde una stabilità dei contratti futures del greggio sui livelli molto contenuti raggiunti alla fine di settembre.

Nel corso dell'anno le aspettative di inflazione sugli orizzonti più lontani sono rimaste al di sotto della soglia del 2 per cento, sia nella media dell'area, sia nel nostro paese.

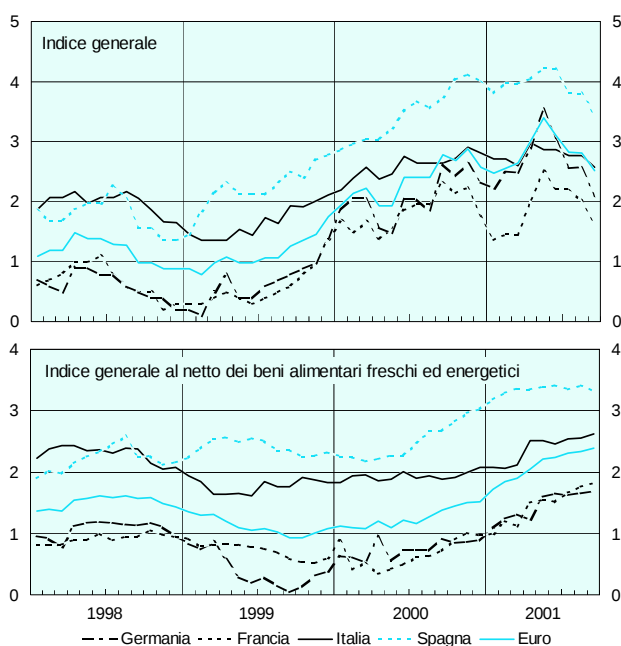
I prezzi al consumo

L'inflazione al consumo nell'area dell'euro ha toccato un massimo nel secondo trimestre dell'anno; l'accelerazione è stata determinata dal temporaneo rincaro delle quotazioni del petrolio - amplificato

dall'apprezzamento del dollaro - e dagli eccezionali rialzi dei prezzi dei beni alimentari, causati dalle epidemie nel settore zootecnico. Nell'estate l'inflazione al consumo, in Italia e nell'area, ha registrato una flessione (fig. 19); il calo delle quotazioni del petrolio (9,8 per cento fra maggio e agosto) ha determinato una brusca riduzione dei prezzi al consumo dei prodotti energetici, meno accentuata nel nostro paese rispetto alla media dell'area (tavv. a13-a14). Anche le tensioni sui prezzi degli alimentari freschi, saliti nel corso dei primi sei mesi dell'anno del 6,1 per cento nella media dell'area e del 4,4 in Italia, si sono allentate nel terzo trimestre: l'incremento sui dodici mesi è sceso in settembre al 7,8 per cento nell'area, dal massimo del 9,1 di giugno; in Italia al 6,3 di settembre dal 6,8 di luglio.

Fig. 19

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



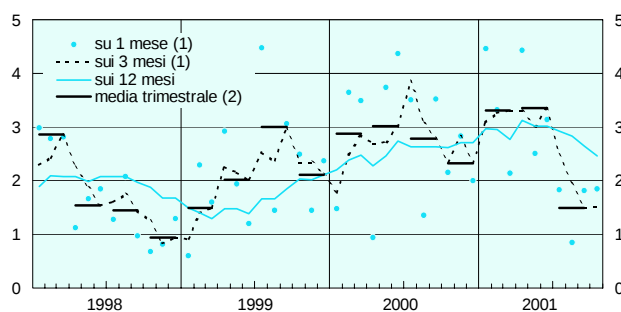
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Nel nostro paese in ottobre, sulla base delle informazioni diffuse dalle città campione, l'inflazione al consumo, misurata dall'indice per l'intera collettività nazionale, sarebbe scesa al 2,5 per cento dal 2,6 di settembre. L'incremento sui tre mesi precedenti dell'in-

dice generale al netto della stagionalità è rimasto, in ragione d'anno, al di sotto del 2 per cento per il terzo mese consecutivo (fig. 20).

Fig. 20

**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.

In Italia l'andamento dei prezzi alla produzione ha anticipato di qualche mese l'attenuarsi degli effetti indiretti dei rincari degli input importati sui prezzi finali dei beni: la crescita sui dodici mesi della componente dei prodotti destinati al consumo finale, al netto dei beni alimentari, di quelli energetici e delle auto, ha segnato una flessione dal marzo scorso (tav. a16).

Nell'area dell'euro l'aumento della *core inflation* nei primi nove mesi dell'anno è dovuto per circa metà all'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari trasformati, saliti del 3,5 per cento nei dodici mesi terminanti in settembre, dall'1,6 di gennaio; l'effetto delle spinte di origine esterna ha teso a esaurirsi negli ultimi mesi. Lo spostamento della domanda di consumi dalle carni verso altri beni alimentari trasformati è probabilmente alla base dei forti rincari dei prodotti caseari, i cui prezzi sono saliti sui dodici mesi del 6,3 per cento in settembre (2,5 per cento in gennaio). Questi aumenti, unitamente alla revisione dell'imposta sui tabacchi (inclusi nella voce), spiegano l'accelerazione dei prezzi degli alimentari trasformati nei maggiori paesi dell'area.

Il differenziale d'inflazione al consumo tra l'Italia e la media dell'area ha segnato un minimo di -0,3 punti percentuali nel secondo trimestre dell'anno (0,1 punti nel primo). Questo risultato è riconducibile alla

minore reattività, nel nostro paese, dei prezzi dei prodotti energetici alle oscillazioni delle quotazioni dei prodotti petroliferi. Nei mesi più recenti il ribasso di queste ultime e l'apprezzamento del cambio hanno invece agito in senso opposto, contribuendo a riportare il divario sui valori dell'inizio dell'anno (fig. 19).

Al netto dei beni alimentari freschi e dei prodotti energetici il differenziale d'inflazione tra l'Italia e il complesso dell'area è sceso nella media dei primi nove mesi dell'anno a 0,3 punti percentuali, da 0,7 punti nel 2000. Vi ha influito, per circa 0,2 punti, l'abolizione, in gennaio, del ticket sui medicinali nel nostro paese. Al netto dei prezzi dei farmaci, il differenziale di crescita nell'inflazione di fondo nei confronti della Germania e della Francia nei primi nove mesi dell'anno rimane di circa un punto percentuale; l'entità di questo divario è, in parte, riconducibile alla dinamica dei costi interni, che permane più sostenuta nel nostro paese.

Da aprile, con il venir meno del blocco annuale delle tariffe assicurative nel nostro paese, il differenziale nella crescita dei prezzi dei servizi tra l'Italia e la media dell'area - pari a 0,2 punti percentuali nel primo trimestre dell'anno - è ritornato sui valori precedenti il provvedimento (0,6 punti nel terzo trimestre). Il settore della telefonia, dove da tempo è in corso in diversi paesi europei un processo di liberalizzazione, continua a fornire un contributo al contenimento dell'inflazione inferiore rispetto a quello registrato in Germania e in Francia. In quei paesi i prezzi dei servizi telefonici nella media dei dodici mesi terminanti in settembre sono scesi rispettivamente del 3,8 e del 6,2 per cento, contro un calo del 2,9 in Italia. Nel settore dei servizi alberghieri e di ristorazione i prezzi, nello stesso periodo, sono cresciuti nel nostro paese del 3,7 per cento, contro l'1,5 e il 2,2 rispettivamente in Germania e in Francia.

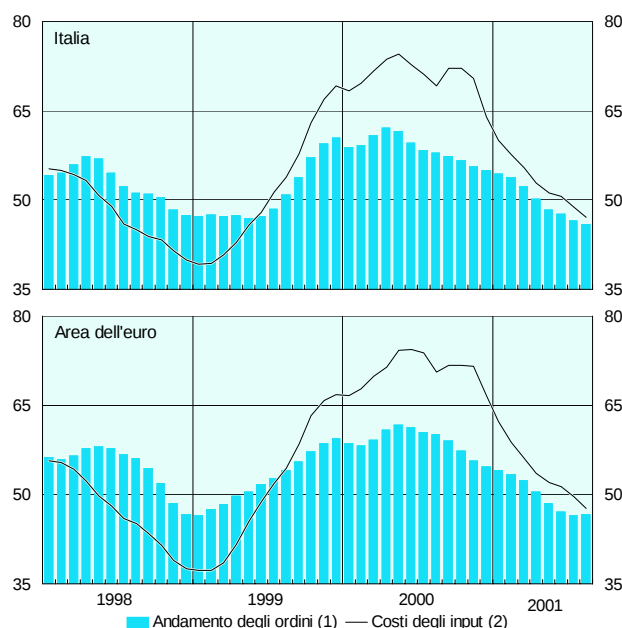
I prezzi alla produzione e le loro determinanti

Il rallentamento dei prezzi alla produzione dei manufatti, in atto dalla fine dell'anno scorso, si è intensificato nei principali paesi dell'area dell'euro, per effetto dell'esaurirsi delle tensioni sui costi degli input importati e del progressivo indebolirsi della domanda (fig. 21). La crescita sui dodici mesi dell'indi-

ce generale dei prezzi alla produzione è scesa in agosto all'1,7 per cento nell'area (allo 0,4 per cento in Italia in settembre) dal massimo del 6,7 dell'ottobre 2000 (6,8 nel nostro paese).

Fig. 21

Domanda e costi degli input per le imprese manifatturiere



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

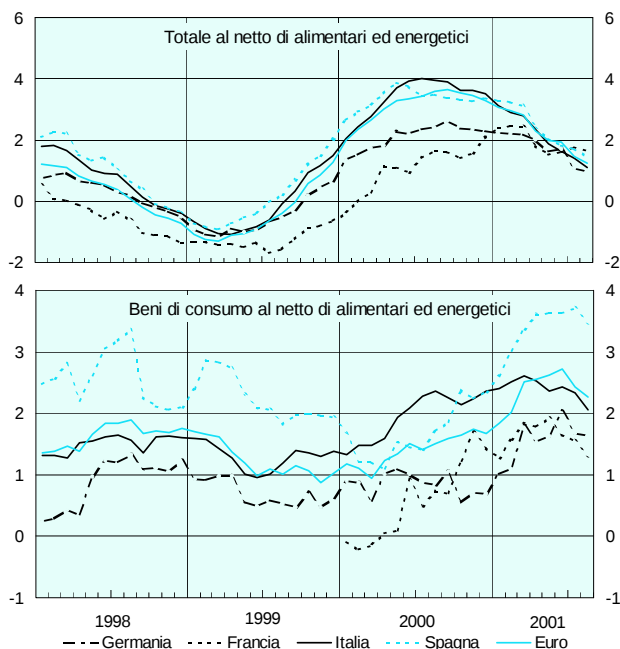
(1) Saldi percentuali fra le risposte positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") fornite dalle imprese sul livello degli ordini totali. - (2) Ai responsabili degli acquisti delle imprese del campione viene richiesta una valutazione dell'andamento dei prezzi pagati per i propri input produttivi rispetto a quelli del mese precedente. Un livello dell'indice superiore (inferiore) a 50 indica un aumento (diminuzione) dei costi degli input rispetto al mese precedente.

La decelerazione è stata sospinta dalla componente intermedia. In agosto la crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni intermedi energetici è scesa nell'area all'1,4 per cento e si è annullata in Italia, dal 12,1 e 18,4 per cento, rispettivamente, in gennaio. La riduzione dei corsi delle materie di base non energetiche (-5 per cento nel secondo trimestre dell'anno rispetto al periodo corrispondente del 2000), determinata dal graduale peggioramento della prospettive della domanda mondiale, si è riflessa sui prezzi dei beni intermedi non energetici. Nell'area la crescita sui dodici mesi dei prezzi in questo comparto è progressivamente diminuita, scendendo in agosto allo 0,3 per cento dal 4,5 di gennaio; in Italia l'andamento è stato analogo (0,7 per cento da 3,9).

Il rallentamento dei prezzi dei beni intermedi si è trasmesso, con un ritardo di alcuni mesi, alle altre componenti dell'indice dei prezzi alla produzione. Nell'area la crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni di consumo al netto dei beni alimentari trasformati, di quelli energetici e dei mezzi di trasporto ha segnato una flessione in luglio e agosto, riducendosi al 2,3 per cento dal 2,7 di giugno; nel nostro paese è scesa al 2,1 per cento in agosto dal 2,6 in marzo (fig. 22).

Fig. 22

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



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

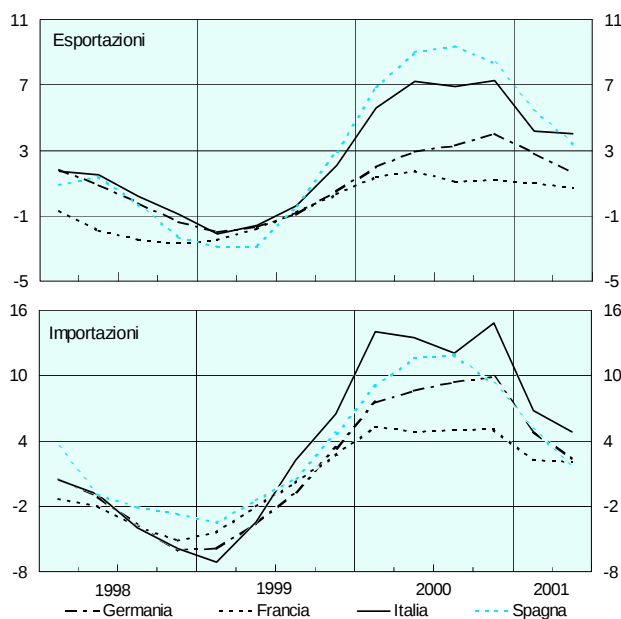
Il sondaggio congiunturale condotto in agosto dalla Commissione europea presso le imprese industriali dei paesi dell'area suggerisce che l'attuale, positiva evoluzione dei prezzi alla produzione dovrebbe continuare nei prossimi mesi, in linea con le attese di una ulteriore riduzione dei costi degli input esteri e le prospettive meno favorevoli sugli ordini.

L'indebolimento della domanda mondiale nel corso del primo semestre dell'anno ha determinato, nei maggiori paesi dell'area, un rallentamento dei prezzi all'esportazione. In Italia la crescita sul seme-

stre precedente del deflatore implicito dei beni esportati è scesa all'1,4 per cento, dal 2,7 della seconda metà del 2000; analoghi andamenti sono riscontrabili negli altri paesi dell'area dell'euro (fig. 23). Nei primi sei mesi dell'anno, a fronte di un apprezzamento rispetto al semestre precedente del cambio effettivo nominale dell'euro, ponderato con le quote delle nostre esportazioni verso i diversi mercati extra UE, del 4,2 per cento, gli esportatori italiani hanno praticato aumenti contenuti dei propri listini: i valori medi unitari delle esportazioni italiane su quei mercati sono cresciuti dell'1,0 per cento. Sui mercati europei le imprese italiane hanno attuato nello stesso periodo rincari medi di poco inferiori a quelli applicati dai produttori nazionali (1,9 per cento).

Fig. 23

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



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat.

L'andamento dei corsi del petrolio si è riflesso sui prezzi all'importazione nei maggiori paesi dell'area: nel primo trimestre dell'anno in Italia la crescita sui dodici mesi del deflatore delle importazioni dei beni si è ridotta bruscamente al 6,8 per cento, dal 14,8 nel quarto del 2000; nel secondo trimestre la flessione è stata meno accentuata (4,8 per cento).

Tav. 15

Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi pro capite e produttività
(variazioni percentuali) (1)

PAESI	Costo del lavoro pro capite (2)		Produttività del lavoro						Costo del lavoro per unità di prodotto	
			di cui:							
			Valore aggiunto (3)		Occupati (2)					
	2000	2001 II trim.	2000	2001 II trim.	2000	2001 II trim.	2000	2001 II trim.	2000	2001 II trim.
Totale industria al netto delle costruzioni										
Italia	2,7	2,1	3,4	2,5	3,5	3,0	0,1	0,5	-0,7	-0,5
Germania	2,1	2,3	5,1	4,0	5,4	4,3	0,3	0,3	-2,8	-1,7
Francia	1,2	0,9	2,5	0,8	3,8	2,7	1,2	1,9	-1,3	0,1
Spagna	3,0	3,5	0,7	0,5	4,0	3,3	3,3	2,8	2,3	3,0
Euro 4 (4)	2,2	2,1	3,9	2,5	4,7	3,6	0,7	1,0	-1,7	-0,4
Servizi										
Italia	3,1	2,4	0,6	0,2	3,0	3,1	2,3	2,8	2,4	2,2
Germania	0,8	1,4	0,9	1,2	3,6	2,9	2,7	1,7	..	0,2
Francia	2,0	1,9	0,1	-0,1	3,1	2,8	3,0	2,9	1,9	2,0
Spagna	3,4	3,1	1,1	0,6	4,1	3,7	3,0	3,1	2,3	2,5
Euro 4 (4)	1,7	1,8	0,7	0,5	3,5	3,0	2,8	2,5	1,1	1,3
Totale economia										
Italia	2,9	2,3	1,4	0,6	2,9	2,8	1,5	2,2	1,5	1,7
Germania	1,2	1,7	1,9	1,9	3,6	2,7	1,6	0,8	-0,7	-0,2
Francia	1,7	1,5	0,6	0,1	3,1	2,7	2,5	2,6	1,0	1,5
Spagna	3,4	3,3	1,0	0,6	4,1	3,8	3,1	3,1	2,4	2,7
Euro 4 (4)	1,8	1,7	1,4	0,9	3,5	2,8	2,1	2,0	0,3	0,9

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Il dato del II trimestre del 2001 è calcolato come variazione sul periodo corrispondente della media mobile dei 4 trimestri in esso terminanti. - (2) Per Italia e Spagna ci si riferisce a unità standard di lavoro. - (3) Valore aggiunto a prezzi base del 1995. - (4) Media di Italia, Germania, Francia e Spagna.

I costi e i margini di profitto

Nel primo semestre dell'anno i costi di origine interna delle imprese dell'area dell'euro hanno continuato a contenere le spinte inflazionistiche; tuttavia il rallentamento della produttività ha determinato, nei maggiori paesi dell'area, una evoluzione meno favorevole del costo del lavoro per unità di prodotto (tav. 15).

In Italia, sulla base degli indicatori sui prezzi input-output elaborati dall'Istat, le imprese manifatturiere hanno trasferito i maggiori costi sui prezzi di vendita. Nel primo semestre il ritmo di crescita sul periodo corrispondente del deflatore dell'output complessivo nell'industria in senso stretto è stato analogo a quello dei costi unitari variabili, mantenendo sostanzialmente invariati i margini unitari di profitto. In linea con queste valutazioni, il risultato lordo di gestione nell'industria in senso stretto è rimasto sui livelli elevati dello scorso anno. I conti nazionali degli altri principali paesi dell'area mostrano un'evoluzione della quota dei profitti analoga a quella nel nostro paese.

I dati disponibili per il comparto dei servizi non sono completi come quelli dell'industria. Dal confronto tra la dinamica dei prezzi al consumo dei servizi e quella del costo del lavoro per unità di prodotto, che costituisce la quota principale dei costi di questo settore, si rileva che i margini unitari di profitto sarebbero addirittura lievemente aumentati nella prima metà di quest'anno, in Italia e nella media dell'area.

La dinamica salariale nel settore dell'industria al netto delle costruzioni è rimasta moderata sia in Italia sia nei maggiori paesi dell'area (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). Nel secondo trimestre di quest'anno il costo del lavoro per unità di prodotto in tale settore ha registrato nella media dei maggiori paesi dell'area una riduzione, sia pure meno accentuata rispetto a quella del 2000 (-1,7 per cento), scendendo dello 0,4 per cento sul periodo corrispondente (considerando una media dei quattro trimestri terminanti in quello di riferimento, per attenuare l'erraticità dei dati puntuali). Il risultato è derivato dal rallentamento della produttività (2,5 per cento, contro il 3,9 nel 2000), più accentuato in Francia (0,8 contro 2,5),

dove la crescita del valore aggiunto ha subito una netta contrazione già nel primo trimestre.

Nel secondo trimestre dell'anno in Italia e in Francia il costo del lavoro per unità di prodotto nel settore dei servizi (calcolato come nel caso precedente) è salito del 2 per cento sul periodo corrispondente; il forte assorbimento di nuovi occupati nel settore (2,8 e 2,9 per cento, rispettivamente) si è riflesso in un ristagno della produttività.

Le aspettative di inflazione

Gli operatori professionali, in seguito all'accelerazione dei prezzi al consumo nel secondo trimestre dell'anno, hanno rivisto al rialzo le aspettative di inflazione per il 2001 nei maggiori paesi dell'area dell'euro. In gennaio il sondaggio condotto da *Consensus Forecasts* segnalava un'inflazione attesa al 2,2 per cento in Italia, al 2,0 nell'area; in ottobre le attese si sono collocate al 2,8 e al 2,7 per cento, rispettivamente (tav. 16).

Tav. 16

Aspettative di inflazione per il 2001 e il 2002 nell'area dell'euro raccolte da *Consensus Forecasts* (variazioni percentuali sull'anno precedente)

PAESI	Inchiesta di gennaio 2001		Inchiesta di ottobre 2001	
	2001	2002	2001	2002
Germania	1,7	1,5	2,6	1,7
Francia	1,4	1,4	1,7	1,5
Italia	2,2	1,8	2,8	1,7
Spagna	2,9	2,6	3,7	2,7
Area dell'euro	2,0	1,7	2,7	1,8

Fonte: *Consensus Forecasts*.

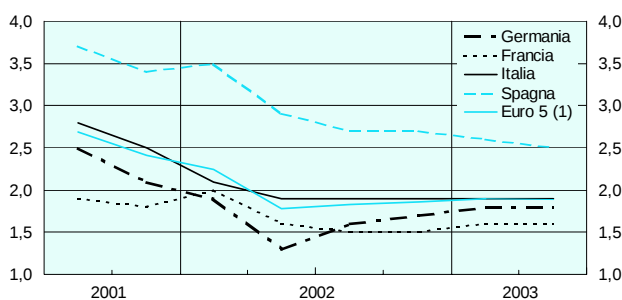
Per il 2002 le ultime informazioni disponibili segnalano un allentamento delle tensioni inflazionistiche. L'attentato terroristico negli Stati Uniti ha indotto finora una leggera revisione al ribasso delle

aspettative di inflazione per il prossimo anno. Nelle attese degli operatori professionali censite in ottobre da *Consensus Forecasts* l'inflazione nella media del 2002 risulterebbe pari all'1,8 per cento nell'area e all'1,7 in Italia (contro l'1,9 della rilevazione di settembre).

Secondo gli operatori professionali i tassi di crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo nella media dei maggiori paesi dell'area dell'euro sarebbero in calo nei prossimi due trimestri, stabilizzandosi sotto il 2 per cento dal secondo trimestre del 2002 (fig. 24).

Fig. 24

Aspettative d'inflazione nei successivi otto trimestri raccolte da *Consensus Forecasts* nel settembre 2001 (variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: *Consensus Forecasts*.

(1) Media ponderata (in base ai consumi delle famiglie) di Germania, Francia, Italia, Spagna e Paesi Bassi.

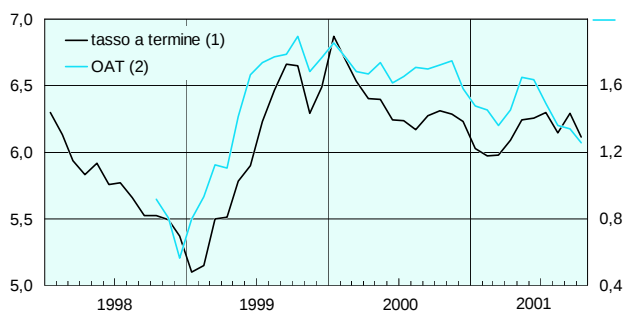
L'indagine trimestrale svolta in settembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con il Sole 24 Ore presso un campione di imprese italiane non segnala sostanziali cambiamenti nelle intenzioni di variazione dei propri prezzi (2,0 per cento in media per i successivi dodici mesi, contro l'1,9 delle precedenti tre rilevazioni). Rispetto al sondaggio di giugno, tra i fattori che influenzano l'inflazione al consumo in Italia, risulta più moderata la spinta proveniente dal costo

del lavoro e da quello delle materie prime, mentre il contributo della domanda è divenuto negativo.

Dalle dichiarazioni rilevate nel sondaggio condotto dalla Banca d'Italia in settembre presso un campione di imprese italiane si desume che l'imminente conversione in euro dei listini ha un impatto complessivamente modesto sulle intenzioni di variazione dei prezzi (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese dell'industria in senso stretto*, nel capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*).

Fig. 25

Inflazione attesa nel lungo termine nell'area dell'euro, implicita nei tassi di interesse (valori e punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson financial Datastream.

(1) Media dei tassi a termine a un anno relativi all'orizzonte tra i 6 e i 9 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 francesi con cedola nominale (OAT) e quella di analoghi titoli con cedola reale (*Obligation assimilable du Trésor indexée*), con scadenza nel 2009. Scala di destra.

Sugli orizzonti temporali più lontani (nove anni) gli indicatori delle aspettative di inflazione desumibili dai mercati finanziari confermano il giudizio circa la natura temporanea del rialzo dell'inflazione registrato quest'anno. La differenza fra i rendimenti nominali e reali (desunti dalle obbligazioni a indicizzazione reale) dei titoli emessi dal Tesoro francese si è ridotta al di sotto dell'1,4 per cento in ottobre (fig. 25).

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

Il quadro d'insieme

In numerosi paesi dell'area dell'euro si profilano per il 2001 risultati di bilancio peggiori degli obiettivi indicati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati tra il settembre del 2000 e il gennaio scorso. Si interromperebbe il processo di progressivo miglioramento dei conti pubblici in atto dal 1993. Tale fenomeno è ascrivibile al cumularsi degli effetti del rallentamento congiunturale con quelli degli sgravi fiscali concessi nell'ultimo biennio.

In Italia, la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) per il 2001, presentata a settembre dello scorso anno, aveva indicato per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche un obiettivo pari allo 0,8 per cento del prodotto. La *Relazione trimestrale di cassa* (RTC) del marzo 2001 aveva formulato per tale saldo una previsione pari all'1,0 per cento. A luglio il *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF), mantenendo l'obiettivo dello 0,8 per cento del prodotto, aveva valutato il disavanzo tendenziale nell'1,9 per cento del PIL.

A settembre, la RPP per il 2002, tenendo conto delle azioni correttive avviate, ha previsto per l'anno in corso un indebitamento netto dell'1,1 per cento del PIL (fig. 26). Il conseguimento di tale saldo sconta un' incisiva azione di contenimento delle erogazioni e la realizzazione di significativi introiti dalla cessione di immobili.

Dato l'andamento del fabbisogno registrato nel corso dell'anno, permarrebbe il forte divario tra fabbisogno e indebitamento netto emerso nel 2000.

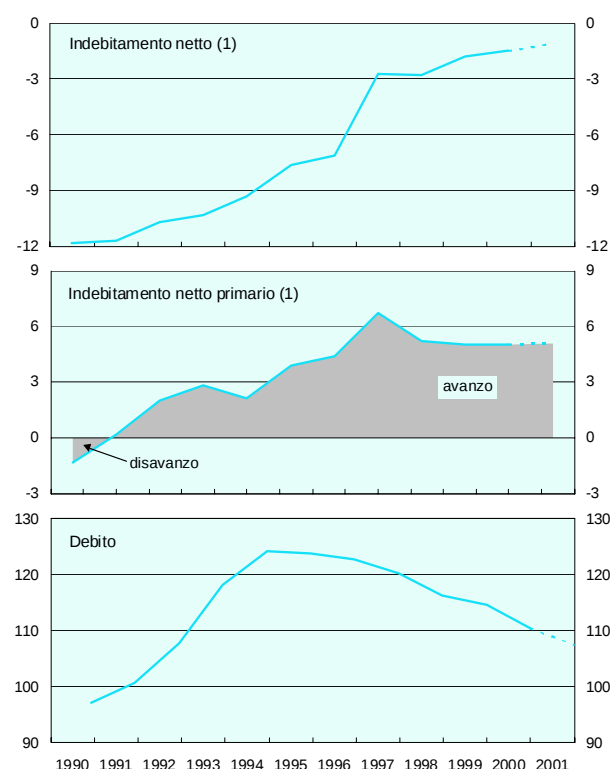
Obiettivi e previsioni nell'area dell'euro

Gli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati tra il settembre del 2000 e il gennaio scorso indicavano per la media dell'area dell'euro una

graduale diminuzione dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, fino al raggiungimento del pareggio nel 2003. Il disavanzo avrebbe dovuto ridursi di 0,1 punti percentuali del PIL nel 2001, allo 0,6 per cento, e di 0,3 punti sia nel 2002 sia nel 2003 (tav. 17). Gli obiettivi venivano definiti in un contesto congiunturale più favorevole di quello attuale; molti paesi dell'area rivedevano al rialzo le previsioni di crescita per il 2001.

Fig. 26

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat; per il debito, Banca d'Italia. Per il 2001, previsioni tratte dalla *Relazione previsionale e programmatica* per l'anno 2002.

(1) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS (nel 2000, 26.750 miliardi di lire, pari a 1,2 punti percentuali del PIL).

Tav. 17

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

VOCI	2000		2001		2002	
	Area euro	UE	Area euro	UE	Area euro	UE
Indebitamento netto						
Programmi di stabilità e di convergenza	0,7	0,2	0,6	0,2	0,3	0,1
Commissione europea (aprile 2001)	0,7	0,0	0,8	0,3	0,4	0,0
OCSE (maggio 2001)	0,7	0,2	0,8	0,4	0,4	0,1
FMI (ottobre 2001)	0,8	0,3	1,1	0,6	1,0	0,7
Indebitamento netto corretto per il ciclo						
OCSE (maggio 2001)	0,6	0,1	0,7	0,3	0,5	0,2
FMI (ottobre 2001)	0,7	0,2	0,7	0,3	0,4	0,2
Spese ed entrate (Commissione europea, aprile 2001)						
Spese	48,0	47,0	47,3	46,5	46,7	46,0
di cui: <i>interessi</i>	4,1	3,8	3,9	3,6	3,7	3,4
Entrate	47,3	46,9	46,6	46,3	46,3	46,0
Debito						
Programmi di stabilità e di convergenza	70,9	64,5	68,0	61,8	66,2	60,0
Commissione europea (aprile 2001)	70,4	64,5	67,8	61,7	65,6	59,3
FMI (ottobre 2001)	71,4	....	69,7	....	68,4	....

Fonte: aggiornamenti dei programmi di stabilità e di convergenza presentati tra il settembre del 2000 e il gennaio del 2001; Commissione europea, *Spring Forecasts*, aprile 2001; OCSE, *Economic Outlook*, maggio 2001; FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2001.

(1) Medie ponderate in base al PIL. I dati relativi all'area dell'euro includono la Grecia a partire dal 2000. Sono esclusi i proventi delle licenze UMTS (stimati per l'area dell'euro nel 2000 e nel 2001 rispettivamente in 1,1 e 0,1 punti percentuali del PIL dalla Commissione europea, 1,0 e 0,2 punti dall'OCSE, 1,0 e 0,1 dall'FMI).

Nel corso di quest'anno, con il progressivo peggioramento delle prospettive di crescita economica, si sono delineati risultati di bilancio meno favorevoli, che porterebbero all'arresto del processo di miglioramento dei saldi registrato negli ultimi anni.

In primavera la Commissione europea stimava per il 2001 un lieve aumento dell'indebitamento netto dell'area, allo 0,8 per cento del prodotto; per alcuni paesi si prevedeva uno scostamento significativo rispetto agli obiettivi. Per il 2002, invece, le stime della Commissione per l'area apparivano sostanzialmente coerenti con le indicazioni dei programmi. Le previsioni dell'OCSE dello scorso maggio risultavano, a loro volta, in linea con quelle della Commissione.

Secondo le previsioni pubblicate in ottobre dall'FMI, il peggioramento del saldo dell'area nel 2001

sarebbe più ampio (0,3 punti percentuali), pur non tenendo conto delle conseguenze degli attacchi terroristici dell'11 settembre scorso. L'indebitamento netto corretto per il ciclo rimarrebbe stabile, allo 0,7 per cento del PIL. Data l'attesa flessione della spesa per interessi, l'avanzo primario corretto per il ciclo registrerebbe un leggero peggioramento.

Per l'anno prossimo, le previsioni dell'FMI indicano una sostanziale stabilità dell'indebitamento netto, che si accompagnerebbe a un miglioramento di 0,3 punti percentuali del disavanzo corretto per il ciclo, in parte attribuibile all'ulteriore flessione dell'incidenza della spesa per interessi sul PIL (sulla metodologia di calcolo dei saldi pubblici corretti per gli effetti del ciclo cfr. il riquadro: *La correzione dei saldi pubblici per gli effetti del ciclo economico*).

La correzione dei saldi pubblici per gli effetti del ciclo economico

Nell'ambito del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) è stato recentemente sviluppato un metodo per la valutazione della componente ciclica dei bilanci pubblici dei paesi della UE (1). Viene seguita una procedura a due stadi: a) si identificano i sentieri di crescita tendenziale delle principali variabili macroeconomiche che influenzano i conti pubblici, rispetto ai quali determinare gli scostamenti ciclici; b) si calcola la componente ciclica di ciascuna posta del bilancio come prodotto di tre elementi: lo scostamento ciclico, espresso in termini percentuali, della variabile macroeconomica che la influenza più direttamente; l'elasticità di tale posta rispetto alla variabile macroeconomica; l'ammontare della posta di bilancio.

Anche nei metodi adottati dall'OCSE, dall'FMI e dalla Commissione europea, la componente ciclica del bilancio pubblico è calcolata secondo una procedura a due stadi; viene tuttavia considerata una sola variabile macroeconomica, il PIL, e si utilizza l'elasticità delle poste di bilancio rispetto ad essa.

Il metodo sviluppato dal SEBC, essendo maggiormente disaggregato, permette di tenere conto degli effetti sulla finanza pubblica derivanti da modifiche nella composizione della domanda e nella distribuzione del reddito. Vengono individuate le poste del bilancio pubblico su cui il ciclo influisce di più: spese connesse con la disoccupazione, imposte indirette, imposte dirette sulle famiglie e sulle imprese, contributi sociali. Le variabili macroeconomiche considerate sono il numero dei disoc-

cupati e tre aggregati di contabilità nazionale la cui definizione è prossima a quella delle basi imponibili delle principali entrate: consumi, risultato lordo di gestione, retribuzioni lorde. Con riferimento a quest'ultimo aggregato, che influenza sia le imposte dirette delle famiglie sia i contributi sociali, per tener conto della progressività dell'Irpef si distingue tra gli scostamenti ciclici della retribuzione lorda pro capite e quelli dell'occupazione.

I valori tendenziali delle variabili macroeconomiche vengono stimati sulla base del filtro statistico proposto da Hodrick e Prescott (utilizzato anche, con riferimento al PIL, dalla Commissione europea). Si tratta di un approccio di carattere statistico: il valore tendenziale in un dato anno è posto pari alla media dei valori degli anni precedenti e successivi, ponderata con pesi simmetrici decrescenti via via che ci si allontana dall'anno in esame. La distribuzione dei suddetti pesi è determinata sulla base di un parametro discrezionale, detto di smoothing. Per calcolare il valore tendenziale delle ultime osservazioni, la serie originaria viene allungata con previsioni. Gli scostamenti ciclici calcolati con il filtro hanno la proprietà di annullarsi in media nell'intero periodo di stima; la scelta del valore del parametro di smoothing definisce la lunghezza dei sottoperiodi in cui tale proprietà è approssimativamente conservata. L'utilizzo del filtro appare inappropriato in presenza di cambiamenti strutturali dell'economia.

L'OCSE e l'FMI utilizzano invece, ai fini della determinazione del PIL tendenziale (o potenziale), procedure

continua ➤

In settembre, con la presentazione della manovra di bilancio per il 2002, il governo francese ha indicato una stima dell'indebitamento netto del 2001 pari all'1,4 per cento del PIL, superiore di 0,4 punti all'obiettivo originario; l'obiettivo per il 2002 è stato portato dallo 0,6 all'1,4 per cento. Per quanto riguarda la Germania, nel mese di ottobre il rapporto di previsione preparato periodicamente dai sei principali istituti tedeschi di ricerca economica ha stimato l'indebitamento netto del 2001 nel 2,5 per cento del PIL,

valore di circa un punto percentuale superiore all'obiettivo; per il 2002 si prevede un disavanzo pari al 2,0 per cento del prodotto (contro l'1,0 riportato nell'aggiornamento del *Programma di stabilità*).

In base alle previsioni dell'FMI, nel biennio 2001-02 la riduzione del rapporto tra il debito e il prodotto nell'area sarebbe pari a circa tre punti percentuali, contro quasi cinque indicati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità.

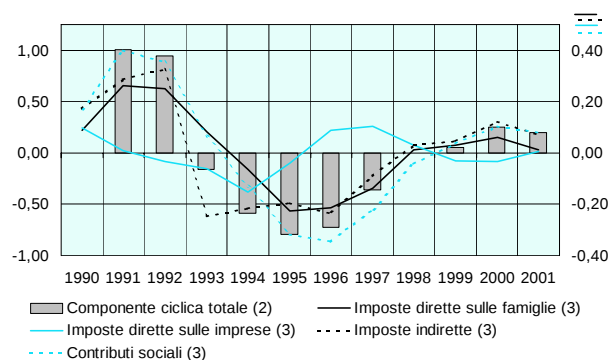
di stima fondate su funzioni di produzione. Tale approccio, basato sull'analisi economica delle determinanti della crescita, presuppone scelte metodologiche esplicite su aspetti caratterizzati da incertezza sul piano teorico e su quello empirico, quali la selezione della forma della funzione di produzione, la definizione dei livelli normali di utilizzo del fattore lavoro, il trattamento della crescita non spiegata dalla dinamica dei fattori.

Il metodo sviluppato dal SEBC non differisce sostanzialmente da quello già utilizzato dalla Banca d'Italia (2). L'unica differenza significativa, peraltro eliminata a partire dalla Relazione sull'anno 2000, riguarda il valore del parametro di smoothing del filtro di Hodrick e Prescott, portato da 100 (valore usato anche dalla Commissione europea) a 30. Con tale revisione è ridotto il peso delle fluttuazioni di lunghezza relativamente elevata incluse nella componente ciclica. Viene comunque assicurato che fluttuazioni cicliche aventi lunghezza pari o inferiore a otto anni siano escluse quasi interamente dal trend e attribuite alla componente ciclica.

In base al metodo sviluppato dal SEBC, il ciclo economico ha esercitato un effetto favorevole sul saldo di bilancio nel primo triennio degli anni novanta (in media dello 0,9 per cento del PIL). Tra il 1993 e il 1995 la situazione congiunturale è peggiorata e la componente ciclica ha assunto valori negativi e di dimensioni crescenti, raggiungendo lo 0,8 per cento del prodotto. Negli anni successivi l'impatto sfavorevole della congiuntura si è progressivamente ridotto, riflettendo, in particolare, il signifi-

ficativo incremento dell'occupazione dipendente. Nel 2000 gli effetti del ciclo risultano favorevoli, di poco superiori allo 0,2 per cento del prodotto. In base a valutazioni preliminari, l'impatto della congiuntura nell'anno in corso rimarrebbe positivo, ma di entità lievemente inferiore (cfr. figura).

Componente ciclica del bilancio pubblico italiano (1)
(in percentuale del PIL)



(1) Nel grafico non è evidenziata la componente ciclica delle spese connesse con la disoccupazione, quantitativamente poco rilevante.

(2) Scala di sinistra.

(3) Scala di destra.

(1) Cfr. European Central Bank Working Paper n.77, 2001.

(2) Cfr. Momigliano, S. e Staderini, A., A New Method of Assessing the Structural Budget Balance: Results for the Years 1995-2000, in Banca d'Italia, Indicators of Structural Budget Balances, Roma, 1999.

La politica di bilancio in Italia

Il DPEF presentato nel giugno dello scorso anno indicava per il 2001 un obiettivo d'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche pari all'1,0 per cento del prodotto. L'incidenza dell'avanzo primario sarebbe rimasta stabile al 5,2 per cento (tav. 18). Questo quadro programmatico si basava su un tasso di crescita reale atteso pari al 2,8 per cento nel 2000 e al 2,9 nel 2001.

Nel successivo mese di settembre, la *Nota di aggiornamento* del DPEF registrava un andamento delle entrate tributarie migliore del previsto, innalzando la stima tendenziale di tale aggregato di oltre 26.000 miliardi per il 2001. Tali maggiori entrate erano attribuite a fattori strutturali ed erano destinate, pressoché interamente, a finanziare sgravi fiscali aggiuntivi rispetto a quelli varati nell'anno precedente.

Nel recepire queste modifiche, la RPP per l'anno 2001 rendeva più ambiziosi gli obiettivi dell'indebi-

tamento netto e dell'avanzo primario, portandoli rispettivamente allo 0,8 e al 5,3 per cento del PIL. In base alle valutazioni ufficiali, il miglior andamento del saldo tendenziale rendeva compatibile il raggiungimento di tali obiettivi con una manovra che, includendo i nuovi sgravi, avrebbe aumentato il disavanzo di 25.000 miliardi; di questi, oltre 21.000 erano costituiti da minori entrate e quasi 4.000 da maggiori spese (cfr. *Bollettino economico*, n. 35, 2000 e n. 36, 2001).

I nuovi obiettivi per i saldi erano confermati nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* presentato alla Commissione europea nel mese di dicembre.

Nei primi mesi del 2001 il fabbisogno faceva registrare un andamento sfavorevole, in parte attribuibile alla caduta del gettito dell'imposta sostitutiva sui proventi del risparmio gestito; a consuntivo, l'indebi-

Tav. 18

Evoluzione degli obiettivi e delle stime dei conti pubblici in Italia per l'anno 2001
(miliardi di lire)

VOCI	Fabbisogno netto (1)		Amministrazioni pubbliche			Per memoria:	
	Settore statale	Settore pubblico	Indebitamento netto	Avanzo primario	Spesa per interessi	Tasso di crescita del PIL reale	PIL nominale
Obiettivi							
DPEF (giugno 2000)	-32.000	....	-23.700	122.300	146.000	2,9	2.337.300
in percentuale del PIL	-1,4		-1,0	5,2	6,2		
Nota di aggiornamento al DPEF e RPP (settembre 2000)	-32.750	....	-19.500	124.500	144.000	2,9	2.339.900
in percentuale del PIL	-1,4		-0,8	5,3	6,2		
Aggiornamento del <i>Programma di stabilità</i> (2) (dicembre 2000) .....	....	....	....	....	....	2,9	....
in percentuale del PIL			-0,8	5,4	6,2		
Stime dell'andamento tendenziale							
RTC (aprile 2001)	-51.700 (3)	-57.800 (3)	-24.500	124.000	148.500	2,5	2.378.000
in percentuale del PIL	-2,2	-2,4	-1,0	5,2	6,2		
DPEF (luglio 2001) .....	....	-72.100 (3)	-45.000	108.400	153.400	2,3	2.379.100
in percentuale del PIL		-3,0	-1,9	4,6	6,4		
RPP (settembre 2001) e Nota di aggiornamento al DPEF (ottobre 2001)	-49.500 (3)	....	-27.000	119.800	146.800	2,0	2.370.800
in percentuale del PIL	-2,1		-1,1	5,1	6,2		

(1) Il fabbisogno è al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni. - (2) Il DPEF del luglio 2001 mantiene immutati gli obiettivi dell'aggiornamento del *Programma di stabilità* per le poste delle Amministrazioni pubbliche (la mancata quadratura è dovuta a problemi di arrotondamento dei decimali). La Nota integrativa del DPEF indica un fabbisogno programmatico del Settore statale pari a 46.000 miliardi (1,9 punti percentuali del PIL). - (3) Le stime non includono rimborsi d'imposta da effettuarsi nel corso dell'anno attraverso il canale postale. Questi erano stimati in 5.000 miliardi nella RTC dell'aprile 2001 e in 9.000 miliardi nella RPP del successivo mese di settembre.

tamento netto del 2000 risultava superiore a quanto indicato nella RPP del settembre precedente (1,5 per cento del PIL, contro l'1,3 previsto).

Nello scorso aprile la RTC stimava l'indebitamento netto per l'anno in corso nell'1,0 per cento del PIL e abbassava la previsione della crescita reale del prodotto al 2,5 per cento. Veniva corretta anche la stima del fabbisogno del settore statale che, al netto dei proventi delle dismissioni e delle regolazioni dei debiti pregressi, saliva dai circa 32.800 miliardi precedentemente indicati a 51.700.

Nel mese di luglio il Governo presentava il DPEF per gli anni 2002-06. Le linee fondamentali della politica di bilancio erano costituite dalla riduzione della pressione fiscale e dal contenimento del disavanzo; si ribadiva l'obiettivo del pareggio di bilancio nel 2003.

Per il 2001 il Documento confermava l'obiettivo d'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche indicato a dicembre (0,8 per cento del PIL). L'avanzo primario sarebbe dovuto risultare pari al 5,4 per cento.

L'andamento dei conti pubblici portava però a innalzare la stima dell'indebitamento netto tendenziale all'1,9 per cento del prodotto. Rispetto alle valutazioni formulate nella RTC l'avanzo primario si riduceva dal 5,2 al 4,6 per cento del PIL e l'incidenza della spesa per interessi aumentava dal 6,2 a circa il 6,4 per cento. Il valore atteso del fabbisogno netto del settore pubblico era portato a circa 72.100 miliardi, dai 57.800 precedentemente indicati nella RTC.

Nel sottolineare che le nuove valutazioni presupponavano il permanere di un fabbisogno significativamente superiore all'indebitamento netto e tenendo conto delle difficoltà di previsione delle poste che concorrono a determinare tale divario, il DPEF indicava per l'indebitamento netto tendenziale del 2001 anche una seconda stima pari al 2,7 per cento del PIL.

Alla luce dell'andamento tendenziale dei conti pubblici, dell'indebolimento della congiuntura e del limitato tempo a disposizione per l'attuazione di interventi correttivi, il Documento segnalava le difficoltà a realizzare dell'obiettivo di saldo, pari allo 0,8 per cento del PIL.

Nei mesi successivi il Governo avviava un'azione volta a contenere le spese per acquisti di beni e servizi; definiva alcuni interventi finalizzati al rilancio della produzione e all'emersione delle attività irregolari da cui si attendevano effetti di gettito già nel 2001; predisponendo un piano per accelerare la cessione di immobili di proprietà delle Amministrazioni pubbliche; raggiungeva un accordo con le Regioni che prevedeva un incremento delle risorse statali destinate al comparto sanitario.

Gli interventi per il rilancio dell'economia includono un'agevolazione fiscale temporanea, valida dal secondo semestre di quest'anno fino al termine del 2002, volta a promuovere l'attività d'investimento delle imprese; in analogia ai provvedimenti in vigore tra il 1994 e il 1996, essa consente di detrarre dalla base imponibile delle imposte dirette il 50 per cento del costo degli investimenti effettuati in eccedenza rispetto alla media dei cinque anni precedenti; la norma attuale estende il campo di applicazione alle spese per la formazione del personale e, con riferimento ai beneficiari, ai lavoratori autonomi, alle banche e alle compagnie di assicurazione. Nello stesso provvedimento, sono disposte misure per favorire la regolarizzazione degli aspetti fiscali e contributivi relativi ai rapporti di lavoro; in particolare, le norme prevedono un concordato tributario e previdenziale relativamente agli anni pregressi e un regime agevolato da applicare a imprese e lavoratori per un triennio. Nel mese di settembre, infine, il Governo ha varato un decreto legge per incentivare il rientro e la regolarizzazione di attività detenute all'estero in violazione delle norme sul cosiddetto monitoraggio fiscale dalle persone fisiche e dai contribuenti ad esse equiparati.

Nel corso dell'estate l'andamento del fabbisogno mostrava segni di miglioramento. Inflowavano, oltre alle azioni intraprese dal Governo, le entrate straordinarie dell'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni dei cespiti delle imprese (il cui gettito raggiungeva nei primi nove mesi circa 9.600 miliardi, in luogo dei 1.900 ufficialmente previsti) e di quella sulle plusvalenze di cessioni aziendali (7.100 miliardi, in luogo dei 1.300 incassati nello stesso periodo dell'anno precedente); vi contribuiva anche il buon andamento del gettito dell'Irpeg.

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

Le entrate tributarie nei primi nove mesi

Nei primi nove mesi dell'anno gli incassi tributari del settore statale sono stati pari a 427.700 miliardi di lire (220.900 milioni di euro), in aumento dell'1,3 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2000 (tav. 1). A fronte di una crescita delle imposte dirette del 3,4 per cento, quelle indirette sono diminuite dell'1,2.

L'aumento delle imposte dirette è stato sospinto dal gettito straordinario dell'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni dei cespiti aziendali (9.600 miliardi). Al netto di tale gettito, le imposte dirette sono diminuite, come risultato di andamenti divergenti delle principali componenti: l'imposta sostitutiva sugli interessi e sulle plusvalenze si è ridotta di circa un quarto (-7.500 miliardi), mentre il gettito dell'Irpef è cresciuto dell'1,3 per cento (2.200 miliardi) e quello dell'Irpeg dell'11,9 (3.600 miliardi).

La flessione dell'imposta sostitutiva sugli interessi e sulle plusvalenze è dovuta alla componente relativa al risparmio gestito, il cui gettito è sceso dai 15.200 miliardi dell'anno precedente a 800, in connessione con l'andamento delle quotazioni azionarie. È invece aumentato di 3.000 miliardi il gettito della parte dell'imposta prelevata sui depositi bancari e di 5.800 miliardi quella relativa alle plusvalenze sulle cessioni aziendali. Nel primo caso l'aumento riflette l'esaurirsi dei crediti d'imposta maturati dalle banche a partire dalla seconda metà del 1996. Nel secondo, l'incremento ha natura prevalentemente temporanea ed è connesso con il venire meno della possibilità di rateizzare in cinque anni il debito di imposta.

La crescita dell'Irpef è stata contenuta dagli sgravi fiscali concessi con la manovra di bilancio per il 2001 (15.600 miliardi sull'intero anno). Nei primi nove mesi dell'anno le ritenute sui redditi da lavoro dipendente sono cresciute del 3,0 per cento (3.700 miliardi), anche in connessione con il rinnovo dei contratti dei dipendenti pubblici; la parte autoliquidata dell'imposta è aumentata del 2,7 per cento (600 miliardi).

La crescita del gettito dell'Irpeg è stata favorita dal buon andamento dei profitti nel 2000. Vi hanno inoltre influito le misure disposte alla fine dello scorso anno che avevano comportato uno slittamento nei versamenti del tributo dalla fine del 2000 alla prima parte del 2001.

Gli sgravi disposti con la manovra per il 2001 producono effetti sugli acconti il cui gettito interessa principalmente la parte finale dell'anno.

Nell'ambito delle imposte indirette, solo l'IVA registra un tasso di incremento positivo (3,9 per cento, 4.600 miliardi).

Tav. 1

Incassi tributari del Settore statale (1)
(miliardi di lire e milioni di euro)

VOCI	2001 gennaio-settembre (2)		Com- posi- zione per- cen- tuale	Va- riaz. perc. sul 2000
	lire	euro		
Imposte dirette	237.403	122.608	55,5	3,4
Irpef	165.954	85.708	69,9	1,3
di cui: ritenute lavoro dipen- dente e assimilati ..	127.095	65.639		3,0
saldo	10.297	5.318		11,1
acconto	11.534	5.957		-3,8
Irpeg	34.319	17.724	14,5	11,9
di cui: saldo	15.893	8.208		21,3
acconto	18.062	9.328		4,9
Imposte sostitutive sugli inte- ressi e sulle plusvalenze ..	23.743	12.262	10,0	-24,0
di cui: su interessi dei depo- siti bancari	4.497	2.323		204,5
sul risparmio gestito	807	417		-94,7
Altre (3)	13.387	6.914	5,6	251,4
di cui: imposta sostitutiva sulle rivalutazioni dei cespiti aziendali	9.637	4.977		-
Imposte indirette	190.269	98.266	44,5	-1,2
IVA (4)	120.878	62.428	63,5	3,9
Altre imposte sugli affari	18.720	9.668	9,8	-1,0
Imposte di fabbricazione sugli oli minerali	27.402	14.152	14,4	-3,5
Altre imposte di fabbricazione e consumo	9.234	4.769	4,9	-17,2
Monopoli	9.861	5.093	5,2	-7,5
Lotto e lotterie	4.174	2.156	2,2	-41,0
TOTALE INCASSI TRIBUTARI ...	427.672	220.874	100,0	1,3

Fonte: elaborazioni su dati della Banca d'Italia e del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

(1) Le entrate tributarie del bilancio dello Stato riportate in questa tavola non corrispondono all'ammontare dei tributi erariali effettivamente versati. I flussi mensili sono, infatti, rilevati al momento della contabilizzazione in bilancio che, dal maggio del 1998, non avviene più contestualmente al versamento. A partire da tale data, i principali tributi erariali vengono versati in Tesoreria e solo successivamente contabilizzati nei relativi capitoli del bilancio dello Stato. I dati sono al netto delle regolazioni contabili con le regioni Sardegna e Sicilia. - (2) Dati provvisori. - (3) Include il gettito delle imposte di successione, registrato nel bilancio dello Stato tra le Tasse ed imposte sugli affari, e quello dell'imposta sulla rivalutazione dei cespiti aziendali. - (4) Comprende il gettito destinato alla UE.

continua ➤

Tav. 2
Principali poste di spesa del Settore statale
 (miliardi di lire e milioni di euro)

VOCI	2001 I semestre		Variaz. perc. sul 2000
	lire	euro	
Pagamenti correnti (1)	328.790	169.806	4,6
Personale in servizio	63.554	32.823	-6,2
Acquisto di beni e servizi	10.978	5.670	-11,2
Trasferimenti a:	155.649	80.386	2,2
Enti previdenziali	46.774	24.157	5,5
Regioni	66.138	34.157	8,1
Comuni e Province	13.362	6.901	5,1
famiglie	4.095	2.115	-4,8
imprese	12.227	6.315	-18,2
estero	3.588	1.853	-45,8
altri	9.465	4.888	16,8
Interessi	70.423	36.370	14,6
Rimborsi di imposta	20.130	10.396	70,4
Altro	8.056	4.163	-7,4
Pagamenti in conto capitale	22.478	11.609	-2,6
di cui: capitali fissi	4.288	2.215	58,4
trasferimenti	17.627	9.104	-10,2
Partite finanziarie	13.968	7.214	9,6
di cui: partecipazioni	6.500	3.357	5,7
mutui e anticipazioni	6.380	3.295	19,8
TOTALE PAGAMENTI	365.236	188.629	4,3

Fonte: Relazione trimestrale di cassa al 30 giugno 2001.

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

Il gettito dell'imposta sugli oli minerali si è ridotto del 3,5 per cento (-1.000 miliardi). Le altre imposte di fabbricazione e consumo sono diminuite del 17,2 per cento (-1.900 miliardi); vi ha influito la riduzione del carico fiscale sull'energia elettrica per usi commerciali e industriali stabilita con la manovra dello scorso anno.

Gli incassi derivanti dal lotto e dalle lotterie sono diminuiti in misura rilevante, da 7.100 miliardi a 4.200.

Le spese nel primo semestre

Nei primi sei mesi dell'anno le spese del settore statale sono risultate pari a 365.200 miliardi di lire (188.600 milioni di euro), con un aumento del 4,3 per cento rispetto allo stesso periodo del 2000 (tav. 2). La spesa per interessi è aumentata del 14,6 per cento (9.000 miliardi), mentre

le spese primarie sono cresciute del 2,1 per cento (6.100 miliardi).

Tra le spese primarie correnti, quelle per l'acquisto di beni e servizi sono diminuite dell'11,2 per cento (-1.400 miliardi). La spesa per il personale in servizio è diminuita del 6,2 per cento (-4.200 miliardi circa); tale dinamica riflette la riduzione del contributo aggiuntivo dello Stato alla gestione dell'INPDAP (-6.800 miliardi).

I trasferimenti correnti sono aumentati del 2,2 per cento (3.400 miliardi). Quelli agli Enti previdenziali sono cresciuti del 5,5 per cento (2.400 miliardi). L'aumento riflette principalmente i maggiori trasferimenti erogati all'INPDAP in connessione con la ricordata riduzione del contributo aggiuntivo versato dallo Stato e l'aumento degli oneri per l'INPS derivanti dalla gestione delle pensioni dei ferrovieri (1.400 miliardi). In direzione opposta hanno operato gli introiti della cartolarizzazione di crediti contributivi dell'INPS (2.300 miliardi) e i proventi delle dismissioni patrimoniali (850 miliardi). I trasferimenti alle Regioni sono aumentati dell'8,1 per cento (4.900 miliardi); dai trasferimenti correnti sono esclusi quelli relativi alla liquidazione dei disavanzi sanitari accumulati fino al 1999 (passati da 700 a 5.100 miliardi e inclusi tra le regolazioni debitorie). Sono significativamente diminuiti i trasferimenti alle imprese (-2.700 miliardi), principalmente quelli verso le Ferrovie dello Stato e verso le Poste.

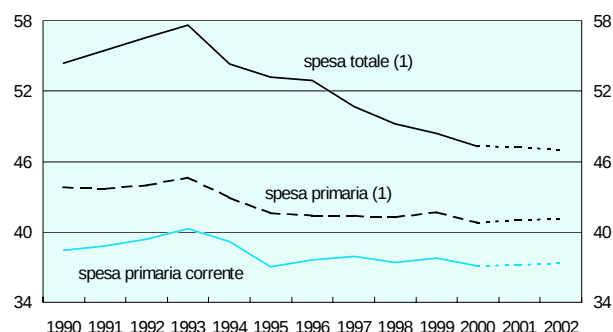
I rimborsi di imposta sono aumentati da 11.800 a 20.100 miliardi; tale posta include, oltre alle compensazioni relative all'anno in corso, anche parte delle operazioni relative a crediti d'imposta pregressi (sono escluse quelle in titoli e, a partire dal 2001, quelle effettuate per il tramite delle Poste). Considerando tutte le operazioni di rimborso, l'aumento è pari al 42,3 per cento (da 16.800 a 23.900 miliardi).

Le uscite in conto capitale hanno registrato una modesta flessione. A fronte di un aumento degli investimenti diretti delle Amministrazioni statali del 58,4 per cento (1.600 miliardi) si è registrata una flessione dei trasferimenti in conto capitale del 10,2 per cento (-2.000 miliardi). Le partite finanziarie sono aumentate del 9,6 per cento (1.200 miliardi), principalmente in connessione con mutui e anticipazioni.

Alla fine di settembre, tenendo conto dei fattori anzidetti, la RPP per il 2002 ha stimato per l'anno in corso un indebitamento netto pari all'1,1 per cento del PIL. Il conseguimento di tale saldo presuppone l'efficacia degli interventi di contenimento delle spese intrapresi nella seconda parte dell'anno e la realizzazione di significativi introiti dalla cessione di immobili.

Fig. 27

Spesa delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat. Per il 2001 e il 2002, previsioni tratte dalla *Relazione previsionale e programmatica* per l'anno 2002.

(1) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS (nel 2000, 26.750 miliardi, pari a 1,2 punti percentuali del PIL).

L'avanzo primario passerebbe dal 5,0 per cento del prodotto dello scorso anno al 5,1 per cento. La pressione fiscale scenderebbe dal 42,4 al 42,1 per cento; l'incidenza sul PIL della spesa corrente al netto degli interessi salirebbe dal 37,1 al 37,2 per cento (fig. 27).

L'andamento dei conti pubblici nel corso dell'anno

Nei primi dieci mesi dell'anno il fabbisogno del settore statale, al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni, ha raggiunto i 74.100 miliardi, contro i 59.100 dello stesso periodo dello scorso anno (tav. 19). Tale divario sembra destinato a ridursi nell'ultima parte dell'anno; sul fabbisogno dell'ultimo bimestre del 2000 hanno infatti influito gli sgravi fiscali allora concessi. Va rilevato che il confronto non riguarda aggregati omogenei poiché, da quest'anno, il saldo è al netto di una parte dei rim-

borsi in contanti dei crediti d'imposta (4.200 miliardi effettuati attraverso il canale postale).

Rispetto allo stesso periodo del 2000, gli incassi tributari del settore statale sono cresciuti nei primi nove mesi dell'anno dell'1,3 per cento; le spese dello stesso settore sono aumentate nel primo semestre del 4,3 per cento (cfr. il riquadro: *L'andamento delle entrate tributarie e delle spese del settore statale*).

Tav. 19

Principali indicatori di finanza pubblica (miliardi di lire; tra parentesi milioni di euro)

	1998	1999	2000	2001 (1)
<i>Fabbisogno netto del Settore statale (2)</i>				
gen.-ott.	77.287	62.200 (32.124)	59.106 (30.526)	74.057 (38.247)
<i>Fabbisogno netto delle Amministrazioni pubbliche (2)</i>				
gen.-set.	58.572	56.083 (28.964)	57.413 (29.652)	58.170 (30.042)
<i>Fabbisogno lordo delle Amministrazioni pubbliche</i>				
gen.-set.	52.789	64.870 (33.503)	64.077 (33.093)	63.028 (32.551)
<i>Debito delle Amministrazioni pubbliche</i>				
settembre ...	2.437.394	2.501.243 (1.291.784)	2.529.363 (1.306.307)	2.578.156 (1.331.507)
dicembre	2.417.461	2.457.694 (1.269.293)	2.493.283 (1.287.673)	-

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

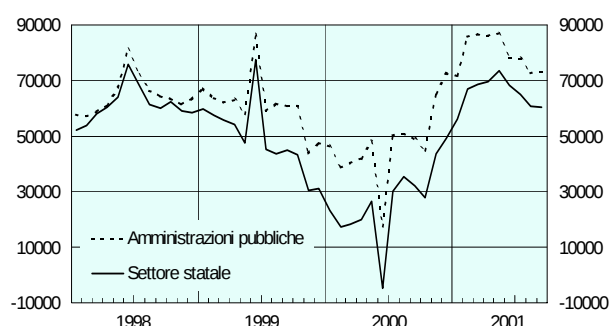
Nei primi nove mesi di quest'anno, il fabbisogno netto delle Amministrazioni pubbliche rilevato dal lato della copertura è risultato pari a 58.200 miliardi (sempre valutato escludendo i citati 4.200 miliardi per rimborsi dei crediti d'imposta); nello stesso periodo dello scorso anno era stato pari a 57.400 miliardi.

Un'indicazione circa l'andamento dei conti pubblici in termini di cassa è fornita dall'evoluzione della somma del fabbisogno degli ultimi dodici mesi;

quest'ultima, dopo aver mostrato una tendenza alla riduzione fino alla metà dello scorso anno, ha registrato un andamento crescente sino agli inizi del 2001 (fig. 28). Il fenomeno riguarda sia il fabbisogno del settore statale, sia quello delle Amministrazioni pubbliche, e ha riportato entrambi gli indicatori sui livelli osservati nel 1998, allorché l'indebitamento netto assumeva valori più elevati.

Fig. 28

Fabbisogno cumulato negli ultimi dodici mesi (1)
(miliardi di lire)



(1) Al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi delle dismissioni.

Nel 2000 il divario tra il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, calcolato escludendo regolazioni e dismissioni, e l'indebitamento netto ha superato i 38.000 miliardi.

Tale divario non trova riscontro nell'esperienza del decennio precedente.

Alla luce dell'andamento del fabbisogno registrato nel corso dell'anno, la stima dell'indebitamento netto riportata nella RPP (1,1 per cento del PIL) sembra presupporre il permanere anche nel 2001 di un divario di ampie proporzioni.

Il debito pubblico

La RPP dello scorso mese di settembre ha indicato per il 2001 un rapporto tra il debito pubblico e il prodotto pari al 107,5 per cento, in riduzione di 3,0

punti rispetto al 2000, contro i 5,5 indicati nell'aggiornamento del *Programma di stabilità*.

Le stime della RPP implicano un aumento del debito in valore assoluto di quasi 56.000 miliardi (2,3 per cento del PIL), contro i 36.000 registrati lo scorso anno (1,6 per cento). Tale stima sconta un indebitamento netto pari al citato 1,1 per cento del PIL (1,5 nel 2000) e un effetto accrescitivo del debito dovuto a fattori non inclusi nell'indebitamento netto per circa 1,2 punti percentuali (0,1 punti lo scorso anno). La crescita nominale del prodotto, prevista pari al 5,0 per cento (5,2 nel 2000), determinerebbe un effetto di contenimento dell'incidenza del debito per 5,3 punti percentuali del PIL (5,7 nel 2000).

Nei primi nove mesi del 2001 il debito delle Amministrazioni pubbliche è aumentato di 85.000 miliardi, contro i 72.000 dello stesso periodo del 2000. La variazione del debito riflette l'emissione netta di passività; non ha esercitato effetti di rilievo l'andamento del cambio dell'euro, che nei primi nove mesi del 2000 aveva accresciuto di quasi 9.000 miliardi il controvalore in lire delle passività denominate in dollari, yen e franchi svizzeri. Le emissioni nette di passività hanno finanziato il fabbisogno (pari a 63.000 miliardi) e accresciuto le attività del Tesoro presso la Banca d'Italia (per 22.000 miliardi). Nei primi nove mesi del 2000 il fabbisogno era stato pari a 64.000 miliardi; alla sua copertura avevano concorso per 61.000 miliardi le emissioni nette di passività e per 3.000 l'utilizzo delle attività presso la Banca d'Italia. Alla formazione del fabbisogno hanno contribuito, in aumento, la regolazione di debiti pregressi (per 13.200 miliardi, contro 6.900 nello stesso periodo del 2000) e, in riduzione, i proventi delle dismissioni (8.400 miliardi, contro 260).

L'aumento del debito dovrebbe essere parzialmente riassorbito nell'ultima parte dell'anno, in considerazione del fabbisogno atteso nell'ultimo trimestre e della possibilità di utilizzare le disponibilità accumulate presso la Banca d'Italia.

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

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

La politica monetaria nell'area dell'euro ha assunto nel corso dell'anno un orientamento espansivo, in connessione con l'affievolirsi dei rischi di inflazione e con il rallentamento dell'attività produttiva. Nell'estate è proseguita la riduzione dei tassi ufficiali. Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, abbassato di 0,25 punti percentuali il 10 maggio e ancora il 30 agosto, si collocava all'inizio di settembre al 4,25 per cento (fig. 29).

Dopo gli attentati terroristici negli Stati Uniti, il 17 settembre il tasso è stato ulteriormente ridotto di 0,5 punti, al 3,75 per cento; nella stessa giornata la Riserva federale ha ridotto di 0,5 punti percentuali il tasso obiettivo sui federal funds (cfr. il capitolo: *L'economia e la finanza internazionale*). L'Eurosistema ha anche preso misure straordinarie di concerto con la

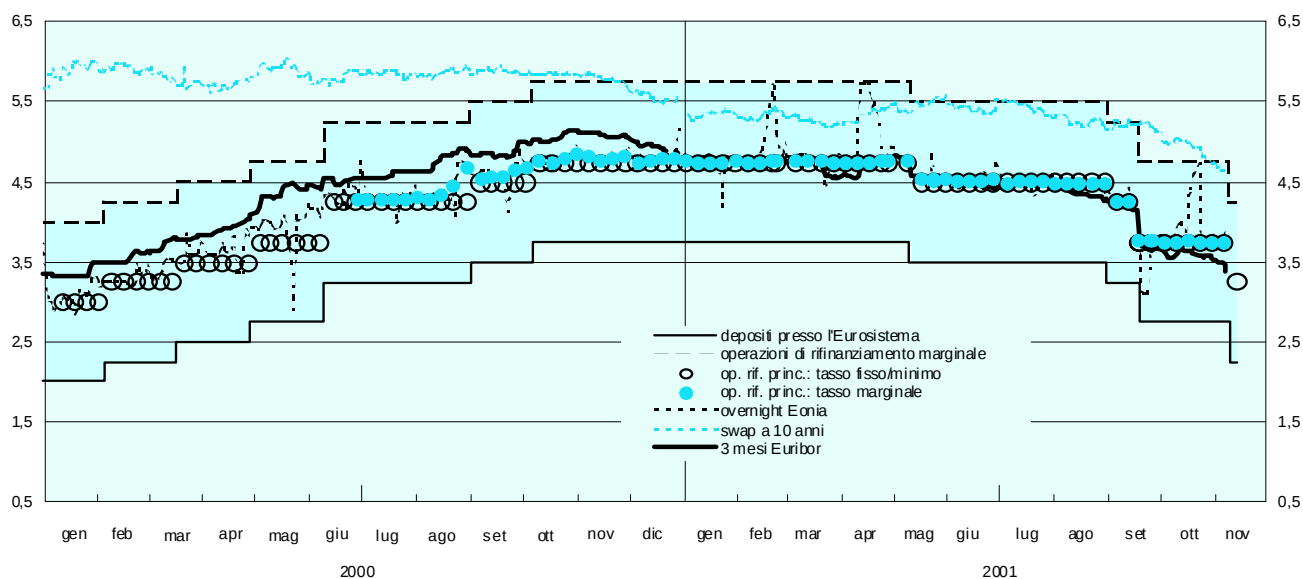
Riserva federale e con le altre principali banche centrali per fornire la liquidità necessaria all'ordinato funzionamento dei mercati finanziari: il 12 e il 13 settembre sono state condotte due operazioni di *fine tuning* di rifinanziamento a un tasso fisso del 4,25 per cento, rispettivamente per un ammontare di 69,3 e 40,5 miliardi di euro; il 13 settembre è stato concluso con la Riserva federale un accordo di swap in valuta di 50 miliardi di dollari per far fronte a fabbisogni urgenti di liquidità in dollari delle banche dell'area dell'euro che operano negli Stati Uniti.

L'Eurosistema ha ancora ridotto il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,5 punti percentuali l'8 novembre, al 3,25 per cento.

Dalla metà dell'anno le pressioni inflazionistiche nell'area si sono progressivamente attenuate (cfr. il capitolo: *I prezzi e i costi*), riflettendo il calo delle quotazioni delle materie prime, il peggioramento del quadro congiunturale e la moderazione salariale. Un

Fig. 29

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



Fonte: Banca centrale europea; Reuters; Telerate.

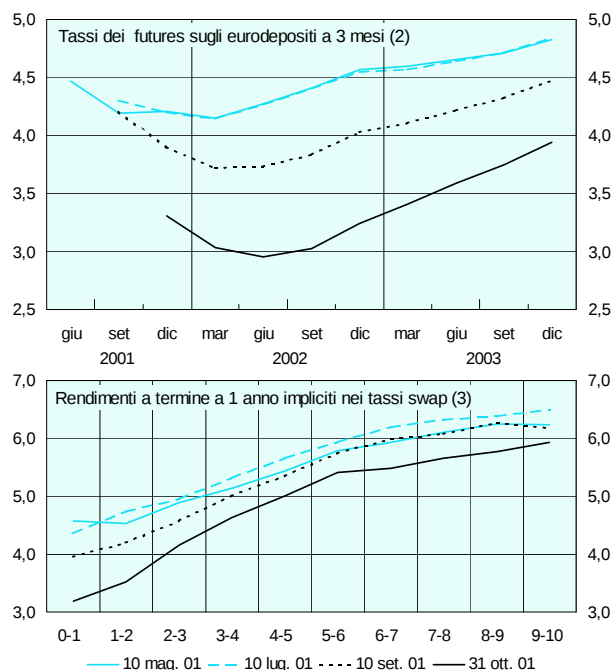
(1) Tasso fisso fino al 21 giugno 2000; successivamente tasso minimo.

contribuito al ridimensionamento dell'inflazione è inoltre venuto dalla stabilizzazione dell'euro rispetto alle altre principali valute.

Seguendo l'abbassamento dei tassi ufficiali dell'Eurosistema, nei primi dieci mesi dell'anno il rendimento interbancario a tre mesi in euro è diminuito di 1,3 punti percentuali, al 3,5 per cento. Nello stesso periodo la struttura dei rendimenti dei futures a tre mesi si è progressivamente spostata verso il basso (fig. 30). La revisione delle aspettative da parte del mercato ha riflesso l'indebolimento dell'attività economica internazionale e nell'area. L'effetto degli attacchi terroristici negli Stati Uniti si è manifestato soprattutto sugli orizzonti temporali più ravvicinati. La curva per scadenza indica attese di un ulteriore calo dei rendimenti a breve termine nella prima metà del 2002.

Fig. 30

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



Fonte: Reuters.

(1) Ogni curva è relativa alla data di contrattazione riportata nella legenda. - (2) Sull'asse orizzontale sono riportate le date di regolamento dei contratti futures a cui si riferiscono i rendimenti. - (3) Sull'asse orizzontale è riportato l'intervallo di tempo a cui si riferisce il rendimento, espresso in anni dalla data di contrattazione; la prima osservazione è il rendimento a pronti a 1 anno rilevato in quella data.

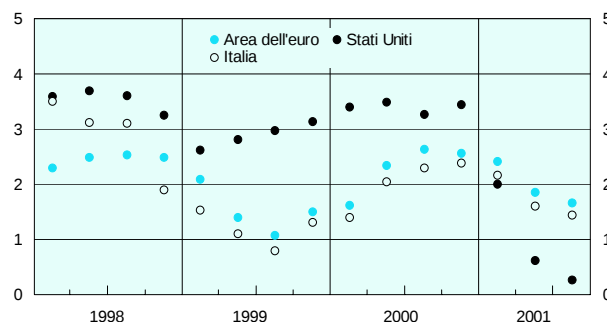
Dopo il ribasso di circa 0,4 punti percentuali nell'ultimo trimestre del 2000, i rendimenti a lungo

termine in euro sono ancora diminuiti nell'anno in corso. I tassi sugli swap di interesse a dieci anni in euro, dopo aver oscillato tra il 5,3 e il 5,5 per cento nel primo semestre, si sono portati al 4,7 per cento in ottobre. Tra giugno e ottobre i rendimenti sui titoli di Stato decennali benchmark dell'area sono scesi di 0,7 punti percentuali, al 4,6 per cento. In seguito alla più marcata riduzione dei rendimenti negli Stati Uniti, dove è più accentuato il rallentamento dell'attività produttiva, nel corso del 2001 il divario tra il rendimento dei titoli benchmark a 10 anni in dollari e quelli in euro è diminuito di 0,2 punti percentuali, divenendo negativo per 0,2 punti in ottobre.

Nell'area dell'euro il tasso d'interesse reale a breve termine, calcolato in base al tasso nominale a tre mesi e alle aspettative d'inflazione ricavate da sondaggi, è sceso intorno all'1,6 per cento nel terzo trimestre del 2001, circa un punto percentuale in meno rispetto alla fine dell'anno precedente (fig. 31). L'attuale livello dei rendimenti reali a breve termine risulta storicamente basso, anche più contenuto dei valori osservati in passato in analoghe fasi congiunturali. Il tasso reale a breve termine negli Stati Uniti, che era inferiore allo 0,5 per cento nel terzo trimestre, è ora lievemente negativo. Il divario tra i rendimenti reali in euro e in dollari, che risente della più accentuata riduzione dei tassi ufficiali operata dalla Riserva federale, è in linea con il differenziale di crescita atteso nei paesi dell'area e negli Stati Uniti.

Fig. 31

Tassi d'interesse reali a 3 mesi (1) (valori percentuali)



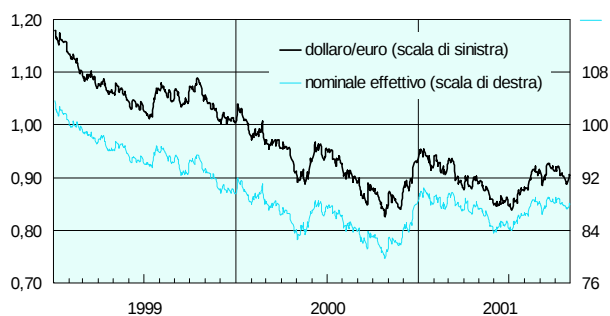
Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su dati Reuters, Consensus Forecasts, OCSE.

(1) Tassi d'interesse nominali a 3 mesi dell'euromercato (medie dei dati giornalieri nell'ultimo mese del trimestre), deflazionati con le aspettative di inflazione rilevate dal sondaggio trimestrale Consensus Forecasts. Per l'area dell'euro, fino al dicembre 1998 si utilizzano i tassi LIBOR a 3 mesi di Francia, Germania, Italia e Spagna, ponderati con i rispettivi PIL; dal gennaio 1999 il tasso Euribor a 3 mesi.

Il rendimento dei titoli francesi decennali indicizzati ai prezzi al consumo, che costituisce un indicatore del tasso reale a lungo termine nell'area dell'euro, ha oscillato nel corso dell'anno tra il 3,3 e il 3,5 per cento. Su livelli analoghi si collocano anche i tassi d'interesse reali a lungo termine calcolati in base al rendimento nominale sugli swap a 10 anni e alle aspettative d'inflazione ricavate dai sondaggi. Tra la fine del 2000 e quella di ottobre negli Stati Uniti il rendimento dei titoli di Stato decennali con indicizzazione reale è diminuito di 0,9 punti percentuali, al 2,8 per cento.

Fig. 32

**Tasso di cambio dollaro/euro
e cambio nominale effettivo dell'euro**
(dati giornalieri)



Fonte: Banca centrale europea e Banca d'Italia.

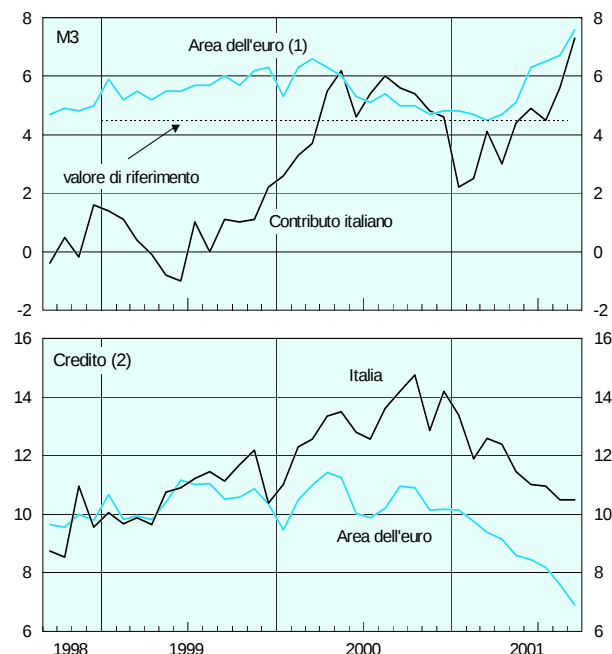
Il cambio dell'euro, dopo essersi nuovamente indebolito nella prima parte del 2001, si è apprezzato nel corso dell'estate, con il peggioramento della congiuntura negli Stati Uniti (fig. 32). Nei confronti del dollaro la moneta unica aveva toccato un minimo in luglio; si è rafforzata tra agosto e settembre, riportandosi sui livelli vicini a quelli registrati alla fine del 2000. Nella media di ottobre il cambio nominale effettivo dell'euro risultava apprezzato del 2,7 per cento rispetto allo scorso dicembre, anche in seguito al rafforzamento nei confronti dello yen (3,2 per cento).

In maggio la Banca centrale europea ha diffuso i nuovi dati relativi all'aggregato monetario M3 che escludono gli acquisti di quote di fondi comuni monetari da parte dei non residenti nell'area. Approfondimenti statistici sono in corso per rilevare gli altri strumenti negoziabili detenuti da non residenti (titoli del mercato monetario e obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni), che andrebbero pure esclusi

dall'aggregato. Sulla base dei nuovi dati, nei primi mesi del 2001 è proseguita la flessione, iniziata nell'aprile del 2000, del tasso di crescita sui dodici mesi della moneta M3, che in marzo si è portato in linea con il valore di riferimento del 4,5 per cento (fig. 33). Da aprile l'espansione della moneta M3 si è fatta progressivamente più rapida, raggiungendo, sui dodici mesi, il 6,7 per cento in agosto e il 7,6 in settembre (4,8 alla fine del 2000); in quest'ultimo mese la media mobile trimestrale del tasso di crescita è stata del 6,9 per cento. Le variazioni mensili, depurate dai fattori stagionali, indicano che la M3 ha ripreso a crescere a ritmi sostenuti già dallo scorso gennaio, riflettendo in parte l'aumento dell'inflazione osservato fino all'estate. L'accelerazione della M3 ha anche coinciso con il calo delle quotazioni azionarie, che ha reso più conveniente detenere strumenti a breve termine. In settembre vi ha contribuito l'accresciuta incertezza che ha fatto seguito agli attentati terroristici negli Stati Uniti.

Fig. 33

**Aggregati monetari e creditizi
nell'area dell'euro e contributo italiano**
(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Banca centrale europea e Banca d'Italia.

(1) La crescita della M3 dell'area è calcolata sulla base di dati destagionalizzati e corretti per tener conto degli effetti di calendario; cfr. il comunicato stampa della BCE del 26 luglio 2001. - (2) Finanziamenti in euro e nelle altre valute, sotto forma di prestiti e acquisti di obbligazioni, di azioni e partecipazioni, concessi dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) a residenti nell'area dell'euro diversi da Amministrazioni pubbliche e IFM.

All'interno dell'aggregato M3 hanno accelerato i depositi in conto corrente (dal 3,0 in gennaio all'8,5 per cento), quelli rimborsabili con preavviso fino a tre mesi e gli strumenti negoziabili. Si è invece registrata una significativa contrazione del circolante (-11,0 per cento in settembre). L'approssimarsi dell'introduzione delle banconote e delle monete in euro (cfr. nel capitolo: *Prospettive economiche a breve termine*, il riquadro: *L'introduzione delle banconote e delle monete in euro*) potrebbe aver indotto i detentori di contante, soprattutto quelli residenti all'esterno dell'area, ad anticipare la conversione in altri strumenti. La sostituzione può aver interessato sia le altre attività incluse nella M3 (senza influenzarne quindi l'andamento complessivo), sia attività in valuta estera. Dal dicembre dello scorso anno, alla contrazione del circolante in euro ha fatto ri-

scontro una significativa accelerazione di quello in dollari statunitensi e in franchi svizzeri. Analisi econometriche mostrano che gli andamenti dei tre aggregati negli ultimi mesi si discostano significativamente dai valori prevedibili in base all'esperienza passata.

All'accelerazione della moneta si è contrapposto, nell'area, il rallentamento dei finanziamenti bancari al settore privato (dal 10,1 per cento di dicembre al 6,9 di settembre). Il credito bancario totale nell'area dell'euro ha rallentato (dall'8,2 in dicembre al 5,8 per cento in settembre; fig. 34). La minore crescita del credito risente sia dell'indebolimento della congiuntura, sia della diminuzione della domanda di prestiti che era stata alimentata da operazioni di finanza straordinaria, quali fusioni e acquisizioni.

Tav. 20

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

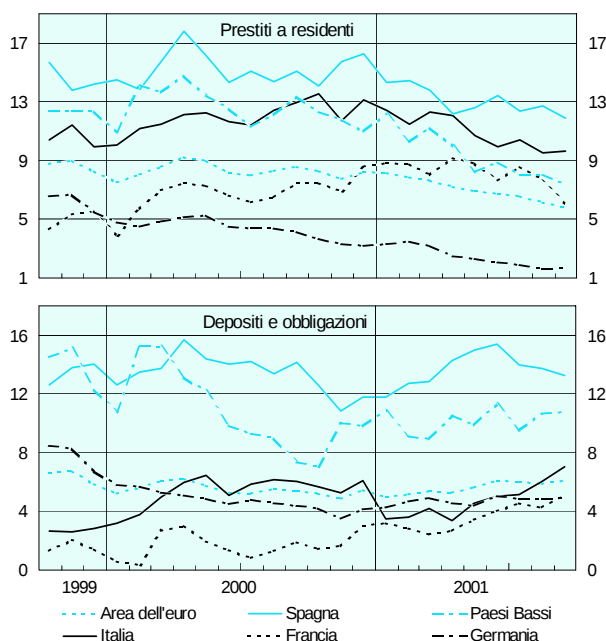
VOCI	CREDITO TOTALE						ATTIVITÀ FINANZIARIE (3)					
	Debito Amm. pubbl. (2)	Finanziamenti totali al settore privato (4)						Sull'interno				Sull'estero
			Prestiti bancari	Obbli- gazioni	Dall'estero			Att.mon., altri dep. e BOT	Titoli a m/l termine	Altre att. finanz. (5)		
Tassi di crescita sui 12 mesi												
1999 - dic. ...	6,2	1,2	13,7	10,6	3,7	33,9	7,1	-2,4	-1,9	-2,2	-12,6	41,4
2000 - dic. ...	6,8	1,3	14,4	14,4	18,7	13,8	5,4	3,4	2,9	4,8	-3,6	9,6
2001 - gen. ...	7,4	2,7	13,7	13,5	16,7	14,6	5,8	4,0	1,7	7,6	-2,7	9,6
feb. ...	7,2	3,0	12,8	12,2	5,2	16,4	6,1	4,4	2,3	7,6	-1,5	9,9
mar. ...	7,6	3,1	13,5	13,1	14,6	15,6	6,3	5,0	3,6	7,1	-0,4	8,9
apr. ...	7,5	3,0	13,5	12,9	10,4	16,9	6,2	4,3	2,8	6,4	0,5	10,2
mag. ...	7,6	3,4	13,4	11,5	37,0	20,7	6,2	5,4	3,9	7,7	-1,1	8,0
giu. ...	7,0	3,0	12,4	10,6	56,0	17,5	6,0	5,3	3,9	7,6	-3,3	7,5
lug. ...	....	3,1	....	11,3	....	....	....	....	....	....	....	....
ago. ...	....	2,3	....	10,4	....	....	....	....	....	....	....	....
set. ...	....	2,3	....	10,5	....	....	....	....	....	....	....	....
Quota percentuale sulle consistenze												
1999 - dic. ...	100,0	57,6	42,4	34,6	0,6	7,2	100,0	69,0	37,3	29,6	2,1	31,0
2000 - dic. ...	100,0	54,9	45,1	36,7	0,7	7,7	100,0	68,1	36,4	29,7	2,0	31,9
2001 - giu. ...	100,0	54,9	45,1	36,2	0,9	8,0	100,0	67,0	35,3	30,2	1,5	33,0

(1) 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) Residenti nell'area dell'euro diversi da Amministrazioni pubbliche e da IFM: famiglie, imprese non finanziarie, imprese di assicurazione, istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, fondi comuni non monetari, altre istituzioni finanziarie. Corrisponde al settore "altri residenti" nelle statistiche armonizzate del SEBC. - (5) Inclondono i depositi cauzionali di imprese e le azioni detenute dai fondi comuni non monetari.

Fig. 34

Prestiti e raccolta delle banche nei maggiori paesi dell'area dell'euro (1)

(dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e statistiche nazionali.

(1) Prestiti bancari e raccolta 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.

In Italia gli strumenti monetari hanno seguito una dinamica simile a quella dell'area. Il contributo nazionale alla M3 dell'area, dopo il brusco rallentamento registrato in gennaio, è in accelerazione da febbraio. La crescita sui dodici mesi è salita al 7,3 per cento in settembre. Proseguono il rallentamento del circolante (dal 6,2 di dicembre a -0,5 per cento in settembre) e la sostenuta crescita degli strumenti negoziabili.

L'espansione del credito a residenti italiani si è fatta meno rapida nel corso dell'anno. In settembre la crescita dei prestiti bancari al settore privato si è portata al 10,5 per cento, contro il 14,4 in dicembre del 2000 (tav. 20). I finanziamenti totali al settore privato (che includono anche le emissioni di obbligazioni e i finanziamenti dall'estero), per i quali sono disponibili i dati fino a giugno, sono cresciuti del 12,4 per cento; sono aumentate significativamente anche le emissioni obbligazionarie sull'interno (56,0 per cento sui dodici mesi terminati a giugno del 2001), sebbene la

loro quota sul totale dei finanziamenti al settore privato rimanga contenuta.

Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese

I dati dei Conti finanziari, disponibili fino a giugno del 2001, mostrano un miglioramento dei saldi finanziari delle famiglie e delle imprese rispetto allo stesso periodo del 2000. Nei primi sei mesi del 2001 il risparmio finanziario delle famiglie italiane è stato pari a 45,1 miliardi di euro, oltre il doppio del valore registrato nello stesso periodo del 2000 (tav. 21).

Tra le attività, la crescita più sostenuta è stata quella dei titoli a medio e a lungo termine (aumentati, nella componente interna ed estera, di 51,9 miliardi di euro, contro 9,3 miliardi nello stesso periodo del 2000). Risentendo della flessione delle quotazioni di borsa, hanno invece decelerato le azioni (aumentate nel complesso di 6,5 miliardi di euro contro 14,0) e si sono ridotte le quote di fondi comuni (-6,5 miliardi di euro nella componente interna, e -3,1 in quella estera, contro una crescita rispettivamente di 2,1 e 7,6 miliardi nei primi sei mesi del 2000). L'incidenza delle azioni e delle quote di fondi comuni sulla consistenza totale delle attività finanziarie delle famiglie è scesa nel giugno del 2001 al 39,7 per cento, dal 44,2 di un anno prima.

Tra le passività, i debiti a medio e a lungo termine sono aumentati di 9,9 miliardi di euro, contro i 15,0 dei primi sei mesi del 2000.

Il fabbisogno delle imprese non finanziarie, dopo la forte crescita del 2000, si è ridotto, riflettendo la decelerazione degli investimenti (cfr. il capitolo: *La produzione, la domanda e la bilancia dei pagamenti*). Nei primi sei mesi del 2001 il saldo finanziario è stato negativo per 6,0 miliardi di euro (-17,4 nello stesso periodo del 2000). L'indebitamento ha decelerato (le passività sull'interno sono cresciute di 15,4 miliardi di euro contro 28,6 nello stesso periodo del 2000), particolarmente nella componente a breve termine. Le azioni e le partecipazioni al passivo delle imprese sono cresciute di 6,8 miliardi (2,9 nei primi sei mesi del 2000).

Le attività sull'estero delle imprese hanno segnato una forte accelerazione.

Tav. 21

Attività e passività finanziarie (1)
(milioni di euro)

VOCI	Famiglie (2)			Imprese non finanziarie		
	Flussi		Consistenze	Flussi		Consistenze
	gen.-giu. 2000	gen.-giu. 2001	giugno 2001	gen.-giu. 2000	gen.-giu. 2001	giugno 2001
Attività						
Biglietti e depositi a vista	-4.298	-11.162	373.943	3.358	4.863	101.662
Altri depositi	-2.830	2.111	266.029	2.281	-217	10.943
Titoli a breve termine	-6.607	280	22.346	899	825	253
Titoli a medio e a lungo termine	7.533	41.030	457.888	-644	-5.951	32.606
di cui: <i>pubblici</i>	1.227	21.072	226.129	-966	-2.810	19.325
Quote di fondi comuni	2.088	-6.523	386.259	29	-91	5.372
Azioni e partecipazioni	4.080	6.375	510.249	6.572	12.572	508.511
Attività sull'estero	17.771	8.370	238.032	8.647	16.862	281.855
di cui: <i>titoli a breve termine</i>	25	0	864	4	39	1.849
<i>titoli a medio e a lungo termine</i> ...	1.775	10.903	89.893	-579	1.025	20.487
<i>azioni e partecipazioni</i>	9.941	100	97.751	1.532	10.111	134.092
<i>quote di fondi comuni</i>	7.561	-3.127	44.173	6	223	10.180
Altre attività finanziarie (3)	19.924	15.764	359.663	-9.970	-11.645	224.906
Totale attività	37.661	56.245	2.614.409	11.172	17.218	1.166.108
Passività						
Debiti a breve termine (4)	1.517	338	56.903	16.665	8.755	318.934
di cui: <i>bancari</i>	1.405	211	56.092	12.759	3.953	288.374
Debiti a medio e a lungo termine (5)	15.047	9.936	217.705	10.298	11.538	272.140
di cui: <i>bancari</i>	14.047	8.577	196.467	10.332	8.941	210.300
Azioni e partecipazioni	-	-	-	9.481	4.295	890.497
Passività sull'estero	-	-	-	-18	7.853	289.067
di cui: <i>azioni e partecipazioni</i>	-	-	-	-6.606	2.471	137.806
Altre passività finanziarie (6)	789	857	23.060	-7.874	-9.190	297.274
Totale passività	17.353	11.131	297.668	28.552	23.251	2.067.912
Saldo	20.308	45.114	2.316.741	-17.380	-6.033	-901.804

Fonte: Conti finanziari.

(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. - (2) Include le famiglie consumatrici, le imprese individuali fino a 5 addetti e le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. - (3) Include le riserve assicurative dei rami vita e danni e i crediti commerciali sull'interno; per le famiglie include anche i fondi pensione. - (4) Include i finanziamenti da società di factoring e le operazioni pronti contro termine; per le imprese comprende anche le accettazioni bancarie. - (5) Include i finanziamenti da società di leasing; per le famiglie comprende anche il credito al consumo da società finanziarie; per le imprese comprende anche le obbligazioni. - (6) Include i fondi di quiescenza; per le imprese comprende anche i debiti commerciali e i derivati sull'interno.

L'attività degli intermediari creditizi in Italia

Il ritmo di espansione dei prestiti bancari in Italia, sebbene in rallentamento, è rimasto al di sopra di quello medio dell'area, sospinto soprattutto dalla elevata domanda di finanziamenti da parte delle imprese (cfr. il riquadro: *La recente evoluzione del credito bancario e dell'indebitamento delle imprese in Italia*). In presenza di uno sviluppo della raccolta sull'interno ancora contenuto, le banche italiane hanno ulteriormente accresciuto il loro indebitamento netto sull'estero e ridotto i titoli in portafoglio (tav. 22).

Nel primo semestre del 2001 il margine d'interesse delle banche italiane è aumentato, soprattutto in seguito all'espansione del credito. I ricavi complessivi si sono leggermente ridotti, risentendo della flessione dei proventi dai servizi.

I prestiti concessi dal nostro sistema bancario alla clientela residente sono cresciuti del 9,7 per cento nei dodici mesi terminanti a settembre, a fronte del 13,1 nel corso del 2000 (tav. 23). Il rallentamento si è concentrato nella componente a breve termine e ha interessato tutte le principali aree del Paese. Rimane

Tav. 22

Attività e passività delle banche italiane (1) (dati di fine periodo; variazioni percentuali nel corso del periodo e milioni di euro)

VOCI	1999	2000	2001 (2)			Settembre 2001	
			I trim.	II trim.	III trim.	Consistenze	Variazioni percentuali sui 12 mesi
Attività							
Titoli	-5,4	-16,0	-25,9	4,9	-7,4	181.695	-13,9
di cui: <i>titoli pubblici</i>	-6,8	-20,3	-31,7	7,9	-12,2	131.693	-17,9
Prestiti	10,0	13,1	9,7	4,2	10,4	951.909	9,7
di cui (3): <i>a breve termine (a)</i>	6,5	18,5	14,1	-0,5	11,1	448.292	10,5
<i>a medio e a lungo termine (b)</i>	13,2	10,1	7,4	10,6	12,3	448.890	10,4
<i>(a)+(b)</i>	9,8	14,2	10,8	4,8	11,7	897.182	10,4
<i>pronti contro termine</i>	30,5	-18,3	-25,0	35,6	-82,1	5.430	0,3
<i>sofferenze (4)</i>	-7,2	-13,8	5,2	-45,8	0,3	45.115	-20,8
<i>Per memoria:</i>							
<i>sofferenze al valore di realizzo</i>	-16,2	-20,1	-6,3	-47,6	28,5	21.878	-19,5
Attività sull'estero	-15,2	1,6	22,8	-8,4	2,8	205.478	7,0
Passività							
Raccolta sull'interno (5)	2,9	6,1	1,1	8,2	12,5	936.375	7,0
Depositi	0,6	4,0	-5,0	7,6	13,8	608.883	5,1
di cui (6): <i>in conto corrente</i>	10,0	6,0	-8,8	9,4	26,2	408.765	6,6
<i>con durata prestabilita</i>	-22,2	-16,1	-21,7	-10,5	-17,3	56.589	-15,9
<i>rimborsabili con preavviso</i> ..	0,0	-6,6	-6,2	-1,8	1,9	54.787	-3,5
<i>pronti contro termine</i>	-16,3	35,8	35,3	20,6	-4,0	81.959	26,8
Obbligazioni (5)	8,0	10,7	13,9	9,5	10,2	327.492	10,8
Passività sull'estero (2)	4,3	11,6	50,4	6,7	-10,0	299.637	12,3

(1) I dati di settembre 2001 sono provvisori. Le variazioni percentuali sono corrette per tener conto di riclassificazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. - (2) I tassi di crescita sono espressi in ragione d'anno e calcolati su dati depurati della componente stagionale, quando presente. - (3) Non è riportato l'andamento di alcune voci di minor rilievo nell'aggregato complessivo. - (4) Le variazioni percentuali non sono depurate degli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. - (5) Incluse le obbligazioni detenute da non residenti. - (6) Esclusi quelli dalle Amministrazioni pubbliche centrali.

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)

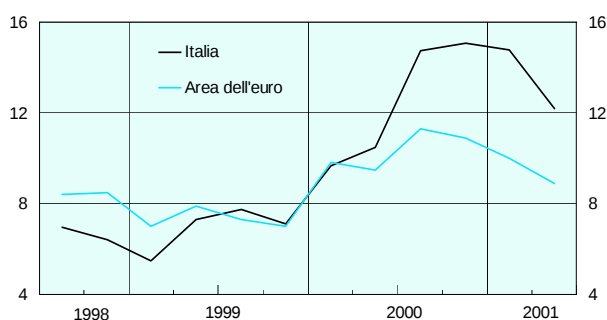
PERIODO	Depositi (2)										Obbligazioni (3)		Prestiti (4)	
	di cui: escluse le Amministrazioni pubbliche centrali													
	In conto corrente		Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine							
	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %	Consi- stenze	Var. %				
Area dell'euro (5)														
2000 – giu.	5.226,2	3,8	1.596,1	7,4	2.078,1	5,3	1.291,3	-2,5	167,3	0,4	2.478,1	8,5	6.663,0	8,2
lug.	5.224,7	3,6	1.594,6	8,0	2.088,5	4,6	1.284,6	-3,2	172,0	4,9	2.502,5	8,9	6.689,6	8,0
ago.	5.222,3	3,9	1.566,4	8,1	2.120,2	5,7	1.279,6	-3,5	169,4	4,0	2.529,4	9,0	6.696,3	8,3
set.	5.258,6	4,2	1.577,0	6,7	2.124,2	6,2	1.272,3	-3,8	171,4	6,5	2.550,2	7,8	6.777,8	8,6
ott.	5.273,7	4,1	1.577,0	6,6	2.141,3	5,9	1.263,5	-4,2	170,6	8,2	2.574,0	7,4	6.822,7	8,3
nov.	5.287,3	3,9	1.594,9	5,6	2.148,8	6,1	1.256,2	-4,4	173,5	9,3	2.570,2	7,0	6.865,1	7,8
dic.	5.377,9	4,4	1.648,9	7,2	2.159,7	5,4	1.276,8	-4,1	174,9	21,5	2.563,2	7,8	6.909,2	8,2
2001 – gen.	5.464,0	3,2	1.613,2	2,1	2.211,7	6,9	1.329,7	-4,0	213,8	24,9	2.594,7	8,8	7.015,3	8,2
feb.	5.480,4	3,4	1.614,6	2,6	2.223,1	6,5	1.323,4	-3,8	215,8	22,4	2.630,5	9,1	7.028,2	7,9
mar.	5.519,0	3,6	1.624,1	2,6	2.242,6	7,0	1.322,8	-3,1	225,9	15,3	2.662,1	9,2	7.097,8	7,6
apr.	5.554,6	3,6	1.653,5	2,4	2.241,2	6,7	1.323,8	-2,5	224,9	13,2	2.675,5	8,8	7.129,0	7,2
mag.	5.590,5	4,3	1.677,0	4,5	2.242,9	5,5	1.322,4	-1,9	237,3	18,5	2.706,9	8,5	7.144,2	6,9
giu.	5.625,3	4,9	1.716,0	6,2	2.240,4	5,5	1.330,7	-0,9	225,8	22,1	2.725,6	8,7	7.195,2	6,8
lug.	5.609,5	4,8	1.699,0	5,4	2.241,9	5,3	1.333,5	-0,2	226,4	19,1	2.737,3	8,7	7.198,6	6,6
ago.	5.598,0	4,8	1.666,9	5,5	2.254,2	4,6	1.337,2	0,5	233,9	25,0	2.733,7	8,1	7.169,8	6,2
set.	5.659,6	5,3	1.735,2	9,2	2.237,2	3,8	1.341,9	1,4	229,3	21,1	2.741,0	7,7	7.216,9	5,8
Italia (6)														
2000 – giu.	591,3	3,0	389,5	6,6	73,6	-15,6	57,5	-2,8	63,5	16,5	289,2	9,5	871,0	11,7
lug.	591,8	4,3	386,8	7,9	73,2	-14,0	57,4	-3,6	67,6	18,4	288,1	9,3	874,7	11,4
ago.	582,0	4,6	379,0	9,4	71,2	-16,0	57,4	-4,2	67,5	16,0	290,0	9,6	875,3	12,4
set.	582,0	3,7	384,3	8,3	69,2	-17,2	56,8	-5,3	64,6	17,4	294,0	10,9	881,0	12,9
ott.	587,0	3,5	386,1	6,8	68,7	-16,8	56,2	-7,1	69,3	26,2	294,6	10,3	889,6	13,5
nov.	573,3	3,0	372,7	5,8	66,8	-16,9	55,6	-7,3	71,2	26,1	296,7	9,8	904,4	11,7
dic.	605,1	4,0	407,9	6,0	64,9	-16,1	57,1	-6,6	68,3	35,7	302,5	10,7	922,8	13,1
2001 – gen.	586,0	0,5	384,8	0,1	63,0	-16,8	55,6	-8,3	75,2	38,7	302,7	9,9	920,2	12,4
feb.	582,9	0,6	381,0	0,4	62,6	-15,7	54,9	-7,8	77,4	32,7	306,8	9,8	919,6	11,5
mar.	590,9	1,8	386,7	0,9	61,1	-17,7	54,5	-7,1	81,6	42,7	312,6	9,2	934,3	12,3
apr.	595,0	0,5	393,2	-0,1	60,3	-18,3	54,5	-6,6	79,9	35,6	315,0	9,4	940,4	12,1
mag.	608,1	2,3	399,5	1,8	60,3	-17,5	54,0	-6,7	87,3	36,7	316,9	9,3	931,2	10,7
giu.	605,6	2,6	402,2	3,3	59,6	-17,3	54,0	-6,0	82,5	29,8	319,9	9,9	946,4	9,9
lug.	602,7	2,2	399,0	3,2	57,9	-19,0	54,2	-5,6	84,8	25,4	322,8	11,3	952,8	10,4
ago.	598,4	3,3	388,7	2,8	57,6	-16,8	54,3	-5,2	90,7	34,4	325,3	11,6	945,0	9,5
set.	608,9	5,1	408,8	6,6	56,6	-15,9	54,8	-3,5	82,0	26,8	327,5	10,8	951,9	9,7

(1) Dati di fine periodo; le variazioni percentuali sono corrette per tener conto di riclassificazioni, variazioni dei tassi di cambio e altre variazioni non derivanti da transazioni. I dati sono coerenti con quelli pubblicati nel *Bollettino mensile* della BCE. - (2) Denominati in euro e nelle 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.

La recente evoluzione del credito bancario e dell'indebitamento delle imprese in Italia

Dall'aprile del 1999 il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti bancari in Italia si è mantenuto costantemente al di sopra di quello dell'area dell'euro; ciò ha riflesso inizialmente la dinamica più vivace del credito alle famiglie nel nostro paese e, dalla metà del 2000, la più rapida espansione dei finanziamenti alle imprese. L'aumento del credito alle imprese italiane è stato particolarmente sostenuto nella seconda metà dello scorso anno: a dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi era pari al 15,1 per cento, contro il 7,1 registrato alla fine del 1999 (cfr. figura).

Prestiti bancari alle imprese non finanziarie in Italia e nell'area dell'euro
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e statistiche nazionali.

Il forte aumento dei prestiti alle imprese è soltanto in parte spiegabile con l'andamento delle determinanti della domanda di credito. Analisi econometriche mostrano che la crescita degli investimenti, la variazione della capacità di autofinanziamento delle imprese e la riduzione del costo opportunità del credito bancario (misurato dal differenziale tra i tassi di interesse sui prestiti e i rendimenti di mercato monetario) registrati nel 2000 sono coerenti con un tasso di crescita del credito alle imprese attorno al 9 per cento, poco più della metà di quello effettivamente realizzato.

A spiegare la crescita dei finanziamenti bancari contribuiscono le operazioni di finanza straordinaria effettuate da alcune grandi aziende. Nel 2000 i finanziamenti a favore di imprese con affidamenti complessivi superiori a 103,3 milioni di euro (200 miliardi di lire) sono cre-

sciuti di oltre 27 miliardi di euro. La loro quota sulla consistenza totale dei prestiti è aumentata dal 18,5 al 22,3 per cento (cfr. tavola), soprattutto per effetto delle erogazioni a favore delle imprese dei comparti energetico, dei servizi di telecomunicazione e degli altri servizi destinati alla vendita.

La differenza tra l'andamento del credito previsto in base alle determinanti tradizionali e quello effettivamente realizzato si è ridotta sensibilmente nel corso del 2001, annullandosi nel terzo trimestre. Ciò è in parte riconducibile al maggiore ricorso alle emissioni obbligazionarie sull'euromercato da parte delle imprese coinvolte in operazioni di finanza straordinaria; il collocamento di tali emissioni è avvenuto con spread in media più elevati rispetto ai due anni precedenti. Secondo le informazioni raccolte da Capital Data, nel 2000 le emissioni obbligazionarie delle imprese private italiane del settore non finanziario sono ammontate a poco più di 11 miliardi di euro; nei primi nove mesi del 2001 hanno superato i 20 miliardi (cfr. il paragrafo I mercati obbligazionari e il riquadro Le imprese italiane nel mercato delle euroobbligazioni).

Gli andamenti dell'ultimo biennio interrompono la tendenza alla riduzione del grado di indebitamento complessivo delle imprese (incluso sia la componente bancaria sia quella non bancaria) osservata nella seconda metà degli anni novanta. La riduzione era avvenuta in concomitanza con il miglioramento delle condizioni reddituali, che aveva accresciuto le fonti interne di finanziamento e agevolato la raccolta di capitale di rischio. Dal 1996 il calo dei tassi di interesse ha fortemente contribuito a ridurre gli oneri finanziari delle imprese, accentuando il miglioramento dell'autofinanziamento. Il rapporto tra i debiti finanziari e il PIL aveva toccato il minimo del decennio nel 1998 (50,6 per cento, sulla base dei conti finanziari).

Il calo dell'indebitamento è confermato dai dati relativi alle imprese censite dalla Centrale dei bilanci. Il rapporto tra debiti finanziari e la somma di debiti finanziari e patrimonio netto era sceso di oltre cinque punti percentuali tra il 1994 e il 1999. Nello stesso periodo si era inoltre ridotto il rapporto tra debiti bancari e utili

continua ➤

al lordo delle spese per interessi e delle tasse (da 3,3 a 2,5). La contrazione si era concentrata presso le imprese più grandi.

Nel 2000 il rapporto tra debiti finanziari e PIL è risalito al 57,9 per cento. Limitando l'analisi alle imprese

quotate, il valore mediano del rapporto tra indebitamento e utili lordi, pur in crescita rispetto al 1999 (da 2,6 a 3,3), è risultato ancora inferiore a quello del 1994, pari a 4,0. Nel 2000 per il 20 per cento delle imprese i debiti sono stati pari o superiori a sette volte gli utili, valore prossimo a quello della metà degli anni novanta.

**Prestiti bancari alle imprese non finanziarie in Italia,
per dimensione dell'affidamento complessivo (1)
(variazioni percentuali e milioni di euro)**

PERIODO	Variazioni sui 12 mesi delle consistenze			
	fino a 0,258 milioni di euro (0,5 miliardi di lire)	0,258-5,164 milioni di euro (0,5-10 miliardi di lire)	5,164-103,291 milioni di euro (10-200 miliardi di lire)	oltre 103,291 milioni di euro (200 miliardi di lire)
1999				
giugno	11,0	5,2	6,7	10,8
settembre	9,7	5,4	7,5	12,0
dicembre	8,8	5,8	8,1	7,6
2000				
marzo	13,6	7,2	9,9	10,8
giugno	6,9	7,0	10,8	16,6
settembre	5,1	8,0	13,1	35,9
dicembre	2,5	8,1	13,8	38,2
2001				
marzo	-10,5	6,1	11,3	59,7
giugno	-4,4	6,4	11,5	37,1
<i>Per memoria:</i> consistenze a giugno 2001	76.040	298.554	309.561	216.506
quota percentuale sul totale dei prestiti alle imprese				
dicembre 1999	10,0	36,3	35,2	18,5
dicembre 2000	8,9	34,1	34,7	22,3
giugno 2001	8,4	33,1	34,4	24,0

Fonte: Centrale dei Rischi e segnalazioni statistiche di vigilanza.

(1) Escluse le sofferenze e i pronti contro termine. Le variazioni percentuali non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, rivalutazioni e variazioni dei tassi di cambio e qualsiasi altro tipo di variazione non derivante da transazioni.

Tav. 24

**Prestiti, sofferenze e tassi di interesse delle banche italiane
per settore di attività economica (1)**
(valori percentuali)

PERIODI	Ammini- strazioni pubbliche	Società fi- nanziarie e assicu- rative	Imprese						Famiglie		Totale
			Finanziarie di parteci- pazione	Società non finanziarie			Consuma- trici	Imprese individuali			
					Industria manifat- turiera	Costruzioni			Servizi		
Variazioni sui 12 mesi dei prestiti (2)											
1999 - dicembre ..	2,8	17,5	6,0	2,1	6,3	4,2	2,0	11,6	21,6	7,6	9,8
2000 - giugno	-3,6	24,0	10,0	17,5	9,5	6,0	5,7	12,5	19,3	9,7	12,0
dicembre ..	-2,7	25,3	15,6	32,9	14,5	9,7	8,8	19,2	13,3	8,1	14,2
2001 - giugno	0,5	15,5	12,3	7,2	12,6	7,2	7,2	17,2	10,1	5,1	11,0
settembre .	-3,5	22,7	10,2	10,8	10,2	7,3	6,9	10,9	10,8	4,8	10,4
Variazioni sui 12 mesi delle sofferenze (3)											
1999 - dicembre ..	214,1	-23,1	-6,1	-8,9	-6,0	-2,6	-2,8	-10,1	-8,8	-5,0	-7,2
2000 - giugno	-44,7	-15,3	-8,7	-19,4	-8,4	-1,8	-10,2	-10,5	-10,2	-7,4	-8,9
dicembre ..	-6,3	-12,2	-16,2	-44,0	-15,5	-8,4	-21,7	-14,1	-9,1	-12,8	-13,8
2001 - giugno	83,6	-28,4	-24,1	-44,6	-23,6	-21,9	-24,7	-24,5	-17,6	-18,4	-21,7
settembre .	88,8	-30,2	-22,5	-41,2	-22,1	-20,5	-23,1	-23,3	-18,8	-17,5	-20,8
Rapporto sofferenze/prestiti complessivi (4)											
1999 - dicembre ..	0,1	1,1	8,0	3,6	8,3	5,7	19,0	7,6	8,0	17,9	7,4
2000 - giugno	0,1	0,9	7,3	2,7	7,6	5,5	17,0	6,9	7,2	16,6	6,7
dicembre ..	0,1	0,8	6,0	1,5	6,3	4,8	14,4	5,6	6,5	14,9	5,7
2001 - giugno	0,1	0,6	5,0	1,4	5,2	4,1	12,6	4,6	5,4	13,4	4,8
settembre .	0,1	0,6	5,0	1,4	5,2	4,1	12,3	4,5	5,3	13,2	4,8
Tassi d'interesse sui prestiti a breve termine (5)											
1999 - dicembre ..	4,61	3,37	5,63	3,52	5,76	5,33	7,19	6,08	7,30	8,41	5,37
2000 - giugno	6,46	4,21	6,30	4,49	6,42	6,12	7,66	6,66	7,62	8,50	6,10
dicembre ..	5,46	5,12	7,00	5,21	7,14	6,84	8,44	7,36	8,36	9,33	6,68
2001 - giugno	5,31	5,08	7,10	5,47	7,18	6,87	8,46	7,39	8,43	9,76	6,83
Tassi d'interesse sui prestiti a medio e a lungo termine (5) (6)											
1999 - dicembre ..	3,32	4,00	4,19	3,20	4,22	3,88	5,11	4,29	4,67	5,11	4,05
2000 - giugno	5,43	4,71	4,53	1,88	5,11	4,99	5,56	5,09	5,29	5,74	4,73
dicembre ..	5,67	5,46	5,72	4,91	5,80	5,66	6,13	5,79	6,23	6,48	5,85
2001 - giugno	5,38	3,90	5,86	4,98	5,90	5,81	6,09	5,89	5,86	6,14	5,51
Composizione dei prestiti											
2000 - settembre .	7,0	10,8	55,6	3,6	52,0	19,8	5,8	22,1	20,4	6,2	100,0
2001 - settembre .	6,2	12,0	55,4	3,6	51,8	19,2	5,7	22,2	20,5	5,9	100,0

(1) I dati sui prestiti escludono i pronti contro termine, le sofferenze e alcune voci di minore rilievo che confluiscono nell'aggregato complessivo. - (2) Calcolate al netto dei cambiamenti dovuti a riclassificazioni e variazione del cambio. - (3) Non depurate dagli effetti di cancellazioni e cessioni di crediti. - (4) Nel calcolo del rapporto il denominatore comprende anche i prestiti in sofferenza. - (5) Fonte: Centrale dei rischi. - (6) Tassi praticati sulle erogazioni effettuate nel trimestre. Sono state escluse le operazioni a tasso agevolato.

assai differenziato l'andamento nei diversi settori di attività economica (tav. 24).

La crescita dei prestiti alle società non finanziarie è rimasta sostenuta (10,2 per cento nei dodici mesi terminanti a settembre), in ragione della domanda di fondi elevata, benché in decelerazione, proveniente dai comparti dei servizi e dell'energia. Una dinamica più moderata hanno avuto i prestiti alle imprese manifatturiere (7,3 per cento in settembre) e al settore delle costruzioni (6,9 per cento). Il ricorso di alcuni grandi gruppi ai mercati finanziari internazionali si è riflesso in un forte rallentamento del credito bancario alle società finanziarie di partecipazione.

Il credito alle famiglie, anch'esso in decelerazione, è cresciuto del 10,8 per cento nei dodici mesi terminanti a settembre (13,3 alla fine del 2000). Nei primi nove mesi sono stati concessi nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni pari a 19,5 miliardi di euro, poco meno di quanto registrato nel corrispondente periodo del 2000. I finanziamenti per l'acquisto di beni di consumo durevole sono cresciuti molto più rapidamente che nel corso del 2000, soprattutto nel comparto a medio e a lungo termine.

È proseguito il miglioramento della qualità del credito. In settembre i prestiti in sofferenza erano inferiori di 12 miliardi di euro (-20,8 per cento) rispetto a un anno prima; la loro quota sul totale dei prestiti è scesa di quasi due punti percentuali, al 4,8 per cento (5,7 a dicembre 2000). Al calo hanno contribuito, nel primo semestre, operazioni di cartolarizzazione per circa 7 miliardi di euro. Il flusso di nuove sofferenze in rapporto al totale dei prestiti è rimasto su valori contenuti (1,0 per cento nei dodici mesi terminanti a giugno). Con riferimento alla fine di settembre, i prestiti delle banche ai settori che hanno maggiormente risentito delle conseguenze degli attentati terroristici (assicurazioni, trasporto aereo e servizi del turismo) ammontano a meno dell'un per cento di quelli complessivi (circa 8 miliardi di euro), e risultano poco concentrati nelle singole banche.

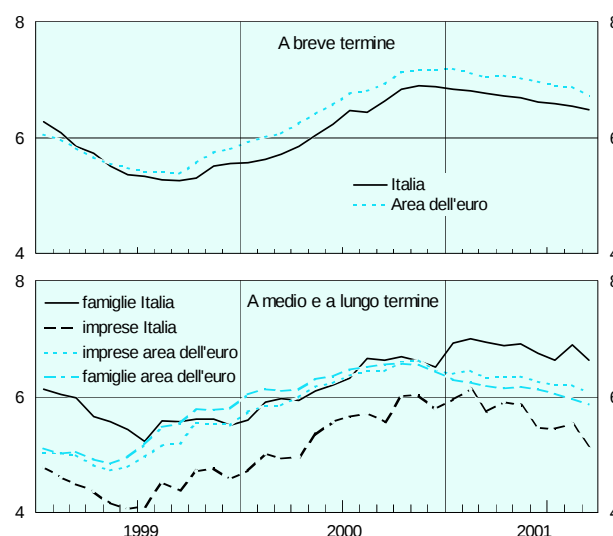
Le condizioni di offerta del credito si sono mantenute distese. Il grado di utilizzo delle linee di finanziamento in conto corrente è rimasto sui livelli assai bassi toccati alla fine del 2000.

L'adequamento dei tassi bancari alla discesa dei rendimenti del mercato monetario è stato graduale,

analogamente a quanto osservato in passato. Nei primi nove mesi dell'anno il tasso medio sui prestiti è sceso di 0,4 punti percentuali (al 6,5 per cento; fig. 35), in linea con il calo registrato nell'area dell'euro. Il differenziale tra il tasso medio sui prestiti praticato dalle banche italiane e il tasso interbancario a tre mesi (fig. 36) si è ampliato di 6 decimi, a 2,5 punti percentuali.

Fig. 35

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



Fonte: statistiche decedali ed elaborazioni su dati BCE.

(1) Medie ponderate dei tassi di interesse nazionali comunicati alle banche centrali. Le curve sono basate su dati non armonizzati e, pertanto, forniscono indicazioni sull'andamento, piuttosto che sul livello relativo, dei tassi. Per i prestiti a breve termine il tasso relativo all'Italia si riferisce ai finanziamenti complessivi con durata non superiore a 18 mesi; quello relativo all'area dell'euro è indicativo dei prestiti alle imprese con scadenza non superiore a 12 mesi. Per i prestiti a medio e a lungo termine alle famiglie il tasso relativo all'Italia si riferisce ai nuovi finanziamenti con durata superiore a 18 mesi (tra i quali i mutui e i prestiti per l'acquisto di beni di consumo durevole); quello relativo all'area include principalmente erogazioni a fronte dell'acquisto di abitazioni.

Tra la fine del 2000 e lo scorso settembre il tasso sui nuovi finanziamenti bancari a medio e a lungo termine alle imprese è sceso in Italia di 0,6 punti percentuali, come nel resto dell'area, collocandosi al 5,2 per cento. Il tasso sui prestiti a medio e a lungo termine alle famiglie (che includono i finanziamenti per l'acquisto di abitazioni e il credito al consumo oltre i diciotto mesi) in settembre era pari al 6,6 per cento, prossimo al valore registrato nello scorso dicembre.

La raccolta bancaria è aumentata del 7,0 per cento nei dodici mesi terminanti a settembre (6,1 in dicembre). La crescita dei depositi in conto corrente si è

Le passività subordinate delle banche italiane

Il ricorso alle passività subordinate e agli strumenti ibridi di capitale costituisce una pratica comune alle principali banche appartenenti ai paesi del Gruppo dei Dieci (G10).

Le caratteristiche delle emissioni di questi strumenti sono stabilite per le banche italiane dalle Istruzioni di vigilanza (Titolo IV, cap.1). In particolare, le passività subordinate – il cui rimborso è subordinato a quello degli altri creditori in caso di liquidazione dell'ente emittente – vengono emesse prevalentemente sotto forma di obbligazioni; esse vengono incluse nel patrimonio supplementare di vigilanza entro un limite massimo pari al 50 per cento del patrimonio di base e a condizione che la scadenza sia pari o superiore a cinque anni e che il rimborso anticipato avvenga solo su iniziativa dell'emittente, dopo il nulla osta delle autorità di vigilanza. Gli strumenti ibridi devono presentare la stessa clausola di subordinazione, insieme con altre condizioni, per essere inclusi nel patrimonio supplementare.

Sulla base delle segnalazioni effettuate alla Banca dei regolamenti internazionali (BRI) dalle banche con articolazione internazionale, nel corso degli anni novanta le passività subordinate e gli strumenti ibridi sono progressivamente divenuti la componente più rilevante del patrimonio supplementare. La loro quota sul patrimonio di vigilanza complessivo è cresciuta, per le principali banche italiane, da valori trascurabili alla fine degli anni ottanta verso il livello medio osservato nei paesi del G10 (cfr. figura).

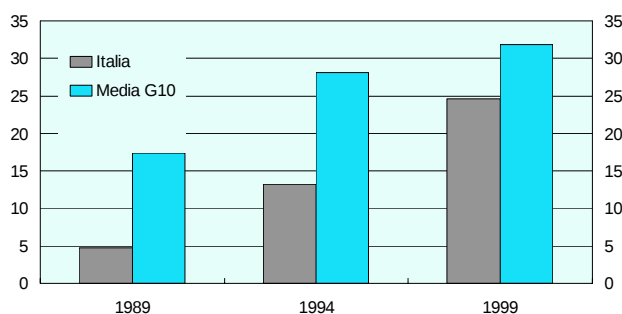
Nel corso del 2000 il complesso di tali passività, comprese quelle utilizzate per la copertura dei rischi di mer-

cato, è aumentato di 8,5 miliardi di euro per le banche italiane, escluse quelle di credito cooperativo, collocandosi a 30,9 miliardi; il 7,6 per cento della consistenza complessiva è destinato alla copertura specifica dei rischi di mercato, l'11,6 per cento è costituito da strumenti ibridi, mentre il 2,4 per cento non è computabile nel patrimonio di vigilanza.

Sebbene il numero delle banche emittenti sia rapidamente cresciuto negli ultimi anni, il grado di concentrazione di questi strumenti resta elevato: nello scorso dicembre alle prime 10 banche faceva capo, su base consolidata, l'85 per cento della consistenza totale; le quote di patrimonio e dei fondi intermediati complessivi di pertinenza delle stesse banche erano rispettivamente pari al 65 e al 72 per cento.

Le autorità di vigilanza mirano a valorizzare la disciplina che il mercato finanziario può esercitare sui com-

**Passività subordinate delle banche
con attività internazionale (1)**
(quota percentuale sul patrimonio di vigilanza)



(1) Sono inclusi gli strumenti ibridi di capitale.

continua ➤

mantenuta su ritmi contenuti fino ad agosto; ha subito una forte accelerazione in settembre quando il tasso di crescita sui dodici mesi è salito dal 2,8 al 6,6 per cento. È rimasta molto sostenuta l'espansione dei pronti contro termine (26,8 per cento nei dodici mesi terminanti a settembre) e delle obbligazioni (10,8 per cento), in particolare di quelle con vincolo di subordinazione (42,3 per cento; cfr. il riquadro: *Le passività subordinate delle banche italiane*). Tra le obbligazioni senza vincolo di subordinazione, circa il 14 per cento (9,5 miliardi di euro) è stato collocato sull'euromercato (20 per cento nello stesso periodo del 2000).

Anche i tassi bancari passivi si sono adeguati gradualmente alle mutate condizioni monetarie. Nei primi nove mesi dell'anno il tasso medio sui depositi delle banche italiane è sceso dal 2,2 all'1,9 per cento. Nello stesso periodo il tasso sui depositi con durata prestabilita fino a un anno è calato di 0,7 punti percentuali nell'area.

Escludendo gli effetti delle variazioni del cambio, nei primi nove mesi dell'anno le passività nette delle banche nei confronti di non residenti sono aumentate di 19,2 miliardi di euro (33,7 per cento in ragione

portamenti delle banche e a rafforzare la capacità del mercato di fornire segnali utili per l'azione di monitoraggio della stabilità bancaria.

Gli investitori in passività subordinate avvertono, ancor più degli altri sottoscrittori di obbligazioni bancarie, l'incentivo a esercitare un vaglio costante sulle politiche di bilancio degli intermediari. L'effetto di disciplina è tanto più intenso quanto maggiori sono la consapevolezza dei rischi impliciti nell'acquisizione di strumenti subordinati, la capacità degli investitori di analizzare la qualità dei portafogli delle banche, l'ampiezza delle informazioni diffuse dagli enti emittenti.

Le analisi empiriche confermano che, negli Stati Uniti, il costo dei collocamenti dei titoli subordinati e i corsi sul mercato secondario riflettono la rischiosità relativa delle banche emittenti.

Le caratteristiche delle emissioni di passività subordinate risultano sostanzialmente omogenee tra i diversi paesi. Negli Stati Uniti l'ammontare annuo delle emissioni ha oscillato nell'ultimo quinquennio tra i 7 e gli 11,9 miliardi di dollari. La frequenza con cui una banca ricorre a questa categoria di operazioni è in genere semestrale; i titoli vengono emessi a tasso fisso e con cedole semestrali; la durata del prestito è in genere superiore a dieci anni; il valore delle singole emissioni è in media prossimo a 500 milioni di dollari. L'elevato grado di liquidità è riflesso da valori dei differenziali denaro-lettera compresi tra uno e cinque punti base.

Le emissioni effettuate nei paesi europei si differenziano principalmente per la quota più ampia, pari a circa

il 25 per cento, dei titoli con tasso variabile e per il collocamento, attraverso la rete commerciale delle banche, anche presso piccoli risparmiatori; il classamento presso investitori istituzionali ha riguardato in genere emissioni di elevato ammontare effettuate sull'euromercato. Il mercato secondario appare relativamente illiquido, i differenziali denaro-lettera piuttosto ampi.

In Italia le emissioni effettuate nel 2000 hanno presentato caratteristiche tecniche sostanzialmente analoghe a quelle degli altri paesi europei; è risultata più elevata la quota dei titoli a tasso variabile, pari al 68 per cento; in alcuni casi i meccanismi di indicizzazione hanno utilizzato clausole composite o che mutano nel tempo, tipiche dei titoli strutturati. Oltre la metà dei titoli è stata emessa con scadenza pari a dieci anni, circa un sesto con scadenza pari a cinque. I collocamenti sono stati effettuati per due terzi presso i risparmiatori, attraverso la rete degli sportelli, e solo per il 14 per cento presso investitori istituzionali.

Le modalità di collocamento e la percentuale modesta di titoli quotati sui mercati regolamentati non consentono la formazione di un mercato delle passività subordinate, nel quale confrontare i rendimenti dei prestiti emessi dalle diverse banche. Per la formazione di un tale mercato vanno migliorate le caratteristiche di negoziabilità, quanto a dimensione delle singole emissioni, liquidità delle stesse, chiarezza e uniformità delle condizioni di determinazione del rendimento. In tal modo ne risulterebbe più agevole il collocamento presso gli investitori istituzionali e accresciuta la consapevolezza delle scelte di investimento dei risparmiatori.

d'anno). L'aumento dell'indebitamento netto ha interessato soprattutto le banche di maggiori dimensioni, le quali hanno ridistribuito parte dei fondi raccolti sul mercato interbancario interno, rafforzando la loro posizione creditoria netta verso le altre banche nazionali.

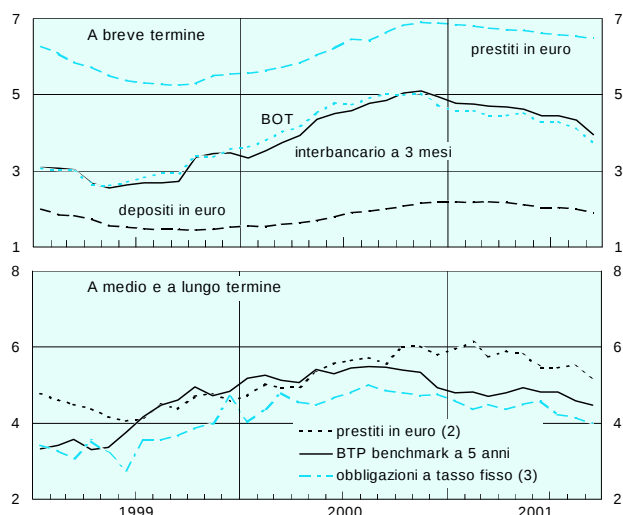
La tendenza alla riduzione dei titoli in portafoglio, che ha caratterizzato l'andamento dei bilanci bancari negli ultimi tre anni, è proseguita, seppure attenuandosi, nella prima parte del 2001. Il rapporto tra i titoli e il totale dei prestiti a settembre è sceso al 20,6 per cento (23,6 a settembre del 2000), valore inferiore

di sei punti percentuali rispetto a quello medio registrato nell'area dell'euro.

I conti economici delle banche italiane per il primo semestre dell'anno indicano una contenuta riduzione della redditività. La crescita del margine d'interesse (8,8 per cento rispetto al primo semestre del 2000) ha quasi interamente compensato il calo degli altri ricavi (-13,2 per cento), dovuto alla contrazione delle commissioni nette sui servizi e dei proventi derivanti dalla negoziazione di titoli e valute. Il margine d'intermediazione è diminuito dell'1,4 per cento ri-

Fig. 36

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



Fonte: statistiche decedali.

(1) I tassi si riferiscono a operazioni in lire, in euro e nelle 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.

petto al corrispondente periodo del 2000. I costi operativi sono cresciuti del 3,5 per cento (2,2 per cento le spese per il personale, a fronte di un incremento del numero degli addetti dell'1,1 per cento). Gli utili al

netto delle imposte sono diminuiti del 3,5 per cento. Il rendimento del capitale, ottenuto sommando agli utili il risultato conseguito dalle filiali estere delle banche italiane e gli accantonamenti che confluiscono nelle riserve, valutato su base annua, è stato pari al 12,4 per cento (rispettivamente 12,2 e 11,6 per cento nel primo semestre del 2000 e nell'intero anno).

I mercati obbligazionari

Nel 2001 le emissioni di titoli pubblici italiani sono aumentate, riflettendo l'andamento del fabbisogno (cfr. il capitolo: *La finanza pubblica nell'area dell'euro e in Italia*). Nei primi nove mesi dell'anno i collocamenti netti di titoli di Stato sono ammontati a 40,2 miliardi di euro, un valore superiore di circa 5,7 miliardi a quello del corrispondente periodo del 2000 (tav. 25). Particolarmente elevate sono risultate le emissioni nette di BOT, pari a 21,2 miliardi, contro rimborsi netti per 6,5 miliardi nello stesso periodo del 2000. Per questi titoli dall'ultimo trimestre dello scorso anno sono state introdotte le riaperture d'asta riservate agli operatori con qualifica di specialista sul Mercato telematico dei titoli di Stato (MTS). Al fine di superare temporanei squilibri di liquidità sono stati inoltre emessi titoli con scadenza inferiore a tre mesi.

Tav. 25

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

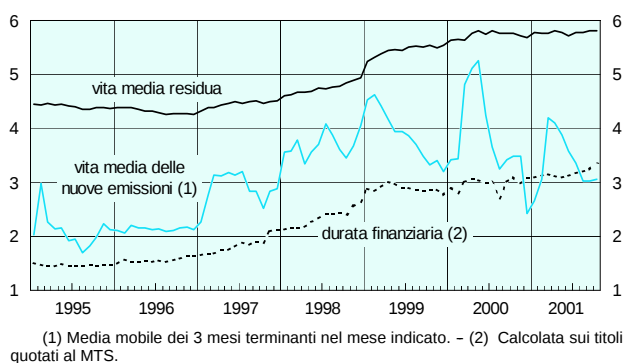
TITOLI	2000	2000 gen-sett.	2001 gen-sett.	2000	2000 gen-sett.	2001 gen-sett.
	Emissioni lorde (2)			Emissioni nette (3)		
BOT	164.650	131.000	149.790	-17.550	-6.500	21.180
CTZ	33.317	30.908	30.594	-22.462	-14.414	-7.426
CCT	19.870	16.020	20.904	-7.860	-4.970	223
BTP	106.737	92.779	94.365	47.626	46.567	22.210
Altri	1.167	1.167	..	-577	-577	-1.501
Totale	325.741	271.874	295.652	-824	20.106	34.686
Prestiti della Repubblica	19.614	19.614	17.853	13.804	14.356	5.481
Totale titoli di Stato	345.355	291.488	313.505	12.980	34.462	40.167
	(668.701)	(564.399)	(607.030)	(25.133)	(66.728)	(77.774)

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. - (2) Valore nominale; sono incluse le emissioni di titoli destinati al consolidamento di debiti pregressi. - (3) Valore nominale dei titoli collocati, al netto degli scarti di emissione e del valore nominale dei titoli rimborsati; sono incluse le emissioni di titoli destinati al consolidamento di debiti pregressi e i rimborsi di titoli effettuati mediante il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato.

I collocamenti netti di BTP sono stati pari a 22,2 miliardi di euro, a fronte di 46,6 nello stesso periodo del 2000. Sono inoltre diminuite le emissioni di titoli pubblici sul mercato internazionale (da 14,4 a 5,5 miliardi di euro). Le emissioni nette di CCT sono state pari a 0,2 miliardi di euro (erano state negative per 5,0 miliardi nello stesso periodo del 2000); i rimborsi netti di CTZ si sono ridotti da 14,4 a 7,4 miliardi di euro. I mutamenti nella composizione delle emissioni hanno avuto un effetto limitato sulla vita residua del debito, che si è mantenuta attorno a 5 anni e 10 mesi (fig. 37). Anche a causa della riduzione dei rendimenti a breve termine, la durata finanziaria dei titoli quotati è lievemente aumentata, a 3 anni e 4 mesi.

Fig. 37

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



I titoli di Stato sono stati acquistati soprattutto dalle famiglie italiane e dagli investitori esteri. Le banche e i fondi comuni hanno invece ridotto i titoli in portafoglio (tav. 26).

Il differenziale d'interesse tra il BTP benchmark decennale e il Bund corrispondente ha mostrato oscillazioni limitate: dopo avere toccato un massimo di 0,5 punti percentuali nel primo trimestre, è sceso a 0,4 punti dalla primavera e intorno a 0,35 punti nel mese di settembre. Sulla scadenza a 3 anni il differenziale con il Bund è rimasto al di sotto di 0,3 punti.

Gli scambi giornalieri di titoli di Stato italiani svolti sul MTS nei primi tre trimestri dell'anno sono aumentati (9,2 miliardi di euro, contro 7,4 miliardi nello stesso periodo del 2000); è proseguita, rapida, l'espansione delle transazioni nel comparto dei pronti

contro termine. Sul mercato londinese EuroMTS, dove sono scambiati i titoli di Stato benchmark dei paesi dell'area, le transazioni giornaliere di titoli italiani si sono mantenute elevate (circa 1,7 miliardi di euro, pari al 43,5 per cento del totale delle transazioni svolte su quel mercato).

Sul mercato Eurex gli scambi giornalieri di futures sul Bund decennale sono aumentati del 16 per cento rispetto alla media del 2000, superando i 75 miliardi di euro di controvalore. Le negoziazioni a termine su questo titolo hanno rappresentato in settembre il 99 per cento del totale di quelle di contratti derivati su titoli pubblici di paesi dell'area dell'euro.

Le emissioni di obbligazioni a medio e a lungo termine delle imprese dell'area dell'euro (effettuate sia sui mercati interni, sia sull'euromercato), dopo la contrazione intervenuta alla fine dello scorso anno, sono tornate a crescere, raggiungendo il valore di 583 miliardi di euro nel primo semestre del 2001 (contro 482 miliardi nel corrispondente periodo del 2000). Al netto dei rimborsi la raccolta di fondi è stata pari a 236 miliardi di euro (195 nei primi sei mesi del 2000). Anche le imprese italiane hanno continuato ad approvvigionarsi di risorse finanziarie attraverso rilevanti emissioni di obbligazioni: nei primi nove mesi dell'anno i collocamenti lordi sono ammontati a 123 miliardi di euro, quelli netti a 71 (rispettivamente 93 e 42 miliardi nel 2000). Vi hanno contribuito per 19,3 miliardi le operazioni di cartolarizzazione di crediti di banche, società finanziarie ed enti della pubblica Amministrazione (7,6 miliardi nello stesso periodo del 2000).

Sull'euromercato i collocamenti lordi delle imprese private dell'area dell'euro nei primi nove mesi dell'anno sono stati pari a 302,0 miliardi (tav. 27). Come nei due anni precedenti, la crescita ha riguardato sia le imprese finanziarie sia quelle non finanziarie. Tra queste ultime, le emissioni effettuate da imprese del settore automobilistico e di quello delle telecomunicazioni hanno rappresentato rispettivamente il 31 e il 18 per cento del totale (contro l'11 per cento nel 2000 per entrambi i settori). Il collocamento di titoli sul mercato delle euroobbligazioni ha riflesso l'esigenza delle compagnie di telecomunicazioni di rifinanziare i prestiti a breve termine contratti nei mesi precedenti. Un contributo molto più contenuto rispetto al passato è invece derivato dalle operazioni di fusione

Tav. 26

Consistenze e acquisti netti di titoli emessi da residenti in Italia per settore detentore (1)
(valori in milioni di euro e, fra parentesi, in miliardi di lire)

SOTTOSCRITTORI	Titoli del settore pubblico						Obbligazioni private	Totale titoli del settore pubblico e obbligazioni	Azioni quotate italiane
	BOT	CTZ	CCT	BTP	Altri (2)	Totale			
Acquisti netti nel periodo gennaio-giugno 2001									
Banca centrale	-78	-200	1.288	-74	..	936	1	937	127
Banche	3.384	-2.752	-4.347	1.156	-359	-2.918	-4.067	-6.985	1.788
Fondi comuni	3.860	-5.019	-1.663	-10.035	-147	-13.004	-494	-13.498	913
Altri investitori (3)	11.253	3.624	4.037	41.484	5.125	65.523	29.869	95.392	52
di cui: estero	5.829	3.843	787	20.415	5.027	35.901	4.225	40.126	....
Totale ...	18.419 (35.664)	-4.347 (-8.417)	-685 (-1.326)	32.531 (62.989)	4.619 (8.944)	50.537 (97.853)	25.309 (49.005)	75.846 (146.858)	2.880 (5.576)
Consistenze a fine giugno 2001									
Banca centrale	..	..	7.084	15.669	40.484	63.237	204	63.441	6.462
Banche	9.651	4.912	47.858	36.112	7.721	106.254	32.918	139.172	7.123
Fondi comuni	8.206	4.870	23.388	73.575	2.932	112.971	7.301	120.272	34.676
Altri investitori (3)	102.654	49.911	156.890	500.578	80.319	890.352	278.746	1.169.098	611.824
di cui: estero (4)	66.302	29.142	49.977	268.563	79.485	493.469	....	493.469	....
Totale ...	120.511 (233.342)	59.693 (115.582)	235.220 (455.449)	625.934 (1.211.977)	131.456 (254.534)	1.172.814 (2.270.885)	319.169 (617.997)	1.491.983 (2.888.882)	660.085 (1.278.103)

(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, estero, amministrazioni centrali e locali, Istituti di previdenza, Cassa DD. PP., SIM e Istituti di assicurazione; i dati riferiti alle azioni sono stimati. - (4) Dati provvisori.

e acquisizione, che nella prima metà dell'anno sono ammontate per i principali paesi dell'area a 66,4 miliardi di euro, contro una media di 115,4 miliardi nell'analogo periodo dei due anni precedenti.

Le emissioni di euroobbligazioni da parte di imprese italiane nei primi nove mesi dell'anno hanno raggiunto i 52,3 miliardi di euro, ammontare superiore a quello dell'intero 2000. Le imprese non finanziarie hanno collocato titoli per 20,1 miliardi. È salito il numero di aziende che hanno emesso euroobbligazioni per la prima volta (cfr. il riquadro: *Le imprese italiane nel mercato delle euroobbligazioni*).

I differenziali di rendimento tra le euroobbligazioni private e i titoli di Stato, dopo essersi ridotti nei primi otto mesi del 2001, hanno registrato un repentino

aumento dalla fine di agosto (fig. 38), in connessione con il forte calo degli indici azionari e con l'aumento della volatilità dei corsi. Si sono ulteriormente ampliati, dopo gli attentati terroristici dell'11 settembre, in particolare per i titoli delle compagnie di telecomunicazioni e per quelli delle aziende operanti in settori che producono beni con un'elevata sensibilità al ciclo economico (tra questi i settori automobilistico, alberghiero e dei componenti elettronici). Alla fine di ottobre il differenziale medio era di circa 0,3 punti percentuali superiore ai valori dell'inizio dell'anno, collocandosi intorno a 1,6 punti percentuali. Nel settore delle telecomunicazioni, i differenziali relativi ai titoli con rating A, dopo aver raggiunto un massimo di 1,7 punti percentuali nella metà di settembre, sono ridiscesi a 1,3 punti (fig. 39).

Tav. 27

**Emissioni obbligazionarie lorde sull'euromercato
da parte di società private residenti nei maggiori paesi europei e nell'area dell'euro (1)**
(numero di operazioni, milioni di euro e quote percentuali)

VOCI	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 gen.-set.	2001 gen.-set.	2001		
									I trim.	II trim.	III trim.
Italia											
Emissioni lorde (numero di operazioni)	22	27	32	41	105	188	125	186	53	94	39
(milioni di euro)	2.662	4.281	5.337	8.861	45.860	46.613	36.783	52.275	15.254	28.200	8.821
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro)	213	446	1.695	4.041	24.102	11.032	9.943	20.127	3.785	14.722	1.620
Emissioni con rating (2) (quota per- centuale)	20	49	25	24	81	56	54	62	60	62	67
Francia											
Emissioni lorde (numero di operazioni)	83	90	91	65	178	245	188	194	75	66	53
(milioni di euro)	7.988	10.598	15.131	11.737	45.594	49.990	38.960	44.580	13.859	22.486	8.234
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro)	829	1.507	3.793	3.816	28.753	25.398	20.760	27.426	9.802	11.999	5.625
Emissioni con rating (2) (quota per- centuale)	56	89	45	59	58	42	43	57	46	62	58
Germania											
Emissioni lorde (numero di operazioni)	123	238	250	291	588	663	503	341	150	102	89
(milioni di euro)	14.303	36.358	37.508	48.072	111.035	126.012	106.815	94.219	47.724	26.501	19.994
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro)	895	3.482	4.047	4.980	15.444	27.041	25.590	34.717	17.834	13.342	3.542
Emissioni con rating (2) (quota per- centuale)	31	59	62	55	68	64	63	72	77	60	76
Area dell'euro											
Emissioni lorde (numero di operazioni)	536	689	723	702	1.406	1.795	1.333	1.261	485	460	316
(milioni di euro)	51.850	89.298	96.916	116.596	312.561	375.139	295.949	301.956	119.010	127.023	55.923
di cui: di imprese non finanziarie (milioni di euro)	3.188	8.181	12.879	20.959	91.459	104.623	91.397	100.585	36.265	51.166	13.154
Emissioni con rating (2) (quota per- centuale)	39	63	50	51	71	60	57	69	71	68	68

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

(1) Obbligazioni dell'euromercato a medio e a lungo termine, 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).

Le imprese italiane nel mercato delle euroobbligazioni

Nel periodo successivo all'introduzione della moneta unica il numero di imprese italiane che emettono obbligazioni sull'euromercato (1) è considerevolmente aumentato. Tra l'inizio del 1999 e la fine di agosto del 2001 hanno emesso euroobbligazioni 34 imprese non finanziarie; di queste, 23 lo hanno fatto per la prima volta (cfr. tavola).

Numerose caratteristiche differenziano le imprese entrate sull'euromercato dal 1999 rispetto a quelle che erano presenti prima di quella data. Tra le prime è elevata l'incidenza di aziende operanti nei comparti tecnologicamente avanzati, mentre le seconde appartengono in larga misura a settori tradizionali. Tra le nuove emittenti le società quotate in borsa rappresentano poco più della metà, mentre quasi tutte le aziende presenti sul mercato prima del 1999 sono iscritte a listini azionari. La dimensione delle nuove emittenti, pur elevata, è considerevolmente inferiore rispetto a quella delle altre: il valore mediano del fatturato (riferito all'anno 1999) è pari a 500 milioni di euro, contro 2.100; il volume mediano di collocamenti complessivi di euroobbligazioni è di 120 milioni di euro, contro 750. Per le sole società quotate, il valore mediano della capitalizzazione di borsa è pari a 1.000 milioni di euro, contro 2.300 milioni.

A differenza di quanto osservato per le imprese già presenti sul mercato, l'esigenza di finanziare operazioni di fusione e acquisizione non ha costituito una motivazione importante dei collocamenti.

Diversi fattori hanno favorito l'ingresso di imprese sull'euromercato. Il livello storicamente basso dei tassi di interesse, nominali e reali, ha reso più conveniente l'indebitamento a medio e a lungo termine. L'annullamento dei rischi di cambio tra i paesi dell'area dell'euro ha accresciuto la liquidità del mercato secondario, favorendo il collocamento di nuovi strumenti finanziari. La più attiva partecipazione delle banche italiane ai consorzi di collocamento ha agevolato le emissioni da parte di imprese meno conosciute.

Anche le caratteristiche dei prestiti differiscono significativamente per le due categorie di emittenti. Le società di nuovo ingresso hanno effettuato di norma un solo collocamento (contro una media di sette per le altre aziende) e hanno fatto ricorso in misura minore a titoli a tasso fisso (50 per cento del totale contro il 65 per cento per le altre aziende). Solo il 6 per cento dei titoli delle nuove emittenti è dotato di rating (contro il 67 per cento dell'altro gruppo); tuttavia, per i titoli privi di rating, il differenziale di rendimento all'emissione rispetto ai titoli di Stato segnala che agli emittenti è stato di fatto attribuito un merito di credito elevato. Nel periodo considerato le euroobbligazioni dei due gruppi di imprese non si differenziano significativamente per durata media e per valuta di denominazione.

Le banche italiane hanno partecipato attivamente ai consorzi di collocamento dei titoli delle nuove emittenti, sottoscrivendo il 45 per cento dei titoli (il 22 per cento nel caso delle altre imprese). Un'analisi preliminare delle

continua ➤

I mercati azionari e i fondi comuni

Da maggio le quotazioni azionarie sono tornate a flettere in tutte le principali borse dell'area dell'euro, riprendendo la tendenza avviata nel settembre del 2000 (fig. 40). La discesa dei corsi si è accompagnata ai segnali di rallentamento ciclico, intensificatisi dalla primavera, che hanno indotto gli operatori a rive-

dere al ribasso le previsioni di crescita degli utili aziendali.

Il calo dei corsi registrato sul mercato italiano tra l'inizio dell'anno e la fine di ottobre (29,8 per cento) è stato leggermente superiore rispetto a quello delle altre principali borse dell'area (27,1 per cento in Germania, 26,7 in Francia, e 13,3 in Spagna). Nel nostro paese la flessione delle quotazioni è risultata più accentuata nel settore bancario (36 per cento), per timo-

Imprese private italiane che hanno emesso euroobbligazioni dal gennaio 1999 all'agosto 2001

VOCI	Imprese che avevano già emesso prima del 1999		Imprese che hanno emesso per la prima volta dall'1.1.1999	
	Numero	Raccolta (quota %)	Numero	Raccolta (quota %)
Principali caratteristiche delle imprese				
Totale	11	100	23	100
Settori: Automobilistico	1	20	3	6
Telecomunicazioni, media e tecnologia	2	67	7	44
Altri industriali	8	13	9	25
Servizi	..	..	4	26
Fatturato (valore mediano; milioni di euro) (1)	2.141		481	
Principali caratteristiche delle emissioni				
Numero di emissioni	76		26	
Valore mediano dei prestiti (milioni di euro)	150		123	
Durata (anni)	5,0		5,2	
Raccolta complessiva (milioni di euro)	48.453		5.376	
di cui: prestiti con rating (3)	67		6	
emissioni assistite da banche italiane (2) (3)	22		45	
titoli denominati in euro (3)	98		100	
titoli a tasso fisso (3)	65		50	

Fonte: Capital Data, Bureau van Dijk ed elaborazioni Banca d'Italia.

(1) Il fatturato si riferisce all'anno 1999 e, ove possibile, è calcolato su base consolidata. - (2) Nel caso di consorzi di collocamento costituiti da più banche si è ripartito l'ammontare in proporzioni uguali tra i partecipanti al collocamento. - (3) Quota percentuale del controvalore.

condizioni del credito per le imprese che hanno emesso prestiti per la prima volta mostra che l'accesso al mercato obbligazionario internazionale non sembra aver determinato effetti di rilievo sulla domanda di credito delle imprese. Si osserva inoltre che il costo del credito bancario per le nuove emittenti si è ridotto in misura

contenuta tra il periodo precedente e quello successivo all'emissione.

(1) Le obbligazioni emesse sull'euromercato (euroobbligazioni) sono generalmente collocate da un consorzio internazionale di intermediari presso gli investitori di più paesi.

re di una caduta dei ricavi derivanti dalla prestazione di servizi finanziari.

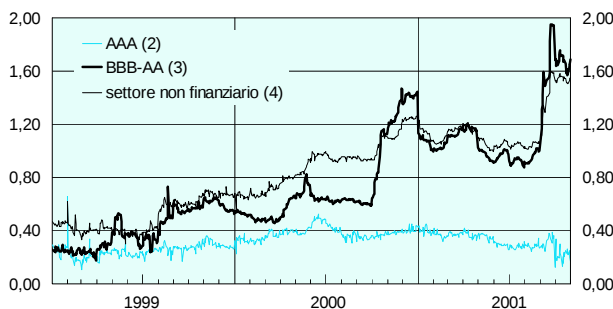
Il deprezzamento dei titoli appartenenti ai comparti tecnologici (informatica, elettronica, telecomunicazioni e media) nell'area dell'euro è stato assai pronunciato (42 per cento), in conseguenza della drastica revisione delle attese di crescita dei profitti da parte degli investitori. I listini riservati alle società più giovani, in larga misura appartenenti a settori tecno-

logici, hanno subito perdite ingenti: l'indice del Nuovo Mercato è sceso del 51,9 per cento, quello del Neuer Markt tedesco del 62,5 e quello del Nouveau Marché francese del 67,8.

Il calo delle quotazioni registrato nei giorni immediatamente successivi agli attentati terroristici (17,3 per cento nell'area dell'euro) ha colpito soprattutto i settori assicurativo, bancario, del trasporto aereo e dei beni di consumo più sensibili all'andamento

Fig. 38

Differenziali di rendimento del settore non finanziario sul mercato obbligazionario (1)
(dati giornalieri; punti percentuali)

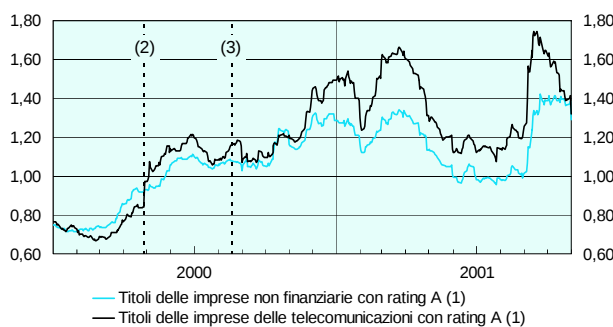


Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su indici Merrill Lynch.

(1) Obbligazioni in euro a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato da imprese non finanziarie residenti in paesi il cui debito a lungo termine in valuta estera ha rating non inferiore a BBB3 o BBB-. La curva dei rendimenti dei titoli di Stato è calcolata utilizzando titoli francesi e tedeschi. Differenziali corretti per il valore delle opzioni di rimborso (*option-adjusted spread*). - (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 le obbligazioni del settore non finanziario e i titoli di Stato.

Fig. 39

Differenziali di rendimento tra obbligazioni delle imprese dell'area dell'euro e titoli di Stato (1)
(dati giornalieri; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su indici Morgan Stanley.

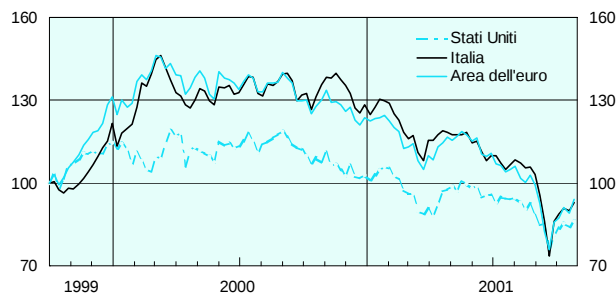
(1) I rendimenti si riferiscono a obbligazioni in euro, a tasso fisso e con un rating non inferiore a A3 o A- e non superiore a A1 o A+ (a questa classe di rating appartenevano, all'inizio del 2000, la maggior parte delle imprese di telecomunicazioni). La curva dei rendimenti dei titoli di Stato è stimata da Morgan Stanley. - (2) Conclusione dell'asta inglese per le licenze UMTS (27 aprile 2000). - (3) Conclusione dell'asta tedesca per le licenze UMTS (18 agosto 2000).

ciclico dell'economia, dove le prospettive di redditività delle imprese hanno subito un brusco peggioramento. I provvedimenti disposti dalle autorità monetarie negli Stati Uniti e in Europa e le misure di politica fiscale adottate dal governo federale americano hanno contribuito a riportare fiducia nei mercati;

alla fine di ottobre gli indici delle principali borse europee erano ritornati su valori prossimi a quelli registrati prima dell'11 settembre.

Fig. 40

Corsi azionari (1)
(dati di fine settimana; indici: 1 ottobre 1999=100)



Fonte: Bloomberg.

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

Il rapporto utili/capitalizzazione è risalito su tutti i principali mercati azionari, riflettendo il forte calo dei corsi, pur in presenza di una contrazione dei profitti delle società quotate (fig. 41). Alla fine di ottobre il differenziale tra questo rapporto e il rendimento reale a lungo termine era risalito al di sopra dei tre punti percentuali, in prossimità dei valori prevalenti nella prima metà degli anni novanta. Secondo i dati raccolti da società specializzate, le aspettative di crescita a breve termine degli utili delle imprese quotate formulate dagli analisti finanziari si sono sensibilmente ridotte. Più contenuta è stata la revisione delle attese relative a orizzonti più lunghi.

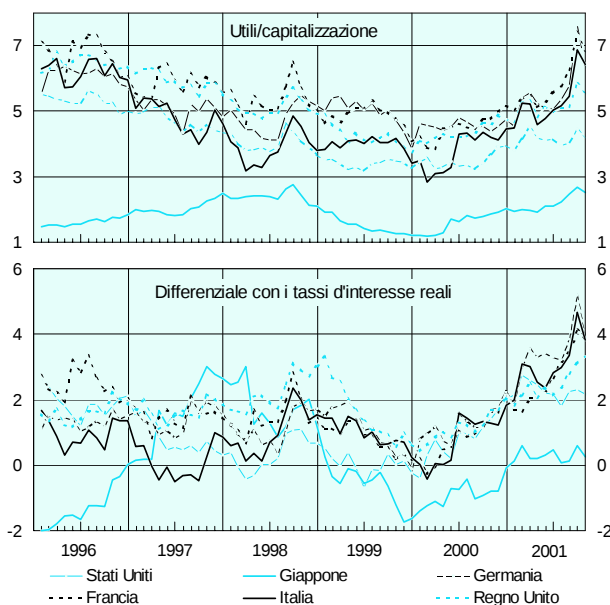
Dall'inizio dell'anno il volume degli scambi nella borsa italiana ha registrato una notevole riduzione rispetto al 2000, risentendo del calo delle quotazioni. Il controvalore delle operazioni effettuate sul listino principale si è ridotto del 23 per cento; quello degli scambi sul Nuovo Mercato si è quasi dimezzato (-46 per cento).

Nei primi nove mesi del 2001, 15 società italiane hanno fatto il loro ingresso in borsa (21 nel 2000). Di queste, 5 si sono quotate nel Nuovo Mercato, a fronte delle 14 entrate nello stesso periodo del 2000. Il controvalore dei collocamenti di titoli derivanti da nuove quotazioni e da emissioni di azioni di società quotate è stato di 3,1 miliardi di euro, meno della metà rispetto

al corrispondente periodo dell'anno precedente (7,6 miliardi).

Fig. 41

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: Thomson Financial Datastream e Banca d'Italia.

(1) I tassi d'interesse reali sono calcolati deflazionando i rendimenti nominali dei titoli di Stato benchmark a 10 anni con l'inflazione al consumo nei 12 mesi terminanti in quello indicato.

Alla fine di settembre la capitalizzazione complessiva delle società italiane quotate era pari a circa 524 miliardi di euro, in sostanziale calo (35,5 per cento) rispetto alla fine del 2000. Il rapporto con il PIL è sceso dal 70 per cento registrato alla fine dell'anno scorso al 43 per cento, valore al di sotto di quelli osservati in Germania (49 per cento), Spagna (74 per cento) e Francia (80 per cento).

Nei primi nove mesi dell'anno i fondi comuni hanno effettuato una raccolta lorda complessiva pari a 234,8 miliardi di euro, in flessione di 119,5 miliardi rispetto al corrispondente periodo del 2000 (tav. 28); quella dei fondi di diritto italiano è stata pari a 162,1 miliardi di euro (275,0 miliardi nello stesso periodo del 2000).

I riscatti netti di quote di fondi comuni sono ammontati a 9,9 miliardi di euro, contro sottoscrizioni

nette per 24,3 miliardi nel corrispondente periodo del 2000. È ulteriormente aumentata la quota di mercato dei fondi esteri controllati da intermediari italiani, che nel periodo hanno registrato un afflusso netto di risparmio pari a 13,0 miliardi di euro.

Tav. 28

Patrimonio netto e raccolta dei fondi comuni controllati da intermediari italiani (1)
(valori in milioni di euro e, fra parentesi, in miliardi di lire)

FONDI	2000	2000 gen.-set.	2001 gen.-set.
Patrimonio netto (dati di fine periodo)			
Fondi di diritto italiano ..	449.931	472.178	386.634
Fondi di diritto estero (2) ..	94.770	93.781	96.522
Totale ...	544.701 (1.054.688)	565.959 (1.095.849)	483.156 (935.520)
Raccolta netta			
Fondi di diritto italiano ..	-6.895	-5.540	-22.954
Fondi di diritto estero ..	36.056	29.864	13.044
Totale ...	29.161 (56.464)	24.324 (47.098)	-9.910 (-19.189)
Raccolta lorda			
Fondi di diritto italiano ..	335.768	275.018	162.115
Fondi di diritto estero ..	100.201	79.247	72.644
Totale ...	435.969 (844.154)	354.265 (685.952)	234.759 (454.557)

Fonte: Banca d'Italia e Assogestioni.

(1) I dati si riferiscono ai fondi comuni armonizzati. I valori relativi al III trimestre del 2001 sono provvisori. - (2) Controvalore delle quote sottoscritte da investitori italiani.

Le sottoscrizioni nette si sono concentrate presso i fondi di liquidità e quelli specializzati in obbligazioni a breve termine (rispettivamente 16,9 e 18,6 miliardi di euro); negli altri comparti obbligazionari, i riscatti di quote hanno invece superato le sottoscrizioni per oltre 17,5 miliardi. La prolungata fase di discesa delle quotazioni di borsa si è invece riflessa negativamente sulla domanda di fondi azionari, che hanno subito un deflusso netto di risparmio per 14,1 miliardi;

riscatti netti di importo analogo si sono registrati per il complesso dei fondi bilanciati e flessibili.

In agosto il rendimento medio sui dodici mesi dei fondi di diritto italiano è risultato negativo per 14,0 punti percentuali (-28,4 per cento quello relativo ai soli fondi azionari). In settembre, dopo il brusco calo dei valori di borsa che ha fatto seguito agli attentati

terroristici negli Stati Uniti, il deprezzamento si è accentuato, portandosi a circa quindici punti percentuali rispetto a un anno prima. Alla fine di settembre, a causa del calo delle quotazioni azionarie e dei consistenti riscatti di quote, il patrimonio netto dei fondi comuni di diritto italiano si collocava a 386,6 miliardi di euro, inferiore del 14,1 per cento rispetto al livello di fine 2000.

PROSPETTIVE ECONOMICHE A BREVE TERMINE

L'economia internazionale

Nel 2001 l'attività economica mondiale e il commercio internazionale hanno bruscamente rallentato. Suffragate da alcuni indicatori anticipatori, in estate le previsioni collocavano la ripresa alla fine dell'anno. Il punto di svolta del ciclo è stato successivamente spostato nel tempo; secondo i maggiori centri di analisi economica esso si colloca ora, dopo gli attentati terroristici e la conseguente risposta militare in Afghanistan, intorno alla metà del 2002. È comunque aumentata l'incertezza sui tempi e sull'intensità della ripresa.

Negli Stati Uniti, dopo la leggera espansione del primo semestre, l'attività produttiva nel terzo trimestre ha segnato una flessione ascrivibile principalmente alla contrazione di investimenti e scorte; i consumi, in forte rallentamento, sono caduti in settembre. Le condizioni di alta incertezza hanno spinto i consumatori statunitensi a rinviare gli acquisti di beni durevoli e ad accrescere il risparmio precauzionale. È diminuita la domanda di servizi quali viaggi, ristorazione, attività ricreative. I più recenti indicatori, soprattutto quelli relativi al mercato del lavoro, segnalano il protrarsi della debolezza congiunturale nel quarto trimestre quando, secondo i principali previsori privati, il prodotto subirebbe una ulteriore caduta. Nella media del 2001 la crescita sarebbe dell'ordine dell'1 per cento (tav. 29).

In Giappone l'economia è gravata dagli effetti della fragile condizione di banche e imprese, dal peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro e dal persistere della deflazione. La flessione della produzione proseguirebbe negli ultimi mesi dell'anno; nella media del 2001 il prodotto diminuirebbe di mezzo punto percentuale.

Nell'area dell'euro la produzione risulterebbe sostanzialmente stagnante nella seconda metà del 2001; per la media dell'anno la crescita sarebbe prossima all'1,5 per cento.

La ulteriore caduta dei corsi azionari provocata in tutte le borse dagli attentati dell'11 settembre è stata riassorbita già dalla prima metà di ottobre. A sostenere le quotazioni hanno contribuito il tempestivo allentamento delle condizioni monetarie attuato dalla Riserva federale, dall'Eurosistema e da altre banche centrali, nonché l'annuncio di una robusta manovra fiscale espansiva negli Stati Uniti. All'inizio di novembre l'indice Euro Stoxx, relativo all'area dell'euro, e quello della borsa di New York si collocavano sui rispettivi livelli della prima decade di settembre.

La crescita delle economie emergenti nel 2001 sarebbe attorno al 3 per cento. Per alcuni paesi le condizioni di finanziamento esterno si sono ancora aggravate nelle scorse settimane. All'inizio di novembre le autorità argentine hanno annunciato un piano di ristrutturazione del debito pubblico, accompagnato da misure volte a contenere il disavanzo di bilancio. La ristrutturazione dovrebbe essere effettuata mediante una operazione di swap dei titoli del debito pubblico a tassi di interesse del 7 per cento, più bassi rispetto a quelli, attorno al 10 per cento, dei titoli in circolazione; rimangono incerti la scadenza e i prezzi dei nuovi titoli.

Le previsioni degli organismi internazionali attualmente disponibili sono precedenti all'11 settembre. Scenari successivi a tale data sono stati elaborati da previsori privati, nell'ipotesi di un rapido superamento delle tensioni internazionali e di una sostanziale invarianza dei cambi e del prezzo del petrolio sui livelli di inizio settembre. Essi indicano che l'economia degli Stati Uniti tornerebbe a crescere nella prima metà del 2002, dopo una recessione simile per durata e profondità a quella dell'inizio degli anni novanta. La ripresa dell'economia statunitense si rafforzerebbe nel corso dell'anno, fino a raggiungere ritmi sostenuti nell'ultimo trimestre. Nella media del 2002 l'incremento del prodotto rimarrebbe tuttavia poco al di sopra dell'1 per cento, risentendo dei risultati negativi della parte finale del 2001.

Tav. 29

Andamenti previsti di alcune variabili macroeconomiche
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

VOCI	2001				2002			
	Consensus Forecasts	Deutsche Bank	Goldman Sachs	Salomon Smith Barney	Consensus Forecasts	Deutsche Bank	Goldman Sachs	Salomon Smith Barney
PIL (1)								
Stati Uniti	1,0	1,0	1,0	0,9	1,2	0,9	0,5	1,0
Giappone	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-1,4	-0,2	-1,8
Area dell'euro	1,7	1,4	1,7	1,6	1,8	1,1	1,7	1,1
Economie emergenti	-	-	2,9	-	-	-	4,1	-
di cui: <i>Asia</i>	-	5,3	3,3	-	-	6,5	4,5	-
<i>America latina</i> .	1,0	1,0	0,8	-	2,5	2,9	3,1	-
Prezzi al consumo								
Stati Uniti	3,0	3,2	3,0	2,9	2,1	2,0	2,0	1,5
Giappone	-0,8	-0,7	-0,5	-0,7	-0,9	-1,2	-0,5	-1,7
Area dell'euro (2)	2,7	2,6	2,6	2,7	1,8	1,7	1,5	1,7
Economie emergenti	-	-	4,7	-	-	-	4,3	-
di cui: <i>Asia</i>	-	2,6	3,0	-	-	3,0	3,0	-
<i>America latina</i> .	5,6	5,1	5,3	-	5,0	4,5	4,9	-
Prezzi del petrolio								
Petrolio WTI (dollari per barile)	27,2 (3)	-	26,4	-	24,4 (4)	-	20,9	-

Fonte: Consensus Forecasts, 8 ottobre 2001; Deutsche Bank, *Global Economics Research*, novembre 2001; Goldman Sachs, *The International Economic Analyst*, settembre/ottobre 2001; Salomon Smith Barney, 31 ottobre 2001.

(1) A prezzi costanti. - (2) Per Deutsche Bank, Goldman Sachs e Salomon Smith Barney, prezzi al consumo armonizzati. - (3) Media dei primi 10 mesi del 2001. - (4) Previsioni relative a ottobre 2002.

Per l'area dell'euro il ventaglio delle previsioni di crescita per il 2002 è compreso fra l'1,1 e l'1,8 per cento; il ritmo di espansione diverrebbe via via più sostenuto, beneficiando anche della ripresa della domanda estera.

In Giappone il prodotto e i prezzi continuerebbero a ridursi anche nel 2002.

Nelle economie emergenti si registrerebbe invece un'accelerazione dell'attività produttiva, favorita dalla ripresa del commercio internazionale.

L'azione fiscale espansiva negli Stati Uniti e l'allentamento monetario attuato dalle maggiori banche centrali forniscono impulso all'economia; concorrono a migliorare il clima di fiducia.

Le incertezze del quadro previsivo derivano principalmente dal rischio che la tensione internazionale non receda, continuando a influenzare negativamente i comportamenti dei consumatori e degli investitori. È assai arduo prefigurare l'entità di tali effetti. Ogni tentativo di quantificarne la portata risulterebbe arbi-

trario, per la natura stessa degli eventi in atto e per l'assenza, nella storia recente, di episodi direttamente comparabili. In mancanza di una ripresa delle economie industriali in tempi relativamente brevi, la fase di debolezza dei prezzi delle materie prime potrebbe accentuarsi, riflettendosi su numerose economie emergenti, già penalizzate dall'inaridirsi dei flussi commerciali e degli investimenti esteri.

La congiuntura nell'area dell'euro e in Italia

Dalla fine dello scorso anno l'attività economica nell'area dell'euro è in decelerazione. Nel secondo trimestre di quest'anno la crescita del prodotto si è quasi arrestata, riflettendo il rallentamento dei consumi delle famiglie e il contributo negativo degli investimenti e della domanda estera netta; le esportazioni sono diminuite dello 0,2 per cento in ragione d'anno. Nel primo semestre la crescita dell'occupazione è stata dello 0,7 per cento sul periodo precedente, contro

l'1 della seconda metà del 2000; la discesa del tasso di disoccupazione si è arrestata all'inizio dell'anno.

Nei mesi estivi gli indicatori congiunturali confermavano la debolezza del ciclo europeo; emergevano tuttavia segnali di una possibile ripresa dalla fine dell'anno. La produzione industriale nell'area scendeva in luglio di oltre un punto percentuale rispetto al mese precedente; recuperava in agosto. Il clima di fiducia delle imprese peggiorava; le attese sui livelli di produzione restavano tuttavia orientate a un lieve miglioramento. Proseguiva la caduta dell'indicatore del clima di fiducia delle famiglie.

In Italia nel primo semestre il prodotto è cresciuto più che nel complesso dell'area, grazie al contributo dei consumi, pur in rallentamento, e degli investimenti. In estate si interrompeva la caduta della produzione industriale; l'inchiesta dell'ISAE presso le imprese manifatturiere delineava un leggero miglioramento delle aspettative a breve termine su produzione e domanda. L'indicatore composito dell'economia italiana elaborato congiuntamente da Banca d'Italia e ISAE migliorava ulteriormente in luglio, prefigurando un'accelerazione dell'economia nei mesi successivi.

Il numero delle persone occupate ha raggiunto il massimo storico; un contributo rilevante è venuto dall'aumento dei posti di lavoro a tempo pieno e indeterminato. Il tasso di disoccupazione ha continuato a diminuire, scendendo nello scorso luglio, al netto della stagionalità, al 9,4 per cento, da 9,9 in gennaio e 10,4 nel luglio del 2000.

Per l'area dell'euro gli indicatori congiunturali resi noti successivamente all'11 settembre hanno mostrato un peggioramento delle prospettive a breve termine delle imprese. Il clima di fiducia delle famiglie ha segnato in più paesi una flessione, pur riflettendo il risultato di rilevazioni solo in parte condotte dopo gli attentati.

Per il nostro paese, l'indagine dell'ISAE presso le imprese industriali ha rilevato in settembre un netto deterioramento delle tendenze degli ordini a tre-quattro mesi. Le immatricolazioni e gli ordinativi di autovetture sono fortemente calati nella seconda metà dello stesso mese, con un recupero in ottobre. Le imprese

sembrano valutare in maniera maggiormente favorevole l'evoluzione della domanda in un intervallo più lungo: il sondaggio sulle imprese industriali condotto dalla Banca d'Italia nella seconda metà di settembre indica che su un orizzonte di sei mesi il livello degli ordini peggiorerebbe solo di poco, nonostante i timori espressi circa un rincaro delle materie prime. Il clima di fiducia delle famiglie in settembre e in ottobre non ha registrato variazioni eccedenti la volatilità sperimentata in passato.

In un contesto di debolezza ciclica, il calo dell'inflazione nell'area dell'euro è legato principalmente alla flessione delle quotazioni del petrolio e all'esaurirsi delle pressioni sui prezzi connesse con le epidemie nel settore zootecnico. In ottobre, secondo le stime preliminari di Eurostat, l'inflazione al consumo è scesa al 2,4 per cento sui dodici mesi, da un massimo di 3,4 in maggio. In Italia è diminuita al 2,6 per cento in settembre e ancora al 2,5 in ottobre. Il miglioramento del quadro inflazionistico non sarà ostacolato dall'introduzione delle banconote e delle monete in euro (cfr. il riquadro: *L'introduzione delle banconote e delle monete in euro*).

I sondaggi indicano che sugli orizzonti più lontani le attese di inflazione rimangono inferiori alla soglia del 2 per cento; gli operatori si attendono che la crescita dei prezzi scenderà al di sotto di tale soglia entro la prima metà del 2002.

L'inflazione di fondo al consumo nell'area dell'euro e in Italia (misurata escludendo i prodotti alimentari freschi e quelli energetici), in graduale rialzo dall'estate del 2000, si è stabilizzata intorno al 2,5 per cento; quella alla produzione si è fortemente ridotta (al di sotto dell'1 per cento in settembre), prefigurando per i prossimi mesi l'assenza di tensioni inflazionistiche.

Il quadro complessivo, nell'area dell'euro e in Italia, è finora coerente con l'ipotesi che le ripercussioni degli attentati sull'attività economica siano di breve durata. Il protrarsi delle tensioni internazionali potrebbe tuttavia generare nuova incertezza, con effetti rilevanti sulle scelte di consumo, sulle decisioni di investimento e sull'evoluzione dei mercati finanziari.

L'introduzione delle banconote e delle monete in euro

Dal 1° gennaio 2002 le banconote e le monete in euro cominceranno a circolare nei dodici paesi che hanno adottato la moneta unica. Si tratta di un passaggio fondamentale nel processo di integrazione europea. Al processo venne dato nuovo impulso nel giugno del 1988, quando il Consiglio europeo di Hannover incaricò il Comitato Delors di formulare proposte per la realizzazione di una unione economica e monetaria. Queste furono recepite nel 1992 dal Trattato di Maastricht. Il 1° gennaio 1999 undici paesi dell'Unione europea (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna) hanno adottato l'euro, fissandone irrevocabilmente il rapporto di conversione con le rispettive valute nazionali; contemporaneamente l'Eurosistema ha assunto la responsabilità della politica monetaria unica. Il 1° gennaio del 2001 anche la Grecia ha adottato l'euro.

La doppia circolazione del contante, in euro e in valuta nazionale, sarà consentita nei dodici paesi dell'area per un periodo non superiore a due mesi. In otto paesi, tra cui l'Italia, il circolante nazionale cesserà di avere valore legale dal 1° marzo; in altri quattro ciò avverrà in date precedenti. In Italia, le banconote in euro potranno essere ottenute attraverso i distributori automatici (Bancomat e Postamat) fin dalle prime ore del 1° gennaio 2002. Durante il periodo di doppia circolazione il contante in lire potrà essere cambiato in euro senza oneri di alcun tipo presso gli sportelli bancari e postali e presso le Filiali della Banca d'Italia.

Dopo il 28 febbraio 2002 e fino al 1° marzo 2012 il contante in lire potrà ancora essere convertito in euro senza oneri presso le Filiali della Banca d'Italia; il cambio sarà possibile anche presso il sistema bancario e il sistema postale per un periodo ancora da definire.

Le banconote nelle denominazioni nazionali degli altri undici paesi dell'area potranno essere convertite in euro senza oneri presso le Filiali della Banca d'Italia fino al 31 marzo 2002; il servizio potrà essere offerto anche dagli sportelli bancari e postali con le modalità seguite nel passato. Oltre questo termine, le banconote potranno essere convertite presso le rispet-

tive banche centrali per un periodo di tempo piuttosto lungo o indefinito, a seconda del paese.

Dal 1° gennaio 2002 sarà obbligatorio denominare in euro i contratti e le attività patrimoniali e finanziarie; si dovrà altresì utilizzare la valuta comune negli ordini di pagamento e negli assegni, cambiali e altri titoli di credito; gli strumenti emessi in lire prima del 1° gennaio 2002 saranno pagabili in euro al tasso fisso di conversione.

I prezzi non dovranno subire aumenti per effetto della conversione in euro (principio della neutralità). La normativa comunitaria prevede che gli importi convertiti dalle monete nazionali in euro siano arrotondati alla seconda cifra decimale, per eccesso se la terza cifra decimale è uguale o superiore a 5, altrimenti per difetto. I Ministri economici dell'area sono impegnati a garantire la neutralità nella conversione dei prezzi amministrati e delle tariffe pubbliche. Gli impegni assunti dalle associazioni di categoria, unitamente a iniziative di verifica, sono volti a prevenire rialzi dei prezzi legati al passaggio all'euro. Segnali favorevoli in tal senso provengono dal sondaggio condotto dalle Filiali della Banca nel settore industriale e da quello Banca d'Italia-Sole 24 ore sulle aspettative di inflazione condotto presso un campione di imprese operanti nell'industria e nei servizi. In entrambi i casi, la maggioranza delle imprese intervistate ha risposto di non avere modificato sostanzialmente i propri prezzi di vendita in vista del passaggio all'euro, né di averne l'intenzione (cfr. il riquadro: Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese industriali, nel capitolo: L'economia dell'area dell'euro e dell'Italia). Salvo diverso accordo tra le parti, l'introduzione dell'euro non modifica nei contratti le condizioni precedentemente concordate, né può essere invocata come causa di rescissione dei contratti stessi.

La sostituzione del contante ha richiesto la produzione in Europa di circa 15 miliardi di banconote e di 50 miliardi di monete metalliche, da completarsi entro la fine di quest'anno. Le banconote, prodotte da quattordici stamperie pubbliche e private (nel nostro paese, dalla Banca d'Italia), sono identiche per tutti i

continua ➤

paesi dell'area. Sono stati previsti sette tagli, da 5, 10, 20, 50, 100, 200 e 500 euro, che si differenziano per dimensione e colore dominante. Per contrastare la contraffazione i biglietti incorporano vari elementi di sicurezza visibili, tra cui la filigrana, un filo verticale e un elemento olografico diverso a seconda del taglio. Allo stesso scopo si stanno predisponendo l'archivio del Sistema di monitoraggio dei falsi, che raccoglierà dati tecnici e statistici sulle banconote e monete in euro false, e il Centro di analisi della contraffazione, dotato di esperti e attrezzature specializzate.

Le monete, di otto valori unitari (1, 2, 5, 10, 20 e 50 centesimi; 1 e 2 euro), sono anch'esse differenti per dimensione e colore. Sono state coniate da quindici zecche in undici paesi (in Italia dall'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, sotto la responsabilità del Ministero dell'Economia e delle finanze). Una faccia delle monete è comune a tutti i paesi, mentre l'altra varia da paese a paese. Le monete coniate in ciascun paese avranno corso legale in tutta l'area.

Allo scopo di assicurare che il passaggio al contante in euro si svolga in modo ordinato e in condizioni di sicurezza, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) ha stabilito che dal 1° settembre 2001, con modalità decise a livello nazionale, possa avere inizio la consegna anticipata del nuovo segno monetario alle istituzioni creditizie (pre-alimentazione) e da queste ad alcuni gruppi di operatori: le grandi reti commerciali e i commercianti al dettaglio (sub-prealimentazione).

In Italia la pre-alimentazione interesserà anche il sistema postale; per le monete è stata avviata il 1° settembre 2001, per le banconote il 1° novembre, rispettivamente dal Ministero dell'Economia e delle finanze e dalla Banca d'Italia. La consegna delle monete alle grandi reti commerciali è iniziata il 1° ottobre 2001; per le banconote sarà limitata ai tagli da 5, 10 e 20 euro e partirà il 1° dicembre. I commercianti al dettaglio potranno rifornirsi di monete e di banconote da 5 euro dal 15 dicembre; da questa data il pubblico potrà acquistare confezioni standard di monete presso banche e uffici postali, mentre potrà disporre delle nuove banconote solo dal 1° gennaio 2002.

La Banca d'Italia sta preparando da tempo la sostituzione del contante, in collaborazione con il Ministero dell'Economia e delle finanze, il Comitato euro, l'Associazione bancaria italiana e le Poste (cfr. nella sezione Interventi: Conferenza sull'euro di Vincenzo Desario). A questo fine ha potenziato la propria struttura produttiva e distributiva, apportato modifiche al ciclo della produzione di banconote e adottato nuove tecnologie, in particolare per la gestione e il controllo della qualità. In fase di completamento si trovano altre attività connesse direttamente con l'introduzione dell'euro: la revisione del quadro normativo, compresa la predisposizione delle istruzioni applicative per il cambio della moneta indirizzate alle banche e al sistema postale; la modifica delle residue procedure elettroniche in lire; gli interventi sui processi operativi; la formazione del personale direttamente coinvolto nella gestione del contante nelle banche, negli uffici postali e nella grande distribuzione. Nell'ambito del Comitato di coordinamento per la sostituzione del contante, la BCE e le banche centrali dei dodici paesi coordinano le operazioni da effettuare nel periodo di doppia circolazione.

È in corso di svolgimento la Campagna di informazione euro 2002, curata dalla BCE e dalle banche centrali dell'Eurosistema. La campagna, volta a informare i cittadini su aspetto, tagli ed elementi di sicurezza di banconote e monete e sulle modalità delle operazioni di sostituzione, è complementare alle iniziative realizzate dalle altre autorità dei singoli Stati membri. In tale ambito, l'impegno della Banca d'Italia ha riguardato: la creazione (a completamento dell'azione informativa del Comitato euro costituito presso il Ministero dell'Economia e delle finanze) di una rete di soggetti pubblici e privati in grado di trasmettere al proprio personale e alla propria clientela informazioni sull'euro; l'invio a tutte le famiglie italiane del materiale informativo predisposto dalla BCE e dalla Banca d'Italia; i contatti con gli organi di informazione per rafforzare il processo di comunicazione istituzionale. Informazioni ulteriori sono disponibili sul sito della Banca d'Italia (www.bancaditalia.it) e su quello dell'Eurosistema dedicato all'euro (www.euro.ecb.int).

In Italia, secondo la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) presentata alla fine dello scorso settembre prospettava una crescita del PIL nel 2001 del 2 per cento (tav. 30). Tale valutazione richiede che alla lieve flessione osservata nel secondo trimestre facciano seguito, in ciascuno dei due trimestri successivi, aumenti annualizzati intorno all'1 per cento.

Tav. 30

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

VOCI	2000	2001 (1)	2002 (1)
<i>(variazioni percentuali)</i>			
Prodotto interno lordo	2,9	2,0	2,3
Domanda interna (2)	3,3	1,7	2,6
Importazioni	8,3	5,5	7,6
Esportazioni	10,2	5,6	5,3
Prezzi al consumo	2,5	2,8	1,7
Costo del lavoro per dipendente	3,0	3,1	2,7
Costo del lavoro per unità di prodotto	1,5	2,6	1,6
<i>(rapporti percentuali)</i>			
Indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche/PIL	-1,5	-1,1	-0,5
Saldo della bilancia dei pagamenti di parte corrente/PIL	-0,5	-0,1	-0,3

Fonte: Relazione previsionale e programmatica per l'anno 2002.
(1) Previsioni. - (2) Al netto della variazione delle scorte e degli oggetti di valore.

La RPP valuta che nel 2001 il contributo delle esportazioni nette alla crescita del prodotto sarà appena positivo (0,1 punti percentuali). L'espansione dell'attività produttiva trarrebbe impulso dalle componenti interne della domanda: i consumi privati aumenterebbero dell'1,5 per cento, gli investimenti del 2,6. In particolare, l'accumulazione di capitale riprenderebbe con decisione nella parte finale di quest'anno, anche per effetto dei provvedimenti di incentivazione fiscale varati dal Governo.

Le stime della RPP per il 2002 si fondano sulle ipotesi che i contraccolpi degli attentati terroristici

sull'economia mondiale siano limitati e che il commercio internazionale riprenda a crescere, a un ritmo del 6 per cento. Nella media dell'anno lo sviluppo dell'economia italiana si farebbe più robusto, portandosi al 2,3 per cento.

Ostacolano il conseguimento di tale risultato le difficoltà dell'economia mondiale. Il raggiungimento di un elevato tasso di sviluppo per il 2002 richiede un'azione tempestiva volta a espandere la dotazione di infrastrutture, soprattutto nel Mezzogiorno.

La pronta introduzione delle riforme strutturali accrescerà la fiducia, con riflessi positivi sulle prospettive di sviluppo del Paese.

Secondo la RPP gli investimenti, beneficiando degli incentivi fiscali di recente introduzione, aumenterebbero quasi del 5 per cento. I consumi delle famiglie accelererebbero. Le esportazioni crescerebbero a un ritmo lievemente inferiore a quello stimato per il 2001. Le importazioni, sospinte dall'accelerazione di consumi e investimenti, aumenterebbero del 7,6 per cento (rispetto al 5,5 registrato nel 2001).

L'occupazione continuerebbe ad aumentare, sostenuta anche dalla moderata dinamica salariale. Il tasso di disoccupazione scenderebbe, nella media dell'anno, appena al di sopra del 9 per cento (da 10,6 e 9,5 per cento, rispettivamente, nel 2000 e nel 2001).

Le condizioni monetarie e creditizie

La curva per scadenza dei rendimenti in euro si è spostata verso il basso, riflettendo l'allentamento delle condizioni monetarie, l'attenuarsi delle tensioni inflazionistiche e il rallentamento dell'attività produttiva. Dopo la riduzione dei tassi ufficiali di 50 punti base attuata dall'Eurosistema l'8 novembre, la curva segnala aspettative di un ulteriore calo dei tassi a breve termine entro i primi mesi del 2002; nella percezione degli operatori, i rendimenti a breve in euro torneranno tuttavia a crescere già dalla metà del prossimo anno.

Nell'area dell'euro la pendenza della curva dei rendimenti per scadenza, che tende ad accentuarsi in

presenza di attese di ripresa congiunturale, è rimasta fino all'estate al di sotto della sua media storica. È moderatamente aumentata negli ultimi mesi, soprattutto per effetto della diminuzione dei tassi ufficiali.

In termini reali, i rendimenti attesi nell'area dell'euro per l'ultima parte del 2001 e per l'anno prossimo sono contenuti, attorno all'1,0 per cento. I rendimenti reali in dollari si collocano per circa un punto al di sotto di quelli in euro, segnalando anche aspettative di bassa crescita dell'economia degli Stati Uniti nel breve termine.

Negli ultimi mesi la M3 ha ancora accelerato, al 7,6 per cento in settembre. L'espansione riflette i forti acquisti di attività a breve termine, sospinti dall'aumento della preferenza per la liquidità, in una fase di turbolenza dei mercati obbligazionario e azionario. Il credito al settore privato nell'area dell'euro e in Italia - pur continuando a crescere a ritmi sostenuti - ha invece decelerato, risentendo sia dell'indebolimento congiunturale, sia del calo della domanda di prestiti per operazioni di finanza straordinaria, quali fusioni e acquisizioni.

Nel nostro paese le condizioni di offerta di credito restano distese, come segnalato dal basso grado di utilizzo delle linee di finanziamento in conto corrente e dal livello contenuto dei tassi attivi in termini reali. La disponibilità di prestiti non sembra aver risentito del recente clima di incertezza. Nella seconda parte di settembre e nella prima di ottobre il ritmo di espansione dei prestiti bancari non ha subito alterazioni di rilievo. I tassi attivi a breve termine sono diminuiti di 0,2 punti percentuali, in linea con le variazioni osservate in passato in analoghe fasi di riduzione dei tassi ufficiali. È rimasto contenuto il divario tra il tasso attivo medio e quello minimo, che tende ad accrescersi nelle fasi di irrigidimento dell'offerta di credito, quando gli intermediari privilegiano la clientela di migliore qualità.

Le banche italiane dovrebbero risentire in misura contenuta delle turbolenze che hanno interessato i mercati finanziari. La contrazione dei ricavi da servizi sarebbe in larga misura compensata dall'espansione del margine di interesse, in presenza di un aumento dei prestiti ancora sostenuto. La contenuta esposizione verso le imprese operanti nei settori maggiormente

colpiti dalla crisi dovrebbe consentire di mantenere basso il flusso di crediti in sofferenza in rapporto al totale degli impieghi. La redditività complessiva del capitale e delle riserve si ridurrebbe solo leggermente rispetto al 2000.

Le politiche di bilancio

Il processo di miglioramento dei saldi di bilancio dell'area dell'euro, in atto dal 1993, si è interrotto nell'anno in corso, risentendo del rallentamento congiunturale e degli interventi volti a ridurre il carico fiscale di famiglie e imprese adottati in più paesi, spesso in assenza di incisive azioni di contenimento delle spese.

Porre le basi di una prolungata fase di sostenuta espansione economica richiede ai paesi che non hanno ancora raggiunto saldi di bilancio prossimi al pareggio di riprendere, al più presto, il sentiero di riequilibrio indicato nei programmi di stabilità. Il pareggio dei conti pubblici, oltre a ridurre rapidamente l'incidenza del debito sul prodotto, consentirà di utilizzare la politica di bilancio a fini di stabilizzazione congiunturale; la flessione degli oneri per interessi che ne consegue offrirà margini per consolidare l'abbattimento del prelievo fiscale. I bilanci pubblici potranno inoltre meglio affrontare gli aumenti di spesa derivanti dall'invecchiamento della popolazione.

Per l'Italia, la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) presentata nello scorso settembre stima per il 2001 un indebitamento netto pari all'1,1 per cento del PIL, a fronte dell'obiettivo dello 0,8 per cento stabilito nel dicembre del 2000 nell'aggiornamento del *Programma di stabilità*.

Il conseguimento di tale risultato dipende dal realizzarsi di incisivi tagli delle spese e di cospicui introiti dalla cessione di immobili. Nell'anno si registrerebbe, come per il 2000, un divario tra il fabbisogno e l'indebitamento netto assai elevato, fuori linea rispetto all'esperienza della seconda metà degli anni novanta.

Il *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) per gli anni 2002-06 presentato nel luglio scorso confermava per il 2002 l'obiettivo di un indebitamento netto delle Amministrazioni

La manovra di bilancio per il 2002

La manovra di bilancio per il 2002 si prefigge di ridurre di 17.600 miliardi di lire l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche rispetto al suo valore tendenziale. Tale risultato è l'effetto netto di maggiori entrate e minori spese per 33.300 miliardi e di minori entrate e maggiori spese per 15.700 miliardi. Gli interventi di contenimento del disavanzo includono, oltre alle misure indicate nel disegno di legge finanziaria, gli effetti di alcuni provvedimenti varati precedentemente.

È prevista la definizione, entro la fine dell'anno, di interventi di natura strutturale nei campi tributario, previdenziale e assistenziale.

Maggiori entrate. - Le maggiori entrate (26.200 miliardi di lire) hanno natura prevalentemente transitoria. Nell'ambito dei provvedimenti già varati, 15.000 miliardi sono attesi dalla dismissione di beni immobili: la cessione avrà come controparti società private, le quali acquisteranno gli immobili finanziandosi principalmente con emissione di obbligazioni. Maggiori introiti per 2.000 e 1.900 miliardi sono attesi, rispettivamente, dai provvedimenti di incentivo all'emersione del lavoro irregolare e da quelli connessi con la regolarizzazione e il rimpatrio dei capitali detenuti all'estero dalle persone fisiche residenti in Italia. Alcuni interventi in materia di organizzazione di giochi, scommesse e concorsi a premi dovrebbero determinare un maggior gettito per 1.000 miliardi.

Le entrate previste dal disegno di legge finanziaria per il 2002 derivano in gran parte da alcune imposte sostitutive (4.700 miliardi). In particolare, sono riproposte le disposizioni della L. 342 del 2000 sulla rivalutazione facoltativa dei cespiti aziendali, prevedendone l'estensione a quelli iscritti in bilancio al 31 dicembre del 2000. È inoltre concessa alle persone fisiche la possibilità di effettuare la rivalutazione di terreni edificabili e di partecipazioni non negoziate in mercati regolamentati.

Il disegno di legge prevede inoltre la sospensione della riduzione delle aliquote del secondo, quarto e quinto scaglione dell'Irpef che, in base alla manovra dello

Effetti degli interventi sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1) (miliardi di lire e milioni di euro)

VOCI	Lire	Euro
ENTRATE		
Maggiori entrate	26.200	13.530
Dismissioni immobili	15.000	7.740
Emersione lavoro irregolare	2.000	1.030
Rientro capitali dall'estero	1.900	980
Lotterie e altri giochi	1.000	520
Rivalutazione volontaria cespiti	4.700	2.430
Modifiche aliquote Irpef	1.600	830
Minori entrate	-4.900	-2.530
Aumento detrazioni per figli a carico	-2.100	-1.090
Anticipo soppressione Invim	-500	-260
Soppressione imposta insegne	-200	-100
Proroga disposizioni per l'edilizia	-500	-260
Proroga disposizioni IVA	-200	-100
Sgravi contributivi	-1.400	-720
Variazione netta entrate	21.300	11.000
SPESE		
Minori spese	-7.100	-3.670
Patto di stabilità interno	-2.300	-1.190
Pubblico impiego	-1.700	-880
Enti pubblici e consumi intermedi	-1.100	-570
Altro	-2.000	-1.030
Maggiori spese	10.800	5.570
Rinnovo contratti	3.400	1.750
Aumento pensioni minime	4.200	2.170
Occupazione, Mezzogiorno, infrastrutture e imprese	2.300	1.190
Trasferimenti a famiglie e a paesi in via di sviluppo	700	360
Altri interventi	200	100
Variazione netta spese	3.700	1.900
RIDUZIONE COMPLESSIVA INDEBITAMENTO NETTO PRIMARIO	17.600	9.100

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali.

continua ➤

scorso anno, sarebbe dovuta entrare in vigore dal 2002. Da questo provvedimento risulta un recupero di entrate pari a 1.600 miliardi (cfr. il riquadro: La manovra di bilancio per il 2001, in Bollettino Economico, n. 35, 2000).

Minori entrate. – Le minori entrate ammontano complessivamente a 4.900 miliardi di lire. Nell'ambito dei provvedimenti di natura tributaria, assumono carattere strutturale: a) l'innalzamento a un milione di lire annue della misura delle detrazioni per ciascun figlio a carico, limitatamente ai percettori di redditi annui fino a 70 milioni (2.100 miliardi); b) l'anticipo al 1° gennaio del 2002 della soppressione dell'Invim (500 miliardi); c) l'abolizione dell'imposta sulle insegne degli esercizi commerciali (200 miliardi). Hanno invece carattere temporaneo i provvedimenti di proroga al 30 giugno del 2002 del regime agevolativo delle ristrutturazioni edilizie (500 miliardi) e di estensione al 31 dicembre del 2002 del regime di parziale deducibilità dell'IVA relativa agli autoveicoli aziendali (200 miliardi).

Sono stati confermati a decorrere dal 2002 gli sgravi contributivi introdotti con le leggi 144 e 488 del 1999 e con il D.lgs. 38 del 2000, originariamente subordinati all'adozione dei decreti sulla "carbon tax"; tra gli sgravi confermati, la riduzione del contributo di maternità e quella delle aliquote per il settore dei trasporti. Nuovi sgravi sono stati riconosciuti ai datori di lavoro delle regioni Basilicata, Calabria, Campania, Puglia, Sardegna e Sicilia per i lavoratori assunti nell'anno 2002 a incremento delle unità occupate al 31 dicembre del 2001. Gli interventi sui contributi sociali implicano complessivamente un minor gettito di circa 1.400 miliardi.

Minori spese. – La manovra prevede risparmi di spesa per 7.100 miliardi di lire.

I limiti all'incremento delle spese correnti degli Enti locali, disposti nell'ambito del Patto di stabilità interno, dovrebbero assicurare risparmi per oltre 2.000 miliardi. L'aumento delle spese correnti delle Province e dei Comuni, al netto di quelle per interessi passivi e di quelle

finanziate da programmi comunitari, viene limitato al 4,5 per cento degli impegni di spesa assunti nell'anno 2000.

Il parziale blocco delle assunzioni, sia per l'Amministrazione statale, sia per gli Enti locali e alcuni interventi di riorganizzazione dell'utilizzo del personale conterrebbero le erogazioni per 1.700 miliardi. Dal blocco sono esclusi il comparto della scuola, le Forze armate, i Corpi di polizia e il personale docente delle università.

Risparmi per circa 1.000 miliardi sono attesi dalla trasformazione di enti pubblici e dall'introduzione di procedure di razionalizzazione dei consumi intermedi: il disegno di legge finanziaria autorizza il Governo a emanare regolamenti per l'individuazione di enti pubblici e agenzie che devono essere trasformati in S.p.A., in enti di diritto privato, oppure soppressi; le Amministrazioni pubbliche possono acquisire sul mercato i servizi attualmente prodotti all'interno e introdurre forme di compartecipazione alla spesa da parte degli utenti.

Maggiori spese. – Gli aumenti di spesa ammontano a 10.800 miliardi di lire.

Gli oneri connessi con il rinnovo dei contratti dei dipendenti delle Amministrazioni centrali, in particolare di quelli della scuola, dei militari e delle forze di Polizia, sono valutate in 3.400 miliardi, al netto degli effetti indotti sulle entrate (6.200 miliardi, al lordo di tali effetti).

È previsto l'innalzamento a un milione di lire delle pensioni minime. Le specifiche categorie che beneficeranno del provvedimento devono essere ancora determinate; l'ammontare totale dell'onere a carico dello Stato non può superare 4.200 miliardi.

Maggiori spese per circa 2.300 miliardi sono connesse con interventi per l'occupazione, il Mezzogiorno, le infrastrutture e gli incentivi alle imprese. Sono inoltre previsti aumenti dei trasferimenti alle famiglie, per la fornitura gratuita di libri di testo (circa 200 miliardi), e dei fondi destinati ai paesi in via di sviluppo (circa 500 miliardi).

pubbliche pari allo 0,5 per cento del prodotto; l'avanzo primario veniva indicato nel 5,5 per cento, contro il 5,4 previsto per il 2001. Si prevedeva che in assenza di interventi si sarebbe registrato un peggioramento sia del disavanzo (all'1,7 per cento del prodotto), sia dell'avanzo primario (al 4,4 per cento).

Nell'estate venivano presi provvedimenti volti a rilanciare l'attività economica e a favorire l'emersione delle attività produttive irregolari. Si attuavano interventi di contenimento delle erogazioni per l'acquisto di beni e servizi. Si raggiungeva un accordo con le Regioni in merito al finanziamento della spesa sanitaria, assegnando maggiori risorse a tale comparto. Si definivano nuove modalità di cessione di parte del patrimonio immobiliare delle Amministrazioni pubbliche.

In occasione della presentazione della legge finanziaria per il 2002, in settembre, la stima dell'indebitamento netto tendenziale per il 2002 è stata portata all'1,2 per cento del prodotto, scontando gli effetti di provvedimenti già presi nell'estate scorsa e il più favorevole andamento della spesa per interessi rispetto alle previsioni.

La manovra varata con la legge finanziaria prevede una correzione di 17.600 miliardi (0,7 per cento del PIL), come risultato di entrate nette per 21.300 miliardi e di spese nette per 3.700 miliardi (cfr. il riquadro: *La manovra di bilancio per il 2002*). L'aumento delle entrate (26.200 miliardi) deriva in ampia misura dalla cessione di immobili e ha prevalentemente carattere temporaneo. Gli aumenti di spesa (10.800 miliardi) sono invece per lo più di natura permanente.

L'insieme dei provvedimenti presi nell'estate e la manovra di bilancio realizzata con la legge finanziaria forniscono uno stimolo alla domanda. La rapida attuazione di misure strutturali di diminuzione della spesa darà certezza alla programmata riduzione del carico fiscale, con riflessi positivi sulla crescita.

L'efficacia di alcuni provvedimenti di riduzione del disavanzo dipenderà dalla risposta degli operatori

e dall'azione degli amministratori pubblici. Per contenere il saldo di bilancio entro i limiti prefissati è necessario un costante controllo degli effetti delle misure; ciò consentirà di attuare con tempestività gli interventi correttivi eventualmente necessari.

Il quadro programmatico definito con la RPP prevede per il 2002 che l'indebitamento netto di 0,5 punti percentuali del prodotto, stimato nell'ipotesi di crescita del PIL del 2,3 per cento, sia il risultato di un avanzo primario pari al 5,3 per cento del prodotto e di una spesa per interessi pari al 5,8. Si delinea una ulteriore crescita, ancorché lieve, dell'incidenza sul PIL della spesa corrente al netto degli interessi (dal 37,1 per cento del 2000 al 37,2 atteso per quest'anno, al 37,3 del 2002). Questa tendenza, unita alla necessità di riassorbire il disavanzo, impedisce significativi progressi nella riduzione della pressione fiscale; quest'ultima scenderebbe dal 42,4 per cento del 2000, al 42,1 atteso per l'anno in corso e al 41,9 del 2002.

Per l'anno 2003 il DPEF dello scorso luglio ha confermato l'obiettivo del pareggio di bilancio. Il pareggio verrebbe mantenuto nel triennio successivo. La revisione degli andamenti tendenziali attuata in occasione della presentazione della manovra di bilancio per il 2002 ha interessato anche i saldi del 2003 e del 2004. La stima dell'avanzo primario è stata migliorata rispettivamente di 0,5 e 0,9 punti del PIL, in considerazione sia degli effetti dei provvedimenti presi quest'anno, sia del miglioramento del quadro macroeconomico che verrebbe indotto dall'avvio delle politiche previste dal DPEF. Pur con queste revisioni, in base alle valutazioni ufficiali, il conseguimento dell'obiettivo del pareggio stabilito per il 2003 richiederà una manovra correttiva dell'ordine di 9.000 miliardi.

Il mantenimento di un saldo in pareggio e la riduzione della pressione fiscale di circa quattro punti percentuali prevista dal DPEF tra il 2002 e il 2006 richiederanno un' incisiva azione di contenimento delle spese.

Documenti

Indagine triennale sui mercati dei cambi e dei derivati (*)

Lo scorso mese di aprile le banche centrali e le autorità monetarie di 48 paesi hanno condotto la consueta indagine triennale relativa al *turnover* sui mercati dei cambi (operazioni spot, outright forward e swap) e dei derivati su cambi e tassi di interesse (opzioni, forward rate agreement ecc.). L'iniziativa, promossa dal Comitato dei Governatori del Gruppo dei Dieci (G10), è stata coordinata dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI). I risultati delle indagini nei singoli paesi sono stati di recente resi noti dalle rispettive autorità monetarie, mentre la BRI ha curato la pubblicazione dei dati aggregati.

Relativamente al mercato dei cambi su scala mondiale, i dati pubblicati dalla BRI registrano, per la prima volta, una riduzione del *turnover* giornaliero (risultato pari a un controvalore di 1.210 miliardi di dollari rispetto ai 1.490 miliardi del 1998), risultato in netto contrasto con i forti tassi di crescita dei periodi precedenti. Tale diminuzione appare attribuibile essenzialmente all'introduzione dell'euro, al processo di consolidamento dell'industria finanziaria e allo sviluppo dell'*electronic broking*; un ulteriore fattore che sembra aver contribuito è rappresentato dalla minore propensione al rischio di alcuni operatori, quali gli hedge funds, in passato particolarmente attivi.

Per quanto concerne in particolare gli effetti derivanti dall'introduzione dell'euro, tale evento ha comportato, da un lato, una riduzione meccanica del *turnover* quantificabile nell'ammontare delle operazioni denominate nelle valute confluite nell'euro (ad esempio DM/lira), e, dall'altro, un'accelerazione del processo di consolidamento e razionalizzazione dell'attività di *trading* delle istituzioni finanziarie presenti nell'area dell'euro.

Dall'analisi dei dati si rileva che, rispetto al 1998, la composizione per divisa degli scambi non ha subito variazioni significative. Il dollaro resta la valuta maggiormente trattata a livello internazionale, seguita dall'euro, la cui quota risulta essere superiore a quella registrata in precedenza dal marco tedesco, ma inferiore a quella dell'insieme delle valute dell'area dell'euro. Il peso dello yen è in lieve aumento, mentre permane di scarsissimo rilievo l'ammontare degli scambi denominati nelle valute dei paesi emergenti.

La diminuzione dei volumi trattati è un fenomeno generalizzato, che si riscontra in misura più o meno ampia in quasi tutte le piazze finanziarie. Confrontando la posizione relativa dei paesi partecipanti all'indagine con quella del 1998 si rileva che le prime posizioni, detenute, nell'ordine, da Regno Unito, Stati Uniti, Giappone e Singapore, non sono variate. L'Italia è passata dalla dodicesima alla quattordicesima posizione, con una quota sostanzialmente stabile intorno all'1 per cento. In generale le evidenze dell'indagine relativa al mercato italiano risultano simili a quanto emerso negli altri principali paesi.

In contrasto con quanto avvenuto nel mercato dei cambi, l'attività sul mercato globale dei derivati (relativamente a cambi e tassi di interesse) è, in linea con il precedente triennio, in forte crescita; il *turnover* in derivati resta tuttavia inferiore ed è pari a circa la metà di quello del mercato dei cambi. Per alcuni paesi, quali Germania, Francia, Belgio e Italia, il *turnover* in derivati supera per la prima volta quello del mercato dei cambi.

Il volume dei derivati su tassi di interesse ha registrato un notevole incremento; in presenza di una contrazione significativa in valore assoluto del *turnover* dei derivati su tassi di cambio, il peso di quelli su tassi d'interesse, già preponderante, si è ulteriormente raf-

forzato. Nell'ambito dei derivati su tassi d'interesse, gli interest rate swaps (il cui volume è più che raddoppiato) costituiscono lo strumento più diffuso; essi hanno tratto impulso dal significativo calo delle emissioni di obbligazioni da parte del Tesoro statunitense nel 2000. L'euro è la valuta più utilizzata in questo tipo di transazioni.

(*) A cura del Servizio Politica monetaria e del cambio. Il documento, dal titolo Central Bank Survey of foreign exchan-

ge and derivatives market activity in April 2001: preliminary global data, è disponibile sul sito web della Banca dei regolamenti internazionali (www.bis.org). Su questo sito sono inoltre indicati i links per consultare i comunicati stampa nazionali. Per l'Italia l'UIT ha curato la raccolta e l'elaborazione dei dati e, insieme alla Banca d'Italia, ha provveduto alla pubblicazione dei risultati.

(1) L'ampia diffusione e la disponibilità di statistiche relative agli scambi sui mercati regolamentati hanno motivato la scelta di limitare la presente rilevazione agli strumenti derivati over the counter, riducendo così gli oneri informativi a carico delle banche partecipanti all'indagine.

Innovazioni normative in materia di regolamenti di gestione dei fondi comuni aperti e chiusi (*)

1. Regolamento semplificato per i fondi armonizzati

Il 20 novembre 2000 la Banca d'Italia ha emanato un provvedimento (1) che consente alle società di gestione del risparmio (SGR) di redigere in forma semplificata il regolamento di gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare aperti che hanno le caratteristiche previste dalle direttive comunitarie in materia (cosiddetti fondi armonizzati).

Il regolamento semplificato snellisce radicalmente il testo contrattuale, eliminando previsioni meramente ripetitive di norme di legge o amministrative. I testi contrattuali sono stati resi più chiari e più facilmente consultabili; risulta agevolato per l'investitore il confronto tra i prodotti offerti sul mercato.

Lo schema regolamentare è articolato in tre parti: scheda identificativa, caratteristiche del fondo, clausole generali.

Nella scheda identificativa vengono riassunte le informazioni sul fondo e sui soggetti coinvolti nella gestione.

Nella parte dedicata alle caratteristiche del fondo sono illustrati gli aspetti che qualificano il prodotto, raggruppati per argomento in modo da facilitarne la lettura. Questa parte del regolamento è liberamente utilizzabile dal gestore e descrive le strategie di investimento e la politica delle commissioni. È prevista la possibilità di inserire altre disposizioni (cosiddette eventuali), per indicare ulteriori caratteristiche del prodotto.

Nella terza parte (clausole generali) sono riportate le modalità essenziali di funzionamento dei fondi comuni mobiliari aperti, quali risultano dalle disposizioni in vigore e dalla prassi consolidata.

Il testo semplificato asseconda l'esigenza degli operatori di poter modificare l'offerta dei prodotti in tempi brevi; l'adozione dello schema consente alla Banca d'Italia di approvare il regolamento del fondo entro 20 giorni, rispetto al termine massimo di quattro mesi stabilito dal Testo unico dell'intermediazione finanziaria. Il termine ridotto si applica anche all'approvazione delle modifiche successive del regolamento.

2. Schema di regolamento per i fondi chiusi riservati a investitori qualificati

Nel mese di settembre 2001 la Banca d'Italia ha riconosciuto conforme ai criteri generali per la redazione dei regolamenti dei fondi uno schema di regolamento, proposto dagli operatori, per i fondi chiusi riservati a investitori qualificati. Tale schema compendia e contribuisce a diffondere le *best practices* utilizzate anche a livello internazionale per la definizione dei rapporti tra il gestore e gli investitori.

In considerazione della valutazione positiva espressa in via generale, i regolamenti dei fondi redatti utilizzando tale schema potranno essere approvati in tempi ridotti rispetto al termine massimo di quattro mesi stabilito dal Testo unico dell'intermediazione finanziaria. Inoltre, poiché tali fondi nascono per soddisfare esigenze specifiche dei partecipanti, la disponibilità di uno schema di regolamento predeterminato agevola l'accordo tra i partecipanti e il gestore.

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

(1) Gazzetta Ufficiale 22 dicembre 2000, n. 298.

Nuova disciplina del capitale minimo per le società di gestione del risparmio (SGR) dedicate alla gestione di fondi di venture capital nel settore dell'alta tecnologia (*)

Nel luglio del 2001 la Banca d'Italia ha riconosciuto alle SGR dedicate all'istituzione di fondi chiusi di venture capital riservati a investitori qualificati la possibilità di costituirsi con un capitale minimo di soli 100.000 euro, considerevolmente inferiore a quello richiesto alle SGR ordinarie, pari a 1 milione di euro (1).

L'innovazione viene incontro alle esigenze di Università e centri di ricerca, che avevano manifestato interesse a utilizzare i fondi di investimento chiusi riservati a investitori qualificati per finanziare la ricerca scientifica finalizzata ad applicazioni industriali. Per questo tipo di iniziative, infatti, il capitale minimo richiesto di 1 milione di euro si era rivelato troppo elevato rispetto alle esigenze organizzative e alla entità limitata dei patrimoni da gestire.

L'impiego del capitale minimo di 100.000 euro è consentito alle seguenti condizioni:

- a) *partecipanti al capitale della SGR*: la maggioranza assoluta del capitale sociale deve essere detenuta da Università, centri di ricerca con personalità giuridica autonoma, enti pubblici territoriali, fondazioni universitarie, consorzi universitari partecipati solo da: Università, fondazioni universitarie, enti pubblici territoriali, Camere di commercio;
- b) *sottoscrittori dei fondi*: possono sottoscrivere quote dei fondi, e dunque apportare le risorse fi-

nanziarie occorrenti, esclusivamente gli investitori che la regolamentazione vigente definisce qualificati (banche, fondi pensione, imprese di assicurazione, ecc.). Qualora tra gli investitori siano incluse persone fisiche, deve essere prevista una sottoscrizione minima di 250.000 euro;

- c) *oggetto degli investimenti*: le disponibilità del fondo possono essere investite soltanto in azioni, o in altri titoli rappresentativi di capitale di rischio, di società che:
 - siano di recente costituzione, ovvero siano da costituire;
 - abbiano come oggetto sociale l'attività di ricerca e l'utilizzo industriale dei risultati della ricerca stessa, nell'ambito di nuove iniziative ad alto contenuto tecnologico;
- d) *limite massimo del patrimonio gestito*: ogni SGR può gestire risorse finanziarie per un importo complessivamente non superiore a 25 milioni di euro. Qualora l'importo venga superato, si applica la disciplina sul capitale delle SGR ordinarie.

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

(1) Gazzetta Ufficiale 17 agosto 2001, n. 190.

Interventi

Globalizzazione, progresso economico e riduzione della povertà

*Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia,
alla conferenza: Il lavoro, chiave della questione sociale*

PONTIFICIUM CONSILIUM DE IUSTITIA ET PACE

Città del Vaticano, 14 settembre 2001

“...benché si debba accuratamente distinguere il progresso terreno dallo sviluppo del Regno di Cristo, tuttavia nella misura in cui può contribuire a meglio ordinare l'umana società, tale progresso è di grande importanza per il Regno di Dio.” (Gaudium et Spes)

In un memorabile documento del 1967 Paolo VI, muovendo dalla constatazione del carattere mondiale assunto dalla questione sociale e rilevando che i meccanismi in atto avrebbero portato *“verso un aggravamento e non verso un'attenuazione delle disparità dei livelli di vita”*, rivolgeva a tutti gli uomini di buona volontà un appello per *“lo sviluppo dei popoli... che lottano per liberarsi dal giogo della fame, della miseria, delle malattie endemiche, dell'ignoranza; che cercano una partecipazione più larga ai frutti della civiltà, una più attiva valorizzazione delle loro qualità umane; ...”*.

A trent'anni di distanza vanno ricercate le condizioni perché quell'appello trovi accoglienza; perché i benefici del progresso economico possano diffondersi a tutti i popoli della terra.

Il lavoro dell'uomo, ciò che esso produce in termini di beni e servizi per gli altri e per la collettività, è elemento costitutivo dello sviluppo economico. È anche misura dello stesso. Dal lavoro, remunerato secondo giustizia, l'uomo trae i mezzi per il soddisfacimento dei bisogni primari e per una vita dignitosa, per sé e per la famiglia. Il lavoro permette a ciascuno di

pienamente realizzarsi nella sua dimensione personale ed etica di apertura verso la società.

Nel corso del XIX secolo, la crescita del prodotto lordo mondiale fu dell'1,9 per cento all'anno; la popolazione crebbe in media dello 0,6 per cento, con un progressivo miglioramento del reddito pro capite.

Nella prima metà del Novecento l'evoluzione del prodotto lordo mondiale ha risentito negativamente delle distruzioni arrecate dalle due guerre mondiali; la popolazione, colpita pesantemente in Europa dalle perdite di vite umane, è cresciuta in media dello 0,9 per cento ogni anno.

Tra il 1950 e il 2000 il tasso di crescita annuo della popolazione è raddoppiato, rispetto alla prima metà del secolo, raggiungendo l'1,8 per cento. Il prodotto lordo mondiale si è sviluppato a un tasso annuo pari in media al 4 per cento; si è settuplicato. Il reddito pro capite è aumentato, in media, del 2,1 per cento all'anno, quasi triplicandosi rispetto a cinquant'anni prima.

Al significativo aumento in media del reddito pro capite si è tuttavia accompagnata una crescita delle disparità nella disponibilità di beni economici e nel tenore di vita tra le varie aree del globo. A progressi eccezionali delle condizioni economiche in alcuni paesi e aree, fanno riscontro, in altri, miglioramenti limitati, talora regressi.

Nelle economie avanzate, alla base dello sviluppo e del miglioramento del tenore di vita si ritrova essenzialmente il progresso scientifico e tecnologico. L'espansione è venuta dall'industria attraverso lo svi-

luppo di nuovi beni, la standardizzazione dei prodotti e l'applicazione alla produzione su ampia scala della tecnologia. È aumentata notevolmente la disponibilità di beni materiali. Lo sviluppo delle economie è stato favorito dall'evoluzione dell'assetto istituzionale e amministrativo degli Stati. Protagonista del processo di crescita economica è l'impresa, artigianale e individuale, e quella media e grande. Nello stadio più avanzato dello sviluppo è fondamentale il ruolo della finanza.

Nella prima fase dell'industrializzazione, mutamenti profondi nell'organizzazione della vita civile e nei rapporti sociali e politici, all'interno dei sistemi nei quali predominavano l'agricoltura e le attività tradizionali, hanno condotto spesso a tensioni e anche a sconvolgimenti, in relazione alla distribuzione del valore dei beni prodotti e al controllo dell'economia.

È emersa nelle economie industriali una nuova articolazione dei rapporti tra varie categorie economiche e sociali, con riflessi sull'ordinamento giuridico, sul potere politico, sull'organizzazione dello Stato.

La struttura e l'organizzazione dei sistemi economici, soddisfatti i bisogni primari, si muovono ora nella direzione di espandere l'offerta di servizi a favore delle persone e delle famiglie, oltre che delle imprese e della produzione.

In alcuni paesi sono mancati un assetto politico-istituzionale e un'attività imprenditoriale in grado di trarre beneficio dal progresso tecnologico e di innescare un processo di industrializzazione.

1. L'economia mondiale nella seconda metà del XX secolo

Gli anni cinquanta e sessanta furono caratterizzati da un eccezionale sviluppo del commercio mondiale e dell'economia dei paesi industriali.

Il sistema si muoveva nell'ambito della disciplina monetaria internazionale stabilita con gli accordi di Bretton Woods. Centrale era il ruolo della politica economica per stabilizzare l'economia. I controlli sui movimenti di capitale permettevano di prevenire on-

date speculative e di manovrare i tassi di interesse all'interno dei singoli paesi.

Nella generalità dei paesi industriali, l'ampliamento dell'intervento pubblico contribuiva al conseguimento di elevati tassi di sviluppo del reddito e dell'occupazione, in presenza di prezzi stabili. Venivano introdotti gli istituti sociali di base e realizzate importanti infrastrutture. La rapida crescita dell'attività produttiva forniva i mezzi per finanziare i nuovi programmi di spesa.

Sono i decenni del miracolo economico in Giappone, in Germania e in Italia. Si afferma pienamente in quegli anni la potenza economica, industriale e finanziaria, degli Stati Uniti. Gli avanzamenti sono discontinui nei paesi dell'America latina, ricorrentemente colpiti da instabilità politica e da squilibri macroeconomici. È lenta l'evoluzione della Cina. Il progresso tocca solo marginalmente i paesi del Sud-Est asiatico; ne rimangono esclusi quelli dell'Africa nera.

All'inizio degli anni settanta la recisione del legame delle monete con l'oro connessa con l'eccessivo aumento della circolazione di dollari in relazione alle riserve di metallo del sistema statunitense e, successivamente, le crisi petrolifere e le spinte salariali provocavano una forte ondata inflazionistica.

Nel 1979 gli Stati Uniti avviavano una nuova fase della politica monetaria, mirante a contenere l'inflazione attraverso un rigido controllo quantitativo del credito e della moneta.

Politiche analoghe venivano adottate dagli altri paesi industriali. La restrizione frenava l'inflazione, ma rallentava anche la crescita delle economie.

L'aumento dei tassi di interesse e l'apprezzamento del dollaro creavano le prime difficoltà per i paesi in via di sviluppo nel far fronte al servizio dei debiti, in gran parte stilati in dollari e accumulati negli anni precedenti, quando i tassi di interesse erano più bassi e il valore del dollaro più contenuto.

La disponibilità di finanziamenti aveva permesso di avviare politiche di sviluppo in molti paesi economicamente arretrati. L'impiego dei capitali si rivelava, però, in più casi poco efficiente. Importanti progetti di investimento avevano ritorni inadeguati in

termini di produttività. Molti fondi venivano spesi per armamenti; altri alimentavano fenomeni di corruzione.

Dalla metà degli anni ottanta, in connessione con la progressiva rimozione dei vincoli ai movimenti di capitali e con un ricorso intenso all'informatica, si sviluppano, in misura molto più ampia rispetto ai decenni precedenti, le transazioni finanziarie internazionali.

La liberalizzazione, sempre più estesa, degli scambi internazionali di beni torna a stimolare in questi anni lo sviluppo e la diversificazione della produzione a livello mondiale. L'afflusso di capitali finanziari favorisce l'espansione degli investimenti produttivi in alcune economie arretrate caratterizzate da condizioni di vita, protezione sociale e costi del lavoro molto bassi, ma da preparazione delle forze del lavoro e da assetti politico-istituzionali giudicati sufficientemente stabili. Le imprese multinazionali investono massicciamente nei paesi emergenti; diffondono nuove produzioni e nuovi modelli di consumo; finiscono con il controllare una parte rilevante del commercio internazionale. Inizia, soprattutto in Asia, una fase di rapido sviluppo di nuove economie industriali.

Negli anni novanta la caduta dei regimi socialisti, in Russia e nell'Europa centro-orientale, ha aperto anche quei sistemi economici agli scambi di merci e agli investimenti finanziari internazionali.

2. Globalizzazione delle merci e globalizzazione finanziaria

Il libero scambio delle merci è una causa di fondo del forte incremento della produzione e della diffusione del benessere economico, a livello internazionale, nella seconda metà del secolo XX.

Ne hanno tratto vantaggio le economie che sono state in grado di inserirsi nel sistema degli scambi internazionali. Ciascun paese ha concentrato la propria attività produttiva nei settori in cui i costi erano relativamente bassi; attraverso l'offerta dei beni prodotti si

procura le merci di cui non ha disponibilità o per la cui produzione dovrebbe sostenere oneri elevati.

Gli scambi aumentano notevolmente negli anni cinquanta e sessanta. Tra la metà degli anni settanta e quella del decennio successivo la crescita del commercio, pur positiva e superiore a quella delle economie, è stata più lenta. Negli anni novanta gli scambi sono stati di nuovo in forte espansione, per effetto della partecipazione dei paesi in via di sviluppo.

I negoziati dell'Uruguay Round del 1986-1993 hanno visto per la prima volta la presenza, numerosa e attiva, di questi paesi; sono state affrontate, pur con risultati solo parziali, le questioni del commercio di prodotti agricoli, tessili e dell'abbigliamento, fino ad allora esclusi dalla disciplina del GATT.

L'aumento degli scambi ha riguardato soprattutto i prodotti dell'industria, la cui domanda cresce rapidamente nelle fasi intermedie dello sviluppo economico. I vantaggi si sono concentrati nelle economie in grado di produrre beni di media e alta tecnologia.

Molti paesi in via di sviluppo sono stati penalizzati dal permanere nei paesi avanzati delle restrizioni all'importazione di prodotti agricoli e tessili. Alcune delle economie più arretrate hanno risentito della scarsa capacità di organizzare la produzione e di inserirsi proficuamente negli scambi.

Le esportazioni di materie prime sono state effettuate a condizioni in genere poco favorevoli per i produttori. Fanno eccezione le materie prime energetiche: i paesi produttori sono stati in grado di imporre prezzi elevati attraverso la limitazione dell'offerta.

Nello scambio di merci, la domanda e l'offerta trovano generalmente un equilibrio, nel libero mercato, in termini di quantità e di prezzi. L'offerta di beni è infatti limitata dalle risorse primarie disponibili, dalle tecnologie, dalla quantità di lavoro impiegato. Un aumento forte della domanda fa salire i prezzi dei prodotti e dei fattori di produzione, stimolando l'offerta, ma anche riducendo la domanda e in tal modo ristabilendo l'equilibrio.

Negli ultimi decenni si è ritenuto che un equilibrio stabile potesse essere raggiunto anche negli scambi internazionali di monete e di strumenti finanziari.

3. L'intervento degli Stati nell'economia

La libera iniziativa nell'attività industriale e nella finanza è indispensabile per il progresso economico, sia a livello nazionale sia a livello internazionale. È attraverso di essa che il progresso economico si diffonde. Ma non è sufficiente per uno sviluppo equilibrato. Va regolata e indirizzata attraverso politiche che, rispettando la libertà di iniziativa, ne correggano le distorsioni e le carenze.

Nel libero mercato si stabilisce un proficuo rapporto tra interessi individuali e benessere collettivo.

La teoria dei comportamenti che sono alla base del libero mercato ha assunto, nella seconda metà del XIX secolo, la forma dell'individualismo e dell'utilitarismo. In questa visione teorica, la ricerca del benessere economico di una società viene a fondarsi allora, essenzialmente, sul perseguimento del massimo guadagno da parte di ogni impresa e sulla concorrenza.

L'attività economica deve però esplicarsi in un contesto istituzionale nel quale lo Stato fornisce i beni pubblici essenziali allo svolgimento ordinato della vita civile e di quella economica. Tali beni sono un adeguato sistema giuridico e amministrativo, l'ordine pubblico, la giustizia, le infrastrutture, altri servizi essenziali dell'Amministrazione pubblica.

I servizi dello Stato, le infrastrutture, le regole e, più in generale, i beni pubblici non vengono prodotti dalle forze di mercato, dalle imprese. Debbono discendere da una organizzazione politica, da un ordinamento giuridico, da una Costituzione che si fonda sulla natura sociale e politica dell'attività umana volta al perseguimento del bene comune.

Perché il mercato, attraverso la ricerca dell'utilità del singolo e del profitto dell'impresa, porti benessere a tutti, è necessario inoltre che mediante la concorrenza si affermino soltanto i beni di migliore qualità e di più basso costo; che non interferiscano con le forze del mercato privilegi o addirittura forme di corruzione che distolgono dalle scelte più convenienti. Un sistema nel quale siano diffuse inefficienze e corruzione non genera benessere per la collettività, anzi frena il progresso.

L'intervento degli Stati nell'economia è necessario anche per stimolare l'attività produttiva in fasi di generalizzata debolezza ciclica; per moderare la stessa attività nelle fasi di surriscaldamento e inflazione, per avviare processi di crescita e sviluppo, favorire e orientare le scelte degli imprenditori e degli operatori con politiche adeguate e una visione lungimirante.

Interpretazioni distorte delle teorie dell'intervento pubblico in economia hanno portato talora a eccessi. La riscoperta del liberismo economico è anche una reazione a quegli eccessi. Dopo la caduta dei regimi socialisti questa visione tende a proporsi come filosofia politica dominante.

Per uno sviluppo armonico dell'economia mondiale diviene sempre più evidente l'esigenza di garantire la disponibilità di beni pubblici globali. Vanno ripensati gli istituti del diritto internazionale.

Una migliore distribuzione dei benefici della integrazione commerciale e finanziaria, la giustizia sociale, l'accesso ai beni fondamentali dell'alimentazione e della salute non sono assicurati in misura sufficiente dal mercato. È compito degli Stati, attraverso la cooperazione, operare per garantirne una offerta adeguata.

La Comunità internazionale è impegnata a rimuovere il rischio che si creino, anche a seguito di eventi drammatici che possono sconvolgere l'ordine globale, problemi di instabilità, con conseguenze gravi sul piano economico e politico.

4. Riduzione della povertà

Secondo le statistiche della Banca mondiale le persone che dispongono di meno di un dollaro al giorno sono, nel mondo, un miliardo e 200 milioni; esse in larga maggioranza vivono in Asia. Nell'Africa sub-sahariana e nel sud dell'Asia, il 48 e il 40 per cento della popolazione, rispettivamente, hanno meno di un dollaro al giorno.

Se si esclude l'Estremo Oriente, dove la percentuale di poveri è scesa tra il 1987 e il 1998 dal 27 al 15 per cento, nelle aree in via di sviluppo l'incidenza della povertà non ha registrato, nell'ultimo decennio,

riduzioni apprezzabili. In America latina la crescita economica è risultata incerta; in questa area il 16 per cento della popolazione vive tuttora con meno di un dollaro al giorno. La situazione è peggiorata nell'Africa sub-sahariana.

Il reddito non costituisce l'unica misura del tenore di vita. Il benessere viene più compiutamente rappresentato da indici che incorporano altre variabili, quali la salute, il grado e la diffusione dell'istruzione. Se si guarda a questi indicatori il quadro è meno negativo nella gran parte dei paesi arretrati: in media, la speranza di vita alla nascita tra la prima metà degli anni settanta e la seconda metà degli anni novanta è cresciuta da 56 a 64 anni. Le prospettive appaiono preoccupanti per alcuni paesi africani colpiti da gravi malattie.

I fattori demografici e i miglioramenti delle condizioni sanitarie contribuiscono positivamente, nel lungo periodo, anche allo sviluppo dell'economia.

4.1 Diffusione del progresso

Soltanto da una crescita economica sostenuta può discendere un miglioramento diffuso delle condizioni di vita.

Una recente analisi del Fondo monetario internazionale conferma un'associazione positiva tra un aumento, per più anni, del prodotto nazionale e la riduzione del numero dei poveri. I paesi in via di sviluppo che hanno registrato negli ultimi decenni una crescita del reddito pro capite bassa o negativa non hanno conseguito risultati apprezzabili nella riduzione della povertà.

Nei sistemi economici e sociali più avanzati il mantenimento di un tasso elevato di crescita richiede continue innovazioni, che dal campo scientifico vengono progressivamente introdotte nell'attività produttiva, favorendo nuove forme di organizzazione del lavoro e la produzione di nuovi beni.

Nei sistemi più arretrati è possibile ed è necessario replicare, ai fini dello sviluppo economico, con gli appropriati adeguamenti, i metodi di produzione dei paesi più avanzati.

Processi cumulativi della conoscenza avvantaggiano le imprese e i sistemi economici che per primi li sviluppano e li applicano alla produzione.

L'assenza di miglioramenti nella distribuzione del prodotto a livello mondiale, anzi l'aumento delle disuguaglianze, discenderebbe, secondo autorevoli studiosi, dalla lentezza con cui il progresso tecnologico si estende ai paesi meno avanzati.

Il processo di imitazione, dal lato della produzione di beni e da quello della domanda, dovrebbe favorire la diffusione del progresso.

Si tratta di una visione non pessimistica, anzi sostanzialmente aperta alla fiducia: la diffusione del progresso tecnico, economico e organizzativo potrà determinare, nel tempo, una crescita rapida anche delle economie più arretrate e, al limite, una riduzione delle disuguaglianze tra paesi.

Non devono esistere impedimenti, a livello internazionale e all'interno delle economie arretrate, alla diffusione del progresso. Vanno create le condizioni, anche di tipo istituzionale e sociale, per trasmettere e diffondere le conoscenze. Vanno rafforzati gli istituti volti a definire opportunamente e a proteggere giuridicamente i diritti di proprietà; rimosse le barriere commerciali e gli ostacoli di natura sociale e politica che si frappongono alla libera circolazione delle conoscenze tecnologiche.

La possibilità di espansione del prodotto nei paesi arretrati è subordinata alla disponibilità di forze di lavoro sufficientemente istruite, in grado di espletare le mansioni richieste dai nuovi processi produttivi e dalle attività economiche che si creano con lo sviluppo.

Un capitale umano qualificato è fondamentale per l'utilizzo e l'adattamento delle nuove tecnologie: vi è una marcata complementarità tra capitale, da un lato, e lavoro qualificato, dall'altro.

La diffusione della tecnologia può generare, attraverso processi di *learning by doing*, i meccanismi stessi che determinano un miglioramento qualitativo del lavoro. Secondo accreditate analisi economiche, i paesi che più si sono aperti alle nuove tecnologie, sperimentando processi endogeni di accrescimento della qualità delle forze di lavoro, hanno registrato tassi di crescita del prodotto molto più elevati di altri

paesi con condizioni iniziali simili, ma più restii all'adozione dei nuovi processi produttivi.

È necessario che le economie in via di sviluppo siano in grado di recepire, attraverso una sufficiente stabilità politica e istituzionale, quindi tramite una adeguata organizzazione economica, i progressi sperimentati dai paesi più avanzati.

4.2 *Commercio internazionale e movimento dei capitali finanziari*

Un fattore primario per il "decollo" delle economie arretrate rimane quello della loro apertura al commercio, da realizzare con la necessaria gradualità. Nel contesto di coerenti politiche di riforma del mercato interno, essa potrà consentire la diffusione del progresso. Nel contempo è necessario che i paesi poveri possano espandere le loro esportazioni di prodotti agricoli e di manufatti verso i paesi avanzati, in modo da poter beneficiare dei vantaggi comparati nella produzione di questi beni.

I paesi che hanno goduto di uno sviluppo più sostenuto sono quelli che hanno potuto maggiormente accedere al commercio internazionale.

Permangono tuttora ostacoli rilevanti al commercio; essi dipendono soprattutto dalle politiche protezionistiche adottate dai paesi industriali nei settori agricolo e tessile. Il livello di protezione dei mercati agricoli dei paesi dell'OCSE è diminuito rispetto a quello degli anni ottanta, ma molto meno di quanto auspicabile.

Le resistenze opposte dai paesi industriali allo smantellamento dell'Accordo multifibre, la riluttanza del Giappone e della Unione europea ad abbandonare la politica di protezione del mercato agricolo interno hanno consentito di ottenere risultati solo parziali nella liberalizzazione.

Nei settori tessile e dell'abbigliamento i risultati dell'Uruguay Round sono stati deludenti per i paesi in via di sviluppo. Si stima che il previsto smantellamento dei contingenti alle importazioni nei paesi avanzati abbia sinora avuto effetti molto contenuti sulle esportazioni di quei paesi.

La proposta, lanciata nella riunione ministeriale dell'Organizzazione mondiale per il commercio del 1998, di un nuovo round globale ha proceduto con difficoltà, dopo il fallimento delle riunioni di Seattle, svoltesi in un clima di contestazione. Vanno isolate le forme di violenza, prive di proposte costruttive. È necessaria una risposta politica agli squilibri generati dalla globalizzazione.

Le misure recentemente annunciate dai maggiori paesi, nell'ambito del vertice di Genova, e dall'Unione europea, con l'iniziativa *Everything but arms*, volte a garantire pieno accesso ai loro mercati per tutte le esportazioni dei 49 paesi più poveri e arretrati del mondo, vanno nella giusta direzione.

Ma esse non sono sufficienti. Occorrono misure più incisive per consentire di accrescere le esportazioni di prodotti agricoli e tessili dei paesi poveri verso i mercati più ricchi.

Vanno intensificati gli sforzi per giungere alla decisione di lanciare un nuovo round commerciale multilaterale. Ne beneficeranno soprattutto i paesi in via di sviluppo, per l'attenuarsi delle tensioni commerciali e della rilevanza degli accordi regionali da cui alcuni paesi tendono a rimanere esclusi.

La diffusione del progresso a livello internazionale rimane strettamente legata oltre che agli scambi commerciali alla libertà di movimento dei capitali finanziari.

Il tasso di risparmio è basso nei paesi arretrati e le necessità di investimento elevate. È naturale che questi paesi nelle fasi iniziali dello sviluppo accumulino debito nei confronti di quelli più avanzati. Livelli di debito anche non trascurabili sono fisiologici in presenza di una crescita sostenuta dell'economia.

4.3 *Cancellazione del debito*

Se i fondi presi a prestito non sono utilizzati in modo efficiente si può ingenerare una situazione insostenibile, in cui il pagamento degli interessi e il rimborso dei capitali possono assorbire molte delle risorse prodotte dal paese. Misure di alleggerimento del debito possono spezzare il circolo vizioso; esse devono esse-

re condizionate alla realizzazione di riforme strutturali che favoriscano un uso proficuo dei capitali.

Nel 1996 venne avviata, congiuntamente dal Fondo monetario internazionale e dalla Banca mondiale, l'iniziativa in favore dei paesi poveri altamente indebitati. L'iniziativa è stata fatta propria dal Gruppo dei sette maggiori paesi industriali.

Sono stati selezionati 41 paesi molto poveri e fortemente indebitati. L'attuazione del programma ha preso avvio nell'anno 2000 a favore di 22 paesi. L'onere del debito viene ridotto di oltre il 50 per cento. L'istruttoria è in corso per gli altri paesi, ma per un certo numero di essi l'avvio del programma trova ostacoli nell'instabilità politica e istituzionale e nella presenza di conflitti armati.

I conflitti endemici nelle aree più arretrate del globo sono a uno stesso tempo causa ed effetto della povertà.

Nel contempo sono state avviate da parte dei maggiori paesi industriali iniziative per la cancellazione del debito nei confronti dei paesi più poveri su base bilaterale. L'Italia partecipa a tale programma e ha approvato la cancellazione di debiti per 6 miliardi di dollari.

La cancellazione dei debiti permetterà ai paesi più poveri di rientrare nel circuito del commercio internazionale; concorrerà in tal modo a una più elevata ed equilibrata crescita dell'economia mondiale. È un contributo a una maggiore stabilità politica a livello globale.

4.4 *Flussi di immigrazione e tutela del lavoro*

La crescita economica si traduce, si riversa a vantaggio di un benessere diffuso nei paesi interessati soltanto se si associa a un parallelo sviluppo di diritti basilari per la dignità delle persone.

La globalizzazione ha reso viva, più che nel passato, la percezione del carattere solidale della condizione umana. Emergono, anche nei paesi avanzati, forme nuove di povertà e di esclusione sociale. Il problema dell'inclusione acquista dimensioni e caratteri diffusi e diversificati a livello globale.

La crescente rilevanza di flussi migratori di uomini alla ricerca di migliori condizioni di vita, o che semplicemente fuggono da gravi situazioni di disagio e di oppressione, ci pone di fronte a nuovi problemi, a una realtà di cui dobbiamo prendere coscienza.

Sono in aumento fenomeni di *forced labor*, di schiavitù, di traffico di esseri umani, specialmente di donne e di bambini. Secondo l'Organizzazione internazionale del lavoro l'eliminazione di questi fenomeni richiede la piena collaborazione degli Stati e l'adozione di misure volte a ridurre la povertà e a riformare il mercato del lavoro.

È necessario intensificare gli sforzi, affinché queste piaghe della vita economica siano sanate, anche attraverso un accurato coordinamento delle iniziative nazionali e internazionali in corso.

Il conseguimento degli standard fondamentali del lavoro, come l'eliminazione di quello minorile e la garanzia dei diritti sindacali, obiettivi fondamentali del progresso economico, deve basarsi su misure che favoriscano il sostegno dei redditi familiari e la scolarità. L'applicazione di sanzioni commerciali può produrre risultati opposti a quelli desiderati.

L'invecchiamento demografico nei paesi economicamente più avanzati richiederà nei prossimi decenni l'inserimento di flussi rilevanti di immigrati provenienti dai paesi dove le condizioni di vita sono miserabili e la popolazione è più giovane. È una nuova forma di globalizzazione che ha per oggetto gli uomini. Pone nei paesi di immigrazione questioni rilevanti di ordine civile e culturale. Ma ne possono discendere, in una visione di lungo termine, vantaggi considerevoli. Nel contempo le rimesse di valuta possono alleviare le condizioni spesso estremamente disagiate nei paesi di origine.

Si profila nei decenni a venire la necessità di una cooperazione tra Stati per affrontare le nuove emergenze, ma anche per trarre vantaggio da nuove opportunità.

L'eliminazione di questi problemi passa anch'essa per la via maestra di una più robusta e sostenuta crescita dell'economia mondiale, dalla quale potranno discendere una maggiore occupazione e una più equilibrata distribuzione della ricchezza.

Il lavoro è il mezzo fondamentale per la riduzione della povertà, per l'eliminazione dei più gravi squilibri e per l'ordinato svolgersi della vita della polis.

Le tensioni sociali debbono potersi comporre in una organizzazione della vita collettiva che permetta la partecipazione di ognuno alle decisioni e alla definizione degli orientamenti della politica. Il lavoro produttivo, il benessere che discende dallo sviluppo economico danno contenuto alla dignità e ai diritti, all'esercizio delle libertà. Riprendendo le parole del Documento citato all'inizio, per gli individui e le famiglie occorre "essere affrancati dalla miseria, ... una partecipazione più piena alle responsabilità, al di fuori di ogni oppressione, ... una maggiore istruzione; in una parola fare, conoscere e avere di più per essere di più".

5. La dottrina sociale

I cambiamenti epocali che stiamo vivendo spingono a interrogarci sull'adeguatezza di ideologie economiche e sociali che fanno riferimento esclusivo alla ricerca del profitto da parte delle imprese e dei singoli operatori sul mercato.

Tommaso d'Aquino, nella sua grandiosa visione dell'ordine universale, vedeva insieme con il rapporto di ogni creatura con il Creatore, *ordo ad Deum*, una relazione reciproca tra gli uomini, *ordo ad invicem*, che costituisce la sostanza del tessuto sociale. In una visione realistica l'agire e le motivazioni mature e responsabili dell'uomo sono rivolti, più che alla ricerca del proprio tornaconto, alla realizzazione di un bene materiale e morale che si diffonda nell'ambiente in cui egli vive e opera. Ciò è vero non soltanto per chi è professionalmente impegnato nel servizio pubblico, ma anche per gran parte degli operatori privati.

L'uomo nasce e vive nella società e questa assicura in misura sostanziale il bene dei singoli. La famiglia e lo Stato traggono origine da un bisogno profondo, dalla ragione e dalla natura morale dell'uomo; completano, in qualche modo prolungano l'individuo.

All'affermarsi della democrazia nella seconda metà del XX secolo non è estranea l'espansione dei

commerci e della finanza. La libertà economica procede in parallelo con quella politica. Un sistema basato sull'economia di mercato trova nel regime democratico, in cui il popolo è sovrano ed esercita secondo forme costituzionalmente definite il suo potere, la più adeguata forma di organizzazione politica.

Maritain con *L'uomo e lo Stato* dimostra il fondamentale accordo tra i principi di democrazia e libertà e i valori del cristianesimo; riconduce la sovranità dello Stato al popolo. "Il popolo è al di sopra dello Stato, il popolo non è per lo Stato, lo Stato è per il popolo".

Alla fine del XIX secolo, dall'osservazione di grandi mutamenti nell'organizzazione della produzione e nella struttura economica, di cambiamenti che talora sconvolgevano precedenti equilibri sociali, con riflessi sulla vita morale, civile e religiosa delle moltitudini, la *Rerum Novarum* fondava la dottrina sociale della Chiesa.

La dottrina sociale si è misurata con i grandi mutamenti che hanno caratterizzato il XX secolo. Ne sono momenti alti la *Mater et Magistra*, la *Gaudium et Spes*, e, quasi a conclusione, la *Centesimus Annus*. Viene in quest'ultimo documento riaffermato il legame organico tra democrazia, libera iniziativa, progresso economico e sociale, in un contesto nel quale vige una solidarietà di fondo tra tutti i cittadini, le imprese, gli operatori economici, nel rispetto di regole di giustizia, per la ricerca del bene comune.

A me sembra che un approfondimento dei problemi posti dalla globalizzazione dell'economia debba essere condotto con un'analisi filosofica e morale della struttura e delle dinamiche della vita collettiva e con una capacità di lettura del nuovo che investe la politica e l'economia. È la stessa metodologia che presiedette all'avvio della dottrina sociale.

La *Laborem exercens* affronta un problema di importanza cruciale, quello del lavoro dell'uomo punto di incontro tra la società e l'economia.

"Cose nuove" caratterizzano ancora l'odierna società a livello nazionale e internazionale.

Le spinte innovative del capitalismo, della finanza e della comunicazione stanno trasformando l'economia e la società nei paesi progrediti; condurranno

a grandi mutamenti anche nelle economie più arretrate.

Sono forze positive perché possono portare un progresso economico e civile alle centinaia di milioni di uomini che vivono tuttora nella precarietà e nell'indigenza. Esse creano nuovi rapporti di collaborazione sul piano internazionale; possono talora generare sudditanza ed emarginazione all'interno delle società e a livello internazionale. Possono sconvolgere l'ordine sociale preesistente nelle economie dove sono più deboli il substrato culturale e la forza della tradizione.

Sono movimenti che richiedono di essere coordinati e regolati con una visione chiara di ciò che è bene per la collettività, per trarne il massimo vantaggio a favore di tutti.

Le grandi trasformazioni della natura del lavoro richiederanno la revisione di istituti, relazioni e prassi per valorizzare l'opera dell'uomo, accrescere lo sviluppo e l'occupazione.

Nelle parole di Giovanni Paolo II, pronunciate il 1° maggio del 2000 *"Mai le nuove realtà ... quali la globalizzazione della finanza, dell'economia, dei commerci e del lavoro devono violare la dignità e la centralità della persona umana né la libertà e la democrazia dei popoli"*.

Occorre un pensiero forte, ma aperto, in grado di ricondurre a unità le mutevoli e contingenti situazioni; una conoscenza solida delle realtà economiche e politiche, frutto dello studio delle relative discipline e la continua comparazione con una struttura ideale. Occorre tornare a un nuovo, proficuo connubio tra scienze e discipline profane e scienze teologiche e filosofiche.

I grandi pensatori del passato hanno molto da insegnarci in termini di contenuto e di metodo.

Il mondo anglosassone, sempre attento ai fondamenti filosofici della vita economica, civile e politica, sta riscoprendo i grandi classici del pensiero filosofico medievale e moderno. È significativo che il primo volume di una nuova collana, di alto rigore scientifico, sui fondamenti del moderno pensiero politico e sociale, pubblicato dalla Oxford University Press, porti il titolo di *Aquinas*.

L'uomo saggio, ci dice la Sapienza, indaga il pensiero degli antichi per scoprirne i tesori nascosti, ma sa anche interpretare le congiunture del tempo presente e quelle future.

Dobbiamo leggere il tempo presente con l'ausilio di una conoscenza vasta e approfondita dei fenomeni, economici e sociali, che lo caratterizzano, alla luce della saggezza antica e sempre nuova "depositata" in abbondanza nella Chiesa.

Uno sviluppo che investa tutti gli aspetti della vita sociale, una diffusione del progresso economico che riduca le disparità creano lavoro anche nei paesi più poveri. Il lavoro contribuisce al benessere della nazione ed eleva la dignità di chi lo svolge. È in questa direzione che debbono orientarsi le riflessioni e le decisioni di chi ha la responsabilità di agire, gli sforzi degli uomini di buona volontà.

La più intensa cooperazione tra gli Stati è la via per affermare la pacifica convivenza degli uomini, per sconfiggere la violenza e il terrorismo, per prevenire i rischi di nuovi e più sofisticati conflitti.

Ancora oggi, più che ieri: *"Lo sviluppo è il nuovo nome della pace"*.

Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio 2002

*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, 12 ottobre 2001

1. La congiuntura

Nell'anno in corso il rallentamento dell'attività produttiva iniziato negli Stati Uniti nella seconda metà del 2000 si è esteso a tutte le aree del globo. Negli Stati Uniti le attese di ripresa della produzione, inizialmente collocate nel secondo semestre dell'anno, si sono progressivamente spostate nel tempo.

I tragici eventi dell'11 settembre avranno riflessi negativi sulla congiuntura, anche per effetto di significative ripercussioni sui comportamenti dei consumatori. Si è accresciuta l'incertezza circa l'andamento dell'attività produttiva nei prossimi mesi.

Negli Stati Uniti le Autorità hanno reagito prontamente con ulteriori riduzioni dei tassi di interesse, discesi al livello minimo degli ultimi quaranta anni, e con imponenti misure di sostegno della domanda interna, che si sommano agli sgravi fiscali già decisi e in corso di attuazione. Le misure straordinarie di bilancio, approvate dal Congresso per 80 miliardi di dollari, sono per la gran parte destinate ad accrescere le spese per la difesa e per la sicurezza e al sostegno delle famiglie delle vittime. È stato successivamente presentato al Congresso un piano di ulteriori interventi per un ammontare compreso tra 60 e 75 miliardi di dollari, riguardanti sussidi di disoccupazione e nuovi sgravi fiscali.

La ripresa economica potrebbe concretizzarsi nella prima metà del prossimo anno.

In Italia, secondo i dati della contabilità nazionale relativi al primo semestre, il prodotto interno lordo è cresciuto dell'1,3 per cento rispetto alla seconda metà del 2000, cinque decimi in più della media dei paesi dell'area dell'euro. La crescita, ancora sostenuta nel primo trimestre, pari allo 0,8 per cento rispetto al periodo precedente, si è arrestata in primavera, in sintonia con la decelerazione delle economie dei principali paesi dell'area dell'euro e, in particolare, della Germania.

L'evoluzione del prodotto è stata sostenuta dalla domanda nazionale, soprattutto dall'accumulo di scorte e dai consumi delle famiglie.

Dopo la stazionarietà registrata nel primo trimestre, la spesa delle famiglie è aumentata nel secondo di circa il 2 per cento in ragione d'anno, grazie al positivo andamento del reddito disponibile, all'incremento dell'occupazione, alle misure fiscali introdotte con la legge finanziaria per il 2001, al venire meno delle tensioni inflazionistiche. Gli investimenti, dopo il consistente incremento del primo trimestre, interamente attribuibile alle costruzioni, hanno registrato un leggero calo nel secondo, influenzato anche dalle attese riguardanti l'introduzione di nuove agevolazioni.

La negativa fase ciclica internazionale e la crescita ancora debole della domanda interna hanno determinato un rallentamento delle esportazioni e delle importazioni. Nei primi sette mesi del 2001 l'avanzo commerciale è migliorato di quasi 9.000 miliardi rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, soprat-

tutto a causa della diminuzione dei prezzi in lire del petrolio.

L'occupazione ha mantenuto un profilo crescente nel corso dell'anno: lo scorso luglio, al netto dei fattori stagionali, il numero di occupati era superiore di 127 mila persone e dello 0,6 per cento rispetto ad aprile, grazie agli aumenti dell'1,2 nel settore dei servizi e dell'1,1 in quello delle costruzioni; nell'industria si è registrato un nuovo calo, dello 0,9 per cento.

L'aumento degli occupati nei dodici mesi ha riguardato quasi esclusivamente i lavoratori dipendenti. Per oltre quattro quinti si riferisce a posizioni permanenti: sono cresciute di 278 mila quelle a tempo pieno, di 36 mila quelle a tempo parziale. Sulla diffusione dei rapporti di lavoro a tempo indeterminato hanno influito gli incentivi fiscali previsti dalla legge finanziaria per il 2001.

Il tasso di disoccupazione ha continuato a ridursi, scendendo in luglio al 9,4 per cento rispetto al 10,4 di un anno prima. Nel Mezzogiorno è diminuito al 19,1 per cento, nel Settentrione al 3,9.

L'accelerazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro, in atto dal 1999, si è arrestata agli inizi della scorsa estate; in Italia la crescita dei prezzi misurata sui dodici mesi è scesa al 2,8 per cento in agosto e, sulla base delle indicazioni preliminari relative alle principali città, è ulteriormente diminuita al 2,6 in settembre. L'impatto delle tensioni di origine esterna sui prezzi al consumo è stato contenuto dalla moderazione delle componenti interne di costo. Nella media dell'anno l'aumento dell'indice dei prezzi al consumo dovrebbe situarsi intorno al 2,8 per cento.

Nell'estate gli indicatori congiunturali hanno segnalato il persistere della fase di debolezza dell'attività: nel terzo trimestre la produzione industriale, al netto delle componenti stagionali, è risultata invariata. Sono emerse, per contro, indicazioni di una ripresa delle aspettative di domanda da parte delle imprese. Le tendenze e le aspettative vanno ora verificate alla luce dei nuovi scenari internazionali. Ipotizzando nella seconda parte dell'anno una invarianza del prodotto rispetto al livello raggiunto nel secondo trimestre, l'economia italiana crescerebbe quest'anno dell'1,8

per cento; è possibile conseguire un tasso di crescita prossimo al 2 per cento.

La politica monetaria anche in Europa e negli altri grandi paesi è progressivamente divenuta più espansiva. La struttura per scadenza dei tassi di interesse si colloca ovunque su livelli particolarmente bassi nell'esperienza storica. Nei giorni immediatamente successivi agli attacchi terroristici negli Stati Uniti gli indici di borsa hanno registrato un forte calo, in seguito sostanzialmente riassorbito.

2. La finanza pubblica nel 2001

2.a Definizione degli obiettivi

Il *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF) del giugno del 2000 aveva indicato un obiettivo di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nel 2001 dell'1,0 per cento del prodotto.

Nel settembre del 2000, con la *Nota di aggiornamento* del DPEF e con la *Relazione previsionale e programmatica* (RPP) per il 2001, le stime tendenziali delle entrate tributarie venivano innalzate. Il maggiore gettito, attribuito a fattori strutturali, veniva destinato pressoché interamente alla concessione di ulteriori sgravi fiscali.

Secondo le valutazioni ufficiali, la manovra di bilancio approvata dal Parlamento alla fine del 2000 avrebbe dovuto contenere l'indebitamento netto entro lo 0,8 per cento del prodotto. Il nuovo obiettivo era recepito nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* sottoposto alla Commissione europea nel mese di dicembre.

2.b Il primo semestre del 2001

Nei primi mesi di quest'anno, l'andamento del fabbisogno è risultato particolarmente sfavorevole. Nella *Relazione trimestrale di cassa* di marzo la stima dell'indebitamento netto per il 2001 veniva riportata all'1,0 per cento del prodotto. Veniva contempora-

neamente rivista al rialzo la stima del fabbisogno del settore pubblico, un aggregato di enti prossimo a quello delle Amministrazioni pubbliche; tale saldo, al netto delle dismissioni e delle regolazioni di debiti pregressi, veniva portato a 57.800 miliardi, il 2,4 per cento del prodotto interno lordo.

Il DPEF per gli anni 2002-06, presentato dal Governo lo scorso luglio, rivedeva ulteriormente in senso peggiorativo le stime dei valori tendenziali dei saldi per il 2001. L'indebitamento netto veniva innalzato all'1,9 per cento e il fabbisogno netto del settore pubblico a 71.000 miliardi, cioè al 3,0 per cento del prodotto.

Permaneva nelle stime per l'anno in corso il forte divario registrato nel 2000 tra i dati di cassa e quelli di competenza definiti secondo il SEC95. Tenendo conto della difficoltà di valutare le poste che concorrono a determinare questo divario, il *Documento* avanzava prudenzialmente una seconda valutazione per l'indebitamento netto tendenziale, ponendolo al 2,7 per cento del prodotto interno.

Nonostante il peggioramento delle stime, il *Documento* confermava, per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, l'obiettivo dello 0,8 per cento del prodotto indicato nell'aggiornamento del *Programma di stabilità*. Si sottolineava tuttavia che il suo raggiungimento appariva difficoltoso alla luce degli andamenti tendenziali, aggiornati, dei conti pubblici, dell'indebolimento della congiuntura e del limitato tempo a disposizione per realizzare interventi correttivi.

2.c Gli ultimi mesi

Nel corso dell'estate il Governo ha contenuto le erogazioni, in particolare nel settore degli acquisti di beni e servizi, e ha definito interventi finalizzati al rilancio dell'attività produttiva. Ha stabilito, inoltre, al fine di ridurre il disavanzo, la cessione "a blocchi" di una parte del patrimonio immobiliare di proprietà delle Amministrazioni pubbliche e ha raggiunto un nuovo accordo con le Regioni in materia di spesa sanitaria.

L'accordo per il settore sanitario si basa sul riconoscimento dell'inadeguatezza delle risorse assegnate al settore rispetto agli effettivi livelli di spesa. L'adeguamento di tali risorse porterà a un ridimensionamento della formazione di disavanzi sommersi. L'accordo prevede, in particolare, il parziale concorso dello Stato alla copertura del disavanzo del 2000 e un aumento di 7.000 miliardi dei fondi statali destinati alla sanità per il 2001. Per usufruire di quest'ultimo incremento, le Regioni dovranno effettuare una verifica dell'andamento della spesa nel corso dell'anno; aderire alle convenzioni in materia di acquisto di beni e servizi; mantenere l'erogazione delle prestazioni entro i livelli essenziali di spesa. Il Governo, d'intesa con la Conferenza Stato-Regioni, dovrà adottare, entro il 30 novembre prossimo, un provvedimento per la definizione di livelli essenziali di assistenza coerenti con le risorse assegnate. Tale provvedimento dovrebbe consentire l'applicazione del principio, confermato nell'accordo, dell'attribuzione della responsabilità della copertura di eventuali sconfinamenti della spesa al livello di governo che li ha determinati.

Dai mesi estivi l'andamento del fabbisogno ha mostrato segni di miglioramento; esso è stato positivamente influenzato soprattutto dalle entrate dell'imposta sostitutiva sulle rivalutazioni dei cespiti delle imprese, risultate pari a 9.600 miliardi, a fronte di una previsione di 1.900; a questi introiti, tuttavia, corrisponderanno perdite di gettito negli anni futuri.

Alla fine di settembre la RPP per il 2002, tenendo conto degli effetti dei provvedimenti governativi, ha valutato l'indebitamento netto per l'anno in corso nell'1,1 per cento del prodotto.

Per quanto riguarda i dati consuntivi, nei primi nove mesi del 2001 il fabbisogno del settore statale, al netto delle dismissioni e delle regolazioni di debiti pregressi, è ammontato a 57.500 miliardi, contro 46.600 nello stesso periodo del 2000. L'eccedenza, di 11.000 miliardi, dovrebbe ridursi nell'ultimo bimestre.

Il fabbisogno del complesso delle Amministrazioni pubbliche nei primi otto mesi dell'anno è risultato di 38.600 miliardi, 800 in meno rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

I saldi indicati per il 2001 sono stati calcolati escludendo i rimborsi di imposta effettuati attraverso il canale postale, pari a oltre 4.000 miliardi.

Il conseguimento del valore stimato per l'indebitamento netto nella RPP è possibile soltanto con un

deciso contenimento delle erogazioni negli ultimi tre mesi dell'anno, con il realizzarsi di significativi introiti dalle operazioni di cessione di immobili, in corso di definizione, e soprattutto con il permanere del forte scostamento dei dati di competenza da quelli di cassa. Questi ultimi, calcolati dalla Banca d'Italia sulla base delle emissioni di titoli da parte dello Stato e degli altri enti pubblici, dei crediti loro erogati dalle banche e del risparmio postale, segnalano con precisione i debiti accumulati in ogni periodo dagli stessi enti pubblici.

L'entità del divario tra fabbisogno e indebitamento netto, come già rilevato nel corso dell'audizione sul DPEF, non è in linea con l'esperienza della seconda metà degli anni novanta; riflette l'incompletezza delle informazioni disponibili; non può permanere a lungo, essendo l'andamento dei dati di cassa necessariamente connesso con quello delle poste di competenza.

3. Gli interventi per il rilancio dell'attività produttiva

Il provvedimento "Primi interventi per il rilancio dell'economia", appena approvato dal Parlamento, include incentivi agli investimenti e misure per favorire l'emersione del lavoro irregolare. Il Governo ha inoltre approvato un decreto legge volto a promuovere il rientro dei capitali e la regolarizzazione delle attività detenute all'estero.

3.a Incentivi agli investimenti

Per promuovere nuovi investimenti viene concessa un'agevolazione fiscale temporanea valida fino al 2002, analoga a quella in vigore tra il 1994 e il 1996. Come allora, dalla base imponibile delle imposte dirette viene detratto il 50 per cento del costo degli investimenti effettuati in eccedenza rispetto alla media dei cinque anni precedenti. Il campo di applicazione viene esteso alle spese sostenute per la formazione del personale e, con riferimento ai beneficiari, ai lavoratori autonomi, alle banche, alle assicurazioni.

L'agevolazione in vigore tra il 1994 e il 1996 fu ampiamente utilizzata dalle imprese; l'attività di investimento ne ricevette un notevole impulso. Per valutare gli effetti economici dell'attuale provvedimento va tenuto presente il contesto congiunturale in cui esso si inserisce. Nel 1994 si usciva da un ciclo negativo degli investimenti e in precedenza non erano stati introdotti incentivi fiscali all'accumulazione di capitale. Nell'ultimo triennio le imprese hanno fruito di specifiche agevolazioni; gli investimenti fissi lordi sono aumentati a tassi elevati in termini reali, ma si profila un rallentamento.

La relazione tecnica ipotizza che nel primo biennio le perdite di gettito derivanti dalle agevolazioni siano più che compensate, oltre che dall'abolizione di sgravi preesistenti, dagli aumenti di entrate connessi con la crescita economica indotta dalle stesse norme. La relazione stima maggiori entrate per 1.900 miliardi nel 2001 e per 5.500 nel 2002; seguirebbe una perdita di gettito di 2.200 miliardi nel 2003.

In merito a queste valutazioni va rilevato che le maggiori entrate per le imposte dirette e per l'IRAP andrebbero calcolate con riferimento agli investimenti aggiuntivi rispetto a quelli che sarebbero stati comunque effettuati e non rispetto alla media del quinquennio precedente. Una parte della domanda dei nuovi beni strumentali potrebbe inoltre rivolgersi all'estero, disperdendo gli effetti sull'attività produttiva al di fuori del nostro Paese. Tra gli effetti indiretti esercitati sulle entrate dal provvedimento sono considerati anche quelli legati ai consumi, generalmente trascurati in questo tipo di valutazioni.

L'incentivo sospingerà l'attività di investimento e contribuirà al superamento dell'attuale fase congiunturale. Data anche la particolare incertezza sull'andamento dell'attività nei prossimi mesi, è difficile valutarne gli effetti con strumenti econometrici. Ai fini della sua efficacia, il provvedimento di incentivazione deve, in prospettiva, inserirsi in un contesto di riforme strutturali che favoriscano una crescita più sostenuta.

3.b Emersione del lavoro irregolare

La regolarizzazione dei rapporti di lavoro svolti in violazione delle norme fiscali e contributive viene

incentivata attraverso la previsione di un concordato tributario e previdenziale relativamente agli anni pregressi, integrato da un regime agevolato da applicarsi nel 2001 e nei due anni successivi. Viene anche predisposto un piano straordinario di controllo a fini fiscali e previdenziali, fondato sull'utilizzo incrociato dei dati disponibili presso i gestori di servizi pubblici, le anagrafi tributaria e previdenziale, i registri dei beni immobili e dei beni mobili.

La relazione tecnica allegata al provvedimento prevede un maggior gettito in termini di cassa pari a 7.900 miliardi nel 2001 e a 10.600 nel 2002. Solo un quinto del gettito previsto per il 2002 viene conteggiato nella manovra di bilancio.

Le stime della relazione ipotizzano l'emersione di un quarto dei rapporti di lavoro irregolari. La regolarizzazione presuppone un accordo fra impresa e lavoratore che potrebbe rivelarsi problematico.

L'obiettivo della riduzione dell'ampiezza del lavoro irregolare ha una valenza sociale ed economica di grande rilievo. Il conseguimento di risultati significativi e duraturi richiede che al termine del periodo di agevolazione il trattamento tributario e contributivo e la regolamentazione del mercato del lavoro risultino idonei a garantire la continuazione di regolari rapporti di impiego.

3.c *Rientro dei capitali e regolarizzazione delle attività detenute all'estero*

Nel mese di settembre il Governo ha approvato un decreto legge recante disposizioni che consentono l'emersione di attività detenute all'estero da persone fisiche in violazione delle norme sul monitoraggio fiscale. Il provvedimento consente il rientro in Italia ovvero la regolarizzazione di tali attività, attraverso il pagamento di una somma pari al 2,5 per cento dell'importo dichiarato o, in alternativa, l'investimento in appositi titoli di Stato di ammontare pari al 12 per cento delle attività dichiarate. Nei limiti degli imponibili costituiti da queste ultime, l'emersione preclude ogni attività di accertamento e rende inapplicabili le san-

zioni amministrative, tributarie e previdenziali, e non punibili i reati fiscali diversi dalla frode.

L'emersione, che avviene attraverso la presentazione agli intermediari di una dichiarazione riservata, si realizza con l'effettivo rimpatrio dei fondi oppure attraverso la regolarizzazione delle attività detenute all'estero. Solo in quest'ultimo caso l'emersione dà luogo a una segnalazione nominativa all'Amministrazione finanziaria, come previsto dalle norme sul monitoraggio fiscale. In entrambi i casi gli intermediari non debbono comunicare all'Amministrazione finanziaria le informazioni contenute nella dichiarazione; permangono, invece, gli obblighi di rilevazione delle operazioni e di comunicazione dei dati in caso di richiesta dell'Autorità giudiziaria penale e quelli previsti in materia di antiriciclaggio.

4. La manovra di bilancio per il 2002

Il DPEF presentato dal Governo nel luglio scorso aveva indicato un valore tendenziale dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per l'anno 2002 di 42.200 miliardi di lire, pari all'1,7 per cento del prodotto interno lordo.

In occasione della presentazione del disegno di legge finanziaria, il Governo ha rivisto al ribasso, per circa 12.000 miliardi, l'indebitamento netto tendenziale, stimandolo in 30.000 miliardi, l'1,2 per cento del prodotto. Ha confermato l'obiettivo dello 0,5 per cento del prodotto, 12.600 miliardi, indicato nell'aggiornamento del *Programma di stabilità*. La manovra correttiva risulta di 17.600 miliardi, pari allo 0,7 per cento del prodotto.

4.a *Entrate*

Secondo le valutazioni ufficiali, la manovra programmata determina maggiori entrate nette per 21.300 miliardi.

Le misure di aumento del gettito e quindi di contenimento dell'indebitamento netto, pari a oltre 26.000 miliardi, hanno tutte carattere transitorio. Gli interventi strutturali verranno approntati attraverso i provvedimenti collegati che, secondo le dichiarazioni del Governo, saranno presentati al Parlamento in novembre.

La parte più cospicua dell'incremento delle entrate programmato per il 2002 deriva dalla dismissione di beni immobili, da cui sono attesi introiti per 15.000 miliardi. La cessione avrà come controparti società private, le quali acquisteranno gli immobili finanziandosi sul mercato, sia interno sia estero, con l'emissione di titoli.

Il rimanente incremento di gettito, quasi 11.000 miliardi, è connesso prevalentemente con provvedimenti di carattere straordinario: la ricordata sanatoria per il lavoro irregolare, con introiti previsti di 2.000 miliardi; l'incentivo all'emersione delle attività detenute all'estero, con entrate di 1.900 miliardi; la rivalutazione delle partecipazioni e delle immobilizzazioni delle imprese e, con riferimento alle persone fisiche, la rivalutazione dei terreni edificabili, con introiti stimati in 4.700 miliardi. L'aumento residuo delle entrate, pari a 2.600 miliardi, deriva dall'abrogazione degli sgravi disposti nella precedente legge finanziaria e da altri interventi minori.

Le riduzioni di entrate ammontano a 5.000 miliardi e hanno, in parte rilevante, natura permanente. I provvedimenti principali riguardano la revisione della struttura delle detrazioni per i figli a carico per oltre 2.000 miliardi e alcuni interventi per l'occupazione per 1.400 miliardi. Inoltre, prosegue il processo di eliminazione di alcuni tributi minori e vengono prorogate di sei mesi le agevolazioni fiscali per le ristrutturazioni edilizie in scadenza alla fine del 2001.

4.b Spese

L'aumento netto delle spese è valutato in 3.700 miliardi.

Gli interventi di riduzione degli esborsi ammontano a oltre 7.000 miliardi.

I limiti all'incremento delle spese correnti degli Enti locali, disposti nell'ambito del Patto di stabilità interno, dovrebbero assicurare risparmi per oltre 2.000 miliardi. La programmazione delle assunzioni nel pubblico impiego dovrebbe ridurre le spese per quasi 2.000 miliardi; risparmi per 1.000 miliardi sono attesi da interventi di razionalizzazione della spesa

per beni e servizi. Riduzioni delle erogazioni per 2.000 miliardi deriverebbero dalla revisione di stanziamenti di bilancio.

Gli aumenti di spesa, previsti in 10.800 miliardi, hanno in larga misura natura permanente. Essi riguardano, principalmente, i rinnovi contrattuali nel settore del pubblico impiego, per 3.400 miliardi al netto degli effetti indotti sulle entrate, e l'innalzamento delle pensioni più basse, per 4.200 miliardi.

4.c Valutazione della manovra

Nel DPEF è stata delineata una politica economica che, nell'orizzonte temporale di un quinquennio, mira a coniugare il risanamento dei conti pubblici con il rafforzamento delle prospettive di crescita. Punti qualificanti dell'azione sono: la riduzione della pressione fiscale, il contenimento della dinamica della spesa corrente, la realizzazione di importanti infrastrutture. È previsto un ammodernamento della normativa che regola lo svolgimento dell'attività produttiva e il mercato del lavoro.

La manovra di bilancio per l'anno 2002 si compone di misure dirette a: favorire l'attività produttiva e sostenere il reddito di alcune fasce della popolazione; meglio coordinare l'azione dei vari livelli di governo e razionalizzare le spese per beni e servizi; accelerare le dismissioni del patrimonio immobiliare pubblico non funzionale alle attività delle Amministrazioni.

Secondo le valutazioni ufficiali verranno rispettati gli obiettivi fissati nell'aggiornamento del *Programma di stabilità*. L'ampio ricorso a misure di carattere temporaneo attenua l'impatto restrittivo sul reddito disponibile in una fase congiunturale caratterizzata da sintomi di rallentamento, ma rinvia l'aggiustamento strutturale, con effetti negativi sulle aspettative.

L'efficacia di alcuni provvedimenti dipenderà dalle modalità di attuazione e dalla risposta del mercato. È il caso, già richiamato, delle agevolazioni fiscali per i nuovi investimenti e degli incentivi all'emersione del lavoro irregolare. Nel ricorso alle aste telematiche e ai produttori privati per servizi attualmente prodotti all'interno delle Amministrazioni è essenziale

l'azione degli amministratori. Per l'efficacia delle nuove norme sulla finanza decentrata cruciale è la collaborazione tra i diversi livelli di governo.

Va predisposto un costante controllo, nel corso dell'anno, delle fasi di attuazione dei provvedimenti e dei loro effetti, in modo da adottare prontamente le correzioni necessarie.

L'incidenza della spesa corrente sul prodotto, al netto di quella per interessi, è stata pari al 37,1 per cento nel 2000; nelle stime ufficiali aumenterà lievemente, al 37,2 per cento nel 2001 e al 37,3 nel 2002.

L'assenza di progressi nel contenimento della spesa corrente e la necessità di riassorbire il disavanzo impediscono, nel 2002, interventi significativi di riduzione del complesso delle imposte. L'incidenza delle entrate fiscali sul prodotto scende solo marginalmente nel 2002, dal 42,2 per cento previsto per il 2001 al 41,9.

L'azione avviata con i provvedimenti della legge finanziaria deve essere consolidata attraverso interventi di contenimento della spesa che modifichino le tendenze di medio periodo.

Al fine di permettere un rapido abbassamento della pressione fiscale e di compensare il venir meno degli effetti dei provvedimenti di natura transitoria, nei prossimi anni la riduzione della spesa totale in rapporto al prodotto dovrà risultare dell'ordine di un punto percentuale ogni anno.

5. Gli obiettivi della finanza pubblica per il quadriennio 2003-06

Il DPEF del luglio scorso ha confermato l'obiettivo del pareggio di bilancio nel 2003, indicato nel precedente *Documento* e nell'aggiornamento del *Programma di stabilità* dello scorso dicembre. Il saldo rimarrebbe stabile nei tre anni successivi. È un obiettivo fondamentale, il cui conseguimento, associato a un ridimensionamento del settore pubblico, è necessario per rafforzare le prospettive di crescita del Paese.

In occasione della presentazione della manovra di bilancio per il 2002, il Governo ha rivisto anche gli andamenti tendenziali per gli anni 2003 e 2004; il miglioramento apportato alle stime del saldo primario è pari a 13.000 miliardi nel 2003 e a 23.000 nel 2004. La revisione è soprattutto attribuita al migliore quadro macroeconomico, per 7.500 miliardi nel 2003 e per 18.000 nel 2004. Le valutazioni precedenti si basavano su un tasso di crescita tendenziale dell'economia stimato nel 2,2 per cento per il 2003 e nel 2,1 per il 2004. Quelle attuali appaiono fondate sui tassi di crescita programmatici dell'economia indicati nella RPP, pari al 3,0 per cento sia nel 2003 sia nel 2004.

Per il conseguimento dell'obiettivo del pareggio stabilito per il 2003 è prevista, in quell'anno, una manovra correttiva dell'ordine di 9.000 miliardi.

Il DPEF programma una riduzione della pressione fiscale di circa quattro punti percentuali del prodotto tra il 2002 e il 2006; essa è possibile solo con l'azione di contenimento delle spese.

È necessario che le riforme strutturali vengano attuate entro il 2002.

Il miglioramento realizzato nei saldi dei conti pubblici ha permesso al nostro Paese di partecipare all'Unione monetaria europea fin dal suo avvio. Ne sono derivati vantaggi in termini di spesa per interessi; nonostante l'aumento del debito in valore assoluto, questa spesa è diminuita dai quasi 220.000 miliardi del 1996 ai circa 150.000 attesi per l'anno in corso; in rapporto al prodotto interno è scesa dal 13,0 per cento del 1993 al 6,2 previsto per il 2001.

L'accelerazione del processo di riduzione del debito pubblico garantirà ulteriori diminuzioni dell'incidenza della spesa per interessi. Il riequilibrio del bilancio consentirà di riacquisire l'impiego dello stesso ai fini di stabilizzazione dell'economia.

6. Le riforme strutturali

L'invecchiamento della popolazione tende ad accrescere gradualmente la spesa pubblica; l'integrazione dei mercati aumenta la mobilità delle basi imponibili, determinando potenziali perdite di gettito.

Questi problemi assumono un peso importante in Italia, dove il calo delle nascite è stato particolarmente accentuato e il lavoro irregolare ha dimensioni relativamente elevate, così che il prelievo si concentra solo su una parte delle attività economiche. Occorre ricercare soluzioni che rendano il conseguimento dei tradizionali obiettivi redistributivi della politica sociale e la fornitura dei servizi pubblici fondamentali compatibili con livelli di prelievo non eccessivi.

6.a *Sistema pensionistico*

È necessaria una revisione di alcuni aspetti del sistema pensionistico.

Il rapporto tra la spesa per le pensioni e il prodotto interno lordo deve gradualmente diminuire al fine di permettere l'abbassamento della pressione fiscale e di creare lo spazio per maggiori investimenti pubblici. L'introduzione dei nuovi criteri deve essere graduale e attenta alle implicazioni redistributive.

Le prospettive del sistema sono state oggetto di un'ampia analisi svolta dalla Commissione costituita nell'ambito del Ministero del Lavoro e delle politiche sociali. Secondo le indicazioni del rapporto, l'incidenza sul prodotto della spesa delle principali gestioni pensionistiche aumenterebbe progressivamente nel decennio in corso e in quelli successivi. Nello scenario di riferimento elaborato dalla Commissione la spesa si innalzerebbe al 14,5 per cento del prodotto interno nel 2010 e a quasi il 16 nel 2030.

La quota di prodotto destinata alla spesa per pensioni graverà in modo crescente sul monte salari. L'aliquota di equilibrio, definita come il rapporto tra spesa per pensioni e redditi da lavoro, salirebbe per il complesso delle gestioni dal 42 per cento del 2000 a quasi il 47 nel 2030; per i lavoratori dipendenti del settore privato supererebbe il 48 per cento, a fronte dell'attuale aliquota legale pari al 32,7. Le tendenze implicherebbero un ulteriore incremento delle aliquote contributive, già superiori a quelle vigenti negli altri principali paesi, ovvero un maggiore ricorso alla fiscalità generale. Entrambe le soluzioni sono in con-

trasto con l'esigenza di accrescere la competitività del sistema economico.

L'attuale assetto presenta vari punti critici. La fase transitoria della riforma del 1995 è lenta; solo dal 2030 le nuove pensioni verranno erogate quasi interamente con il sistema contributivo. L'età media effettiva di pensionamento rimane relativamente bassa. L'evoluzione della spesa riflette una forte riduzione del rapporto tra la pensione media e la retribuzione media e un considerevole aumento del numero dei pensionati. Lo sviluppo dei fondi pensione è frenato dalla mancanza di adeguati incentivi fiscali, dal limitato utilizzo dei versamenti per il trattamento di fine rapporto e dall'elevato carico contributivo imposto dalla previdenza pubblica.

Al fine di non influire negativamente sul tenore di vita dei futuri pensionati, è necessario che il contenimento della spesa faccia leva prevalentemente sull'aumento dell'età media effettiva di pensionamento. Occorre rallentare la crescita del numero delle pensioni in rapporto agli occupati; i tassi di occupazione delle coorti tra i 50 e i 65 anni sono significativamente inferiori a quelli prevalenti negli altri paesi europei.

Il sistema pensionistico pubblico dovrà continuare a garantire a tutti i cittadini anziani un reddito adeguato. Occorre, in parallelo, dare impulso allo sviluppo della previdenza integrativa a capitalizzazione. Ciò consentirà di avviare una graduale riduzione delle aliquote contributive delle gestioni previdenziali pubbliche. Un sistema pensionistico misto basato su criteri di ripartizione e su principi di capitalizzazione consente di differenziare i rischi assunti dai lavoratori. La previdenza integrativa contribuisce allo sviluppo del mercato dei capitali; può accrescere la flessibilità del sistema e la sua rispondenza alle esigenze dei lavoratori. I fondi pensione devono operare in condizioni di concorrenza. Ai lavoratori va garantita la massima libertà di scelta.

6.b *Sanità*

Nel settore sanitario occorre proseguire negli sforzi volti a elevare l'efficienza nella fornitura dei

servizi. È essenziale definire le responsabilità gestionali e finanziarie di ciascun ente.

Una prospettiva di riforma deve poggiare sulla garanzia di livelli di assistenza adeguati ai bisogni e di prestazioni di qualità. Occorre evitare il formarsi di code di attesa per la fruizione dei servizi, che di fatto danno luogo a una forma di razionamento a svantaggio delle categorie più deboli. La produzione dei servizi deve rispondere a criteri di efficienza che contengano il volume di spesa a carico del settore pubblico.

L'accordo dell'8 agosto pone le basi per una definizione dei criteri di attribuzione della responsabilità di eventuali debordi rispetto agli stanziamenti. Vengono definite le modalità del processo di previsione e di monitoraggio della spesa. L'accordo poggia sull'attribuzione allo Stato di rilevanti oneri aggiuntivi e sulla definizione di livelli essenziali di assistenza coerenti con la nuova quantificazione delle risorse disponibili. L'aver condizionato la fruizione dei nuovi finanziamenti statali all'adempimento di alcuni obblighi rafforza l'incentivo alla cooperazione. L'attuazione dell'accordo è complessa; in passato iniziative analoghe hanno conseguito risultati inferiori a quelli attesi. Il Governo dovrà verificarne con attenzione la corretta realizzazione. L'accordo si presenta come un provvedimento-ponte in vista di un riassetto dell'intero settore.

6.c Efficienza della Amministrazione pubblica

L'efficienza dell'Amministrazione pubblica costituisce uno dei fattori più importanti per la competitività dei sistemi economici nazionali.

Proseguendo le azioni avviate negli ultimi anni, il DPEF ha delineato un programma di riordino organizzativo dell'Amministrazione diretto allo snellimento delle strutture. Vanno ricercate soluzioni gestionali che assicurino una efficiente allocazione delle risorse. Alcune funzioni possono essere decentrate; la fornitura di alcuni servizi può essere affidata al settore privato.

A una graduale riduzione dell'occupazione in alcuni comparti del settore pubblico devono associarsi maggiori investimenti in capitale umano, per accrescere le capacità gestionali e operative.

6.d Decentramento

È essenziale che il processo di decentramento sia basato sul fermo rispetto dei vincoli di bilancio a tutti i livelli di governo.

Senza un collegamento fra le responsabilità di spesa e quelle di copertura verrebbero meno gli stessi benefici allocativi attesi dal decentramento. L'assenza di regole di bilancio stringenti nella finanza decentrata rende difficile il controllo dei conti pubblici a livello nazionale.

Diviene cruciale, nell'attuale contesto, un sistema di rendicontazione in grado di assicurare una tempestiva e puntuale documentazione dei saldi di bilancio e delle risorse destinate alle diverse funzioni.

* * *

La manovra di bilancio per il 2002 intende iscriversi in un'azione volta a imprimere un'accelerazione allo sviluppo del Paese.

Gli effetti di contenimento del disavanzo derivanti dalle norme della legge finanziaria sono in parte temporanei. Va evitato il rischio dell'ampliarsi di nuovo, negli anni futuri, degli squilibri di bilancio.

I provvedimenti di rilancio dell'economia e la legge finanziaria agiranno positivamente sulla domanda nel breve periodo.

Il disegno di politica economica si completa solo con gli interventi strutturali che verranno definiti con i provvedimenti collegati.

Per riprendere la via dello sviluppo occorre un rafforzamento della competitività del sistema economico che si fondi su un ridimensionamento della spesa pubblica corrente in rapporto al prodotto, su una connessa, graduale ma significativa, riduzione della pressione fiscale, sulla flessibilità del mercato del lavoro. Il "libro bianco" del Ministero del Lavoro e delle politiche sociali si muove nella direzione corretta. All'azione nel settore previdenziale deve affiancarsi un piano di riforma del sistema sanitario nazionale.

È necessario aumentare la dotazione di infrastrutture. Gli interventi diretti ad accrescere gli investimenti pubblici vanno attuati con prontezza e determinazione.

A fini di equità distributiva sono opportuni i provvedimenti volti a tutelare le fasce della popolazione in condizioni economiche disagiate.

Anche in una fase ciclica non favorevole dobbiamo mantenere la consapevolezza dei benefici di un durevole riequilibrio dei conti pubblici.

Le difficoltà congiunturali e le incertezze circa il quadro internazionale devono essere di sprone allo sforzo innovatore. Esse rendono impellenti riforme in grado di migliorare le aspettative, assicurare elevati livelli occupazionali, accelerare lo sviluppo.

Le cifre riportate nel presente intervento recepiscono lievi rettifiche in base ai dati resi disponibili successivamente alla data della Testimonianza.

Tav. 1

Fabbisogno del settore statale (1)
(miliardi di lire)

VOCI	Anni			Primi 9 mesi		
	1998	1999	2000	1999	2000	2001 (2)
Fabbisogno netto (escluse regolazioni debitorie e dismissioni) (1)	58.503	30.994	49.150	45.545	46.634	57.496
Regolazioni di debiti pregressi	4.770	12.118	8.904	9.573	6.924	12.673
<i>in titoli</i>	-1.631	6.171	5.154	5.169	5.012	0
<i>in contanti</i>	6.401	5.947	3.750	4.404	1.912	12.673
Dismissioni (3)	-15.277	-43.839	-29.951	-786	-259	-8.367
Fabbisogno complessivo (1)	47.996	-727	28.103	54.332	53.299	61.802
Copertura						
Titoli a medio e a lungo termine	79.662	47.981	36.644	85.590	54.228	30.227
BOT e BTE	-35.483	-35.107	-33.982	-15.794	-12.586	41.008
Conti correnti presso la Banca d'Italia	15.578	-14.048	18.797	-14.660	3.323	-22.119
Altri debiti verso la Banca d'Italia	384	46	-2.938	118	-2.736	245
Raccolta dell'Amministrazione postale	6.400	17.418	9.023	12.690	5.143	9.391
Impieghi delle istituzioni creditizie (4)	-6.727	-7.047	-21.916	-6.497	-19.414	-7.652
Altri debiti	405	98	3.015	61	1.919	1.271
Debiti esteri (5)	-12.223	-10.068	19.460	-7.176	23.422	9.431
<i>Per memoria:</i>						
Fabbisogno netto inclusi i rimborsi di crediti d'imposta effettuati attraverso le Poste (1)	58.503	30.994	49.150	45.545	46.634	61.659

(1) Il segno positivo indica un disavanzo, quello negativo un avanzo. - (2) Dati provvisori. - (3) Includono la parte dei proventi delle licenze UMTS destinata alla riduzione del debito (20.736 miliardi di lire). La parte rimanente (2.304 miliardi) di tali proventi incassati nel 2000 è stata contabilizzata tra le entrate. - (4) Includono rimborsi di mutui contratti dagli Enti locali. - (5) Includono i *commercial papers*.

Tav. 2

Effetti degli interventi sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1)
(miliardi di lire e milioni di euro)

ENTRATE		
	lire	euro (2)
Maggiori entrate	26.200	13.530
Dismissione patrimonio immobiliare	15.000	7.740
Emersione lavoro irregolare	2.000	1.030
Rientro capitali dall'estero	1.900	980
Lotterie e altri giochi	1.000	520
Rivalutazione volontaria azioni, quote societarie e altri beni immobili	4.700	2.430
Modifiche aliquote Irpef	1.600	830
Minori entrate	-4.900	-2.530
Aumento detrazioni per figli a carico	-2.100	-1.090
Soppressione Invim	-500	-260
Soppressione imposta insegne	-200	-100
Proroga agevolazioni per ristrutturaz. edilizie	-500	-260
Proroga disposizioni in materia di IVA	-200	-100
Sgravi contributivi	-1.400	-720
VARIAZIONE NETTA ENTRATE	21.300	11.000
SPESE		
Minori spese	-7.100	-3.670
Patto di stabilità interno	-2.300	-1.190
Risparmi di spesa su oneri del personale	-1.700	-880
Trasformazione enti pubblici e risparmi sui consumi intermedi	-1.100	-570
Revisione tabelle legge finanziaria 2002	-2.000	-1.030
Maggiori spese	10.800	5.570
Rinnovo contratti	3.400	1.750
Aumento pensioni minime	4.200	2.170
Interventi per il Mezzogiorno, infrastrutture e imprese	2.300	1.190
Trasferimenti a famiglie e Paesi in via di sviluppo	700	360
Altri interventi	200	100
VARIAZIONE NETTA SPESE	3.700	1.900
RIDUZIONE COMPLESSIVA DELL'INDEBITAMENTO NETTO PRIMARIO	17.600	9.100

(1) Elaborazioni su valutazioni ufficiali. - (2) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento effettuato dopo la conversione in euro.

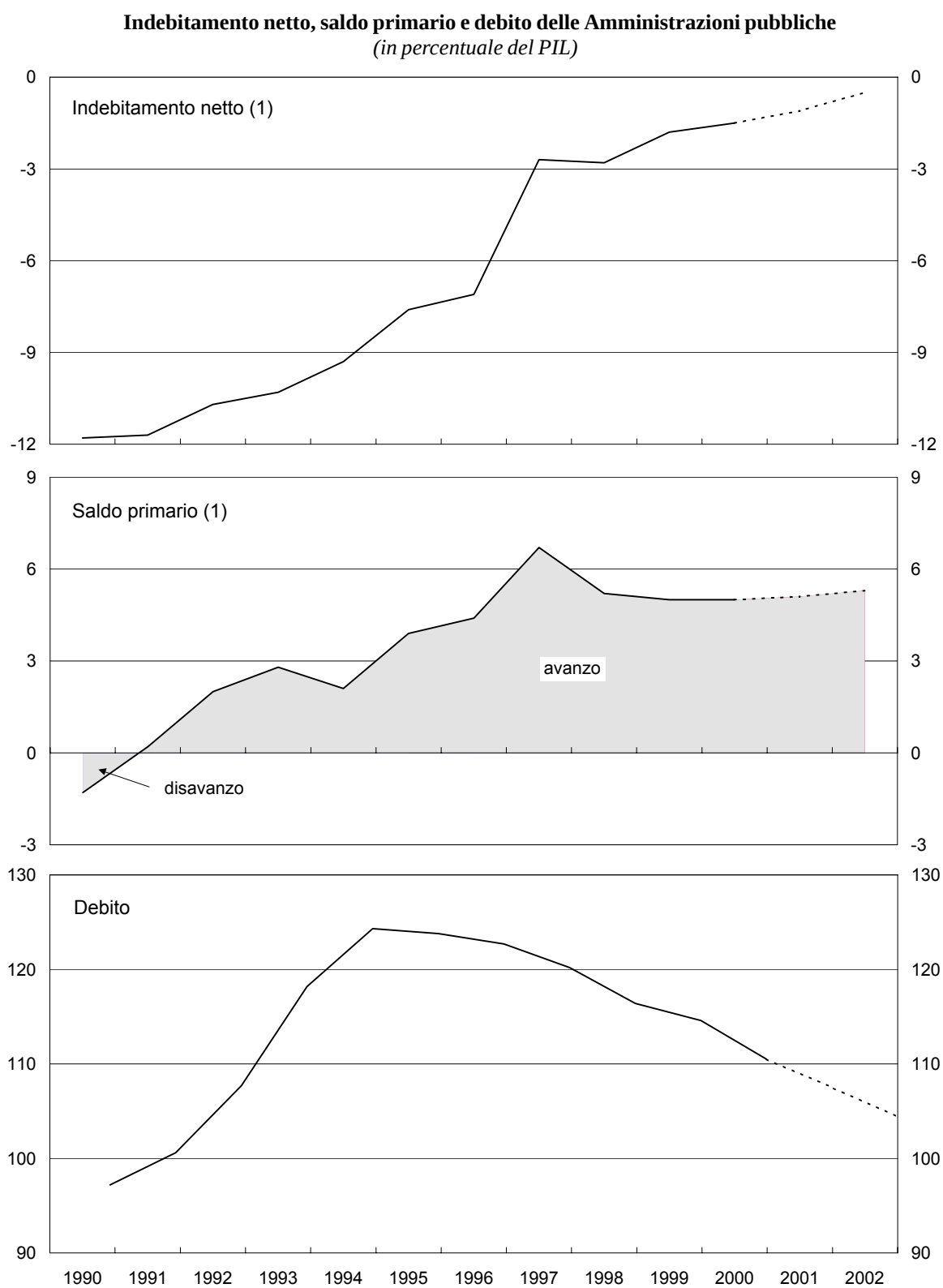
Tav. 3

Le Amministrazioni pubbliche: consuntivo e obiettivi programmatici
(miliardi di lire e valori percentuali)

VOCI	1998	1999	2000 (1)	2001	2002	1998	1999	2000 (1)	2001	2002
	(miliardi di lire)					(in percentuale del PIL)				
Indebitamento netto . . .	58.745	37.724	34.310	26.700	12.600	2,8	1,8	1,5	1,1	0,5
Interessi	166.757	144.781	146.126	146.800	144.500	8,0	6,7	6,5	6,2	5,8
Avanzo primario	108.012	107.057	111.816	120.100	131.900	5,2	4,9	5,0	5,1	5,3

Fonte: ISTAT e, per il 2001 e il 2002, *Relazione previsionale e programmatica per l'anno 2002*.
(1) Non sono inclusi i proventi delle licenze UMTS che ammontano a 26.750 miliardi di lire.

Fig. 1

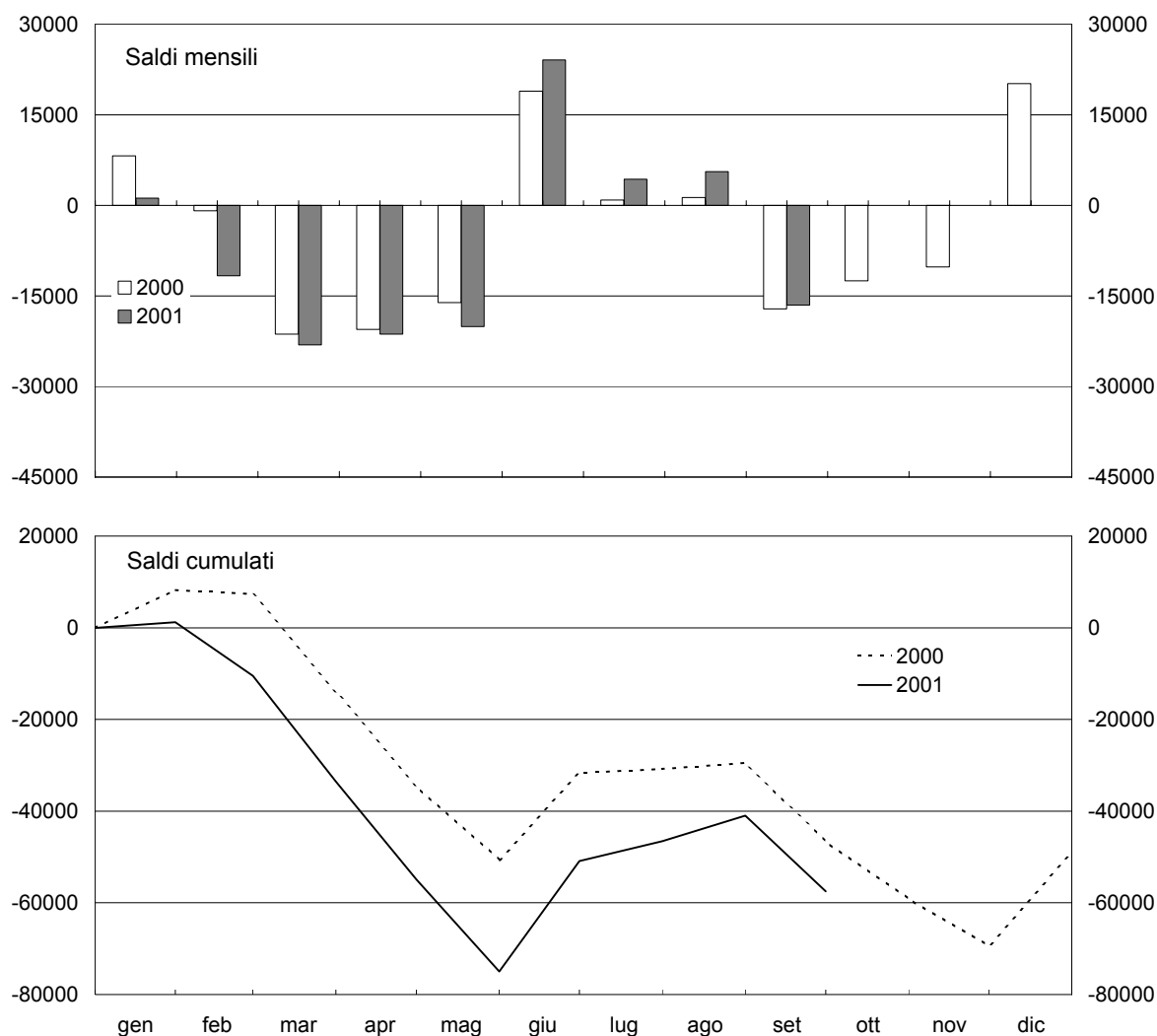


Fonte: elaborazioni su dati Istat e, per il debito, Banca d'Italia. Per il 2001 e il 2002, previsioni della *Relazione previsionale e programmatica per l'anno 2002*.

(1) I dati non includono i proventi delle licenze UMTS (nel 2000, 26.750 miliardi, pari a 1,2 punti percentuali del PIL).

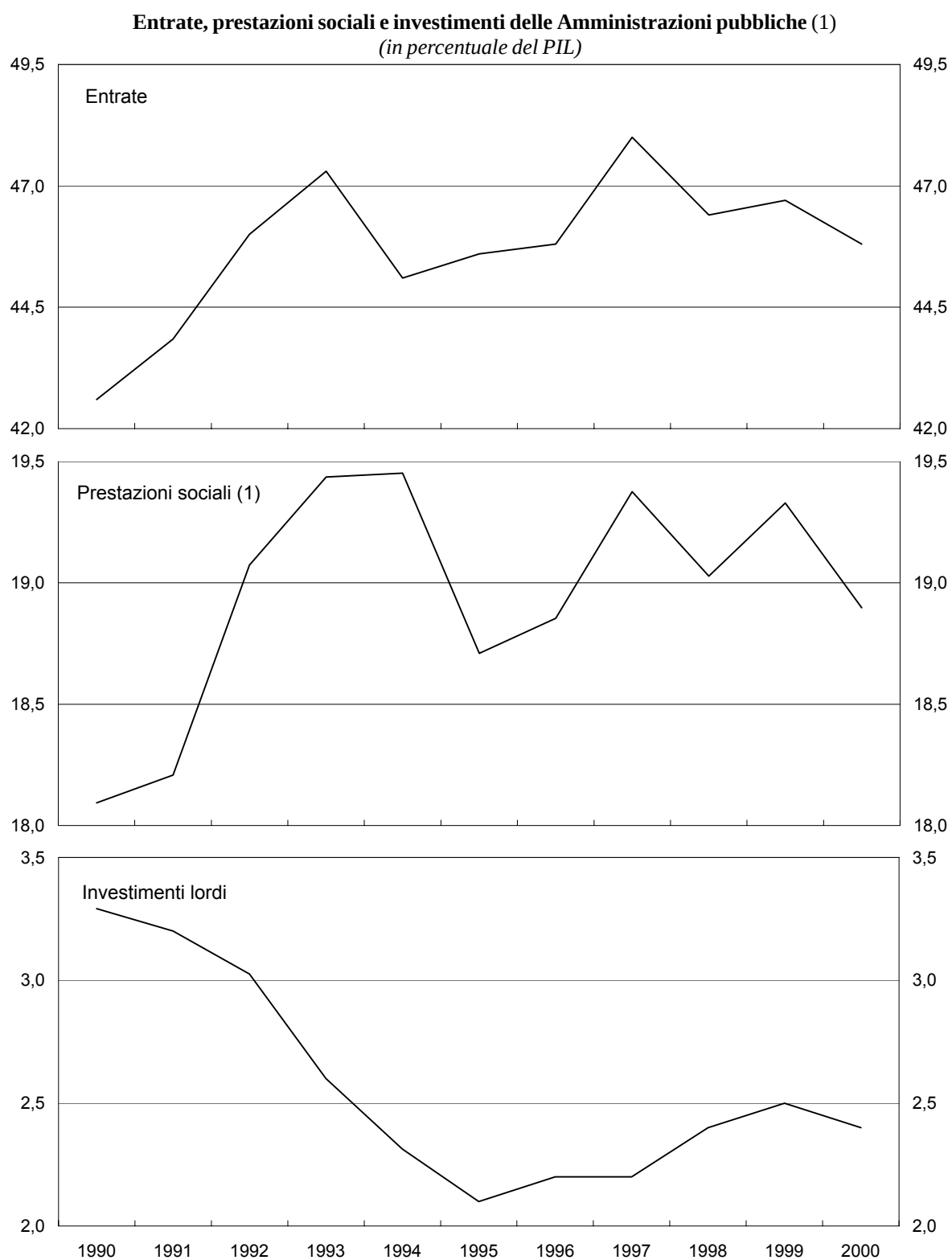
Fig. 2

Il profilo mensile del fabbisogno del settore statale nel 2000 e nel 2001 (1)
(miliardi di lire)



(1) Esclusi i proventi delle dismissioni e le regolazioni di debiti pregressi. Il segno positivo indica un avanzo, quello negativo un disavanzo.

Fig. 3



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Include le prestazioni sociali in denaro e quelle in natura.

Giornata mondiale del risparmio del 2001

*Intervento di Antonio Fazio, Governatore della Banca d'Italia
ACRI - Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane*

Roma, 31 ottobre 2001

1. I mercati finanziari

In più occasioni, dal marzo dell'anno 2000, avevamo richiamato l'attenzione dei risparmiatori, degli operatori, degli intermediari sulla non congruenza nei principali mercati tra valori delle azioni da un lato, utili e dividendi attesi e livello dei tassi di interesse a lungo termine dall'altro.

Soltanto tassi di crescita degli utili e dei dividendi doppi o tripli rispetto a quelli attesi per il prodotto interno avrebbero giustificato i livelli delle quotazioni di borsa. Per la componente di rischio ipotizzavamo valori inferiori a quelli empiricamente rilevati nel lungo periodo.

Nei mesi immediatamente successivi iniziava la caduta dei corsi nel comparto tecnologico; l'indice generale si riduceva nei principali mercati in misura minore; in Italia il calo era del 14 per cento. Riprendeva nell'estate l'aumento delle quotazioni, stimolato dall'abbondante liquidità e, ancora, sulla scorta del buon andamento del ciclo economico mondiale nella seconda metà del 1999 e nei primi mesi dell'anno 2000.

Alla fine di maggio dello stesso anno avevamo ripetuto l'avvertimento sulla incongruenza tra quotazioni di borsa e condizioni di fondo delle economie.

Diveniva anche sempre più evidente che l'accelerazione dell'attività economica nel biennio 1999-2000 era essa stessa legata all'abbondanza di liquidità.

Avvertimmo che, in assenza di aggiustamenti strutturali nelle economie europee, l'aumento della domanda, generando pressioni inflazionistiche,

avrebbe vanificato le aspettative di espansione dell'attività produttiva. Gli sviluppi successivi hanno confermato quelle valutazioni.

Nella prima metà del 2001 le economie industriali, guidate da quella degli Stati Uniti, hanno manifestato un netto rallentamento.

I corsi dei titoli apparivano nella primavera di quest'anno ridimensionati rispetto agli eccessi di un anno prima, ma giustificati, ancora, soltanto da una rapida e intensa ripresa delle economie.

Nei mesi estivi il rallentamento congiunturale determinava aspettative sempre meno favorevoli; continuava il declino dei corsi, che si faceva più rapido negli ultimi giorni di agosto e nella prima decade di settembre.

Gli attentati terroristici accentuavano il declino. Le indicazioni sempre più negative sull'andamento congiunturale e le difficoltà di alcuni importanti settori provocavano una nuova ondata di vendite. Le quotazioni in alcuni comparti raggiungevano livelli al di sotto di quelli di equilibrio, stimati su una valutazione prudente dei parametri fondamentali.

Dopo la metà di settembre i corsi sui principali mercati erano diminuiti in media di un quinto rispetto a un mese prima, del 30 per cento rispetto alla primavera, del 40 rispetto alle punte dei primi mesi dell'anno 2000. L'azione fiscale espansiva negli Stati Uniti e il tempestivo allentamento delle condizioni monetarie favorivano la ripresa delle quotazioni.

Sul mercato italiano l'andamento dei corsi degli ultimi quaranta giorni ha riportato le quotazioni a un livello che risulta non fuori linea rispetto ai valori di equilibrio in base alle tendenze di lungo periodo.

Va rilevata, sui principali mercati, una riduzione strutturale del coefficiente di rischio.

È prevalsa negli ultimi tre o quattro anni una sorta di assuefazione alle tendenze del passato, una miopia per gli sviluppi futuri.

Va ribadito il richiamo, rivolto in primo luogo ad analisti e operatori, a valutare con realismo i singoli titoli, con riferimento alle prospettive di sviluppo e ai profitti realizzabili in ciascun settore, inquadrando le valutazioni nel contesto generale definito dai livelli dei tassi di interesse e dell'inflazione e dalla crescita delle economie.

La reputazione degli intermediari e degli operatori si fonda sulla loro capacità di discernimento di fronte a movimenti dei corsi generalizzati e prolungati, in aumento come in diminuzione. Gli andamenti osservati su tutti i mercati, in misura rilevante anche su quello italiano, presentano chiaramente le caratteristiche di bolle speculative che hanno coinvolto operatori imprudenti; ne sono derivati danni per il risparmio, per l'armonico svolgersi dell'attività sui mercati finanziari, per il finanziamento degli investimenti, per le economie.

Il livello dei corsi è compatibile con aspettative positive per il 2002 e per gli anni futuri. Queste vanno verificate alla luce della possibile evoluzione dell'attività nei paesi industriali. Le politiche debbono essere volte alla realizzazione di tali aspettative per le economie, per quella italiana in particolare.

2. La congiuntura

La crescita dell'economia statunitense, in calo dalla metà del 2000, si è sostanzialmente arrestata nel primo semestre di quest'anno, risentendo della forte caduta degli investimenti, in particolare di quelli ad alto contenuto tecnologico.

Le attese a breve termine delle imprese manifatturiere e quelle dei consumatori erano migliorate negli scorsi mesi estivi, segnalando la possibilità di una inversione del ciclo già nell'ultima parte dell'anno, anche per effetto degli sgravi fiscali decisi in maggio e del calo dei tassi di interesse.

Nell'area dell'euro, nel primo semestre del 2001, il ritmo di crescita del prodotto interno lordo è sceso all'1,8 per cento in ragione d'anno, quasi la metà di quello registrato nella media del 2000. Pur in presenza di una lieve accelerazione dei consumi delle famiglie, che hanno beneficiato di misure fiscali espansive nei principali paesi, la domanda interna ha rallentato, trascinata dalla caduta degli investimenti, particolarmente accentuata in Germania.

In Italia il prodotto interno nel primo semestre è aumentato in ragione d'anno del 2,5 per cento, a fronte del 2,0 registrato nei sei mesi precedenti; la crescita si è concentrata nel primo trimestre; nel secondo l'attività ha ristagnato. Il ritmo di aumento nei primi sei mesi è stato leggermente superiore a quello osservato negli altri principali paesi dell'area; hanno influito gli sgravi fiscali introdotti alla fine dello scorso anno e il positivo andamento dell'occupazione.

Gli investimenti hanno registrato una flessione nel trimestre primaverile. Nell'insieme dei primi sei mesi essi sono cresciuti dell'1,2 per cento; pur scontando una ripresa nella seconda metà dell'anno, nel complesso del 2001 si registrerebbe l'incremento più basso dal 1994.

Da maggio era emerso un miglioramento delle aspettative di domanda da parte delle imprese; in luglio l'indicatore elaborato dalla Banca d'Italia e dall'ISAE migliorava per il terzo mese consecutivo, segnalando la possibilità di una ripresa dall'inizio del 2002.

In estate si è arrestata la caduta dell'attività manifatturiera, che rimaneva stazionaria sui livelli della primavera; dopo il calo registrato in luglio, l'indice della produzione industriale ha recuperato in agosto e, secondo le stime disponibili, sarebbe rimasto invariato in settembre. Gli ordini, tranne quelli di beni di investimento, hanno continuato a ridursi.

All'inizio di settembre il Fondo monetario internazionale indicava, per l'economia mondiale, un aumento del prodotto del 2,6 per cento nella media dell'anno in corso, un valore di oltre mezzo punto percentuale inferiore a quello previsto alcuni mesi prima. Per gli Stati Uniti e per l'area dell'euro la crescita era stimata dal Fondo monetario, rispettivamente, nell'1,3 e nell'1,8 per cento; per il Giappone si prevedeva una caduta della produzione dello 0,5 per cento.

Gli attentati terroristici hanno aumentato grandemente l'incertezza sulle prospettive dell'economia mondiale. Le banche centrali dei principali paesi industriali hanno reagito tempestivamente, con un'azione congiunta che ha portato a un generalizzato e significativo allentamento delle condizioni monetarie.

Negli Stati Uniti gli effetti degli attentati sull'attività produttiva sono rilevanti. Essi sono da ricondurre soprattutto alla temporanea interruzione della produzione in alcuni settori direttamente colpiti e alla brusca caduta della domanda di taluni servizi divenuti nella percezione dei consumatori particolarmente esposti a pericoli. Nel mese di settembre le vendite al dettaglio si sono contratte del 2,4 per cento; si sono ridotti gli acquisti di beni durevoli e voluttuari; è diminuito ancora in ottobre l'indicatore di fiducia delle famiglie. È presumibile che gli investimenti delle imprese, già in calo nella prima parte dell'anno anche in seguito alla contrazione dei profitti, abbiano iniziato a risentire dell'aumento dell'incertezza sull'evoluzione della domanda.

In Europa la fiducia delle famiglie, dopo l'11 settembre, ha continuato a scendere. In Italia l'indice è solo lievemente diminuito in settembre ed è rimasto stabile in ottobre. Indicazioni di mutamenti nelle decisioni di consumo hanno riguardato le spese per alcuni servizi e l'acquisto di automobili.

Sia l'indagine dell'ISAE presso le imprese industriali, sia il sondaggio della Banca d'Italia, condotti tra la fine di settembre e gli inizi di ottobre, segnalano un diffuso deterioramento delle attese sull'andamento degli ordini, soprattutto nel breve periodo. In una prospettiva più lunga le imprese sembrano più ottimiste, probabilmente scontando un rapido superamento della crisi.

Le banche hanno mantenuto in condizioni distese l'offerta di prestiti nella seconda parte di settembre e in ottobre. I tassi attivi a breve termine sono diminuiti; il calo è in linea con le variazioni osservate in passato in analoghe fasi di riduzione dei tassi ufficiali.

3. Problemi strutturali

Gli anni novanta sono stati contrassegnati in tutti i grandi paesi industriali dal rapido sviluppo del pro-

gresso tecnologico; innovazioni radicali nel campo dell'informatica e delle telecomunicazioni hanno consentito lo sviluppo di nuovi prodotti e profondi mutamenti nell'organizzazione produttiva. Il commercio internazionale, dopo il rallentamento dei due decenni precedenti, ha registrato una forte espansione, traendo impulso dagli accordi dell'Uruguay Round. La liberalizzazione nei sistemi finanziari nazionali, assieme all'applicazione delle nuove tecnologie dell'informazione, ha condotto all'affermarsi di un mercato unico della finanza a livello mondiale.

Dall'inizio dello scorso decennio l'economia degli Stati Uniti ha realizzato un significativo innalzamento del ritmo di accumulazione di capitale. La quota degli investimenti lordi in macchinari e attrezzature rispetto al prodotto è salita fra il 1991 e il 2000 dal 6,1 all'11,8 per cento. Nello stesso periodo gli investimenti nelle nuove tecnologie sono aumentati a un ritmo medio del 16 per cento; la consistenza del capitale a tecnologia più avanzata è passata dal 24 al 34 per cento di quella complessiva di macchinari e attrezzature.

L'espansione dell'economia statunitense si è rafforzata nella seconda metà del decennio; il ritmo di crescita della produttività del lavoro è salito al 2,5 per cento, contro l'1,4 nel periodo 1973-1995. Sono stati realizzati rilevanti incrementi dell'occupazione. L'andamento favorevole dell'attività produttiva ha concorso, assieme alle misure di risanamento strutturale adottate nel 1993, alla correzione dello squilibrio dei conti pubblici.

Le economie emergenti, soprattutto quelle in grado di produrre beni di media e alta tecnologia, hanno tratto vantaggio dall'espansione del commercio. Benefici rilevanti sono derivati dallo sviluppo e dall'apertura all'esterno dei mercati finanziari nazionali; i cospicui flussi di capitali privati esteri hanno permesso di allentare i vincoli alla crescita derivanti dall'insufficiente disponibilità di risparmio interno. Negli anni novanta il ritmo di espansione delle economie dei paesi in via di sviluppo è stato pari al 5,4 per cento, contro il 4,2 nel decennio precedente. In Asia alla maggiore crescita si è anche associata una riduzione significativa della povertà.

In talune economie emergenti l'abbondanza di flussi finanziari esteri, in un contesto di inadeguati si-

stemi di supervisione bancaria e finanziaria, e il non sempre proficuo impiego dei fondi hanno favorito il protrarsi di squilibri nelle bilance dei pagamenti correnti. Ne sono derivate crisi finanziarie, che hanno colpito paesi dell'America latina, dell'Asia e di altre parti del mondo, con gravi ripercussioni sul tenore di vita delle popolazioni.

Molte economie arretrate in Africa, in America latina e in Asia non hanno beneficiato del processo di liberalizzazione, non sussistendo le condizioni di base per attrarre capitali privati; le uniche fonti di finanziamento sono state quelle ufficiali.

In Europa l'attività economica si è sviluppata con un ritmo modesto, inferiore di oltre un punto percentuale a quello degli Stati Uniti, il 2,1 per cento contro il 3,2. Nell'area dell'euro il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è stato ridotto dal 4,2 per cento del prodotto nel 1990 allo 0,7 nel 2000. Ciò è avvenuto in misura rilevante attraverso l'inasprimento della pressione fiscale, anziché con la diminuzione della spesa corrente rispetto al prodotto. Ne sono derivati riflessi negativi sulla struttura produttiva e sulla competitività.

La crescita dell'economia italiana negli anni novanta è stata in media dell'1,6 per cento all'anno, valore inferiore a quello, pur modesto, degli altri paesi europei.

Nella prima metà del decennio la caduta della domanda interna, connessa con l'azione di riequilibrio del bilancio pubblico, aveva trovato compenso nella forte espansione delle esportazioni indotta dalla svalutazione della lira del 1992.

Nella seconda metà non è mancato il sostegno della domanda interna, ma le rigidità nei mercati dei beni e dei fattori hanno ostacolato la risposta dell'offerta.

Sono state avviate riforme, che hanno interessato la liberalizzazione dei mercati, la riduzione del ruolo dello Stato nella gestione diretta delle attività produttive, il riassetto del sistema finanziario, la revisione della politica di sviluppo regionale. Nonostante i progressi compiuti nel recupero dei ritardi accumulati nei decenni precedenti, le innovazioni introdotte non sono risultate in grado di rimuovere completamente i

vincoli strutturali che ostacolano il pieno sfruttamento del potenziale di sviluppo.

In assenza di una correzione incisiva dell'andamento della spesa pubblica, la pressione fiscale è cresciuta, tra la seconda metà degli anni ottanta e la seconda metà degli anni novanta, di oltre sei punti, dal 36,9 al 43,0 per cento del prodotto. Non è aumentata in misura soddisfacente l'efficienza della pubblica Amministrazione.

La dinamica della produttività dell'industria è stata deludente; la competitività è stata intaccata anche per l'affermarsi di nuovi concorrenti nella gamma di prodotti in cui sono specializzate le nostre imprese esportatrici.

Nella prima metà degli anni novanta le esportazioni nette hanno fornito un contributo positivo, pari in media a un punto percentuale all'anno, alla crescita complessiva del prodotto; negli anni successivi si è determinato un apporto negativo, pari in media a 0,4 punti percentuali ogni anno.

Nel decennio la quota di mercato delle esportazioni italiane si è ridotta di circa un quinto. Alla perdita hanno inizialmente contribuito strategie di prezzo orientate al recupero di margini di profitto, a scapito dell'espansione dei volumi venduti all'estero. I risultati registrati dalle esportazioni italiane, ancor più negativi negli anni successivi alla crisi asiatica, sono riconducibili, oltre che alla perdita di competitività di prezzo, alla tipologia dei prodotti. Le merci italiane sono prevalentemente caratterizzate da un contenuto tecnologico medio e quindi più esposte alla concorrenza dei paesi di recente industrializzazione; la domanda di questi prodotti si espande inoltre a tassi nettamente inferiori rispetto a quelli che contraddistinguono la richiesta di beni tecnologicamente avanzati.

Nella seconda metà del decennio l'andamento della domanda interna è stato in Italia in linea con quello degli altri paesi dell'area dell'euro, crescendo in media a un ritmo del 2,4 per cento. Hanno contribuito gli investimenti e l'accelerazione della spesa delle famiglie. Negli anni più recenti l'allentarsi delle restrizioni fiscali, la moderata ripresa della dinamica salariale e l'abbattimento dell'inflazione hanno favorito il graduale recupero del reddito disponibile del settore privato.

Dopo il crollo del 1993 l'accumulazione di capitale ha ritrovato una rapida dinamica, sulla spinta della ripresa del ciclo e delle favorevoli condizioni finanziarie delle imprese. Un ruolo importante è stato svolto dagli incentivi fiscali di natura temporanea del biennio 1994-95, dalla riforma del sistema di tassazione del reddito di impresa introdotta nel periodo 1997-98 e dalle agevolazioni del 1999-2000. Nella seconda metà del decennio gli investimenti diversi dalle costruzioni hanno realizzato una espansione superiore al 6 per cento annuo; lo scorso anno hanno raggiunto la quota del 12 per cento in rapporto al prodotto, valore più elevato rispetto a quello dei principali paesi dell'area dell'euro.

All'espansione degli investimenti nel periodo 1995-2000 ha contribuito per circa la metà la componente dei macchinari e delle attrezzature. Gli investimenti in beni immateriali sono aumentati quasi del 10 per cento annuo: l'incidenza sul totale, pur crescente, è rimasta al di sotto del 5 per cento.

La diminuzione del disavanzo si è associata a un ridimensionamento degli investimenti pubblici; questi tra il 1990 e il 2000 si sono ridotti di circa un punto percentuale in rapporto al prodotto interno lordo, al 2,4 per cento. Si è interrotta la fase di recupero del forte divario nella dotazione di infrastrutture rispetto al resto dell'Europa.

Si è accentuata la frammentazione del sistema industriale e si è ampliata l'area del sommerso. L'Istat stima che tra il 1992 e il 1997 il valore aggiunto delle attività che rientrano in questo ambito sia aumentato di circa due punti in percentuale del prodotto interno lordo. Negli ultimi anni l'azione di politica economica ha mirato all'emersione delle attività irregolari; la quota è stimata intorno al 15 per cento per il 1998.

Le ridotte dimensioni aziendali influenzano negativamente la spesa del settore privato per ricerca e sviluppo; tra il 1990 e il 1999 la spesa è diminuita dallo 0,8 allo 0,6 per cento del prodotto, aggravando il divario rispetto agli altri paesi europei, dove è pari in media all'1,2 per cento del prodotto.

Il dualismo territoriale si è accentuato a causa della relativa scarsità di capitale pubblico e di infrastrut-

ture e del difficile contesto ambientale nel Mezzogiorno.

In concomitanza con la crisi occupazionale dei primi anni novanta si sono ampliate le disuguaglianze tra i redditi familiari; è salita l'incidenza, sul totale, dei nuclei a basso reddito; è aumentata la quota dei lavoratori con retribuzioni di livello più contenuto.

La ripresa dell'occupazione dal 1995 ha riguardato soprattutto le forme più flessibili, rispondendo alle riforme nel mercato del lavoro. Tra il 1989 e il 1999, la quota di lavoratori a termine si è innalzata dal 6 al 10 per cento del totale dei dipendenti; quella dei lavoratori a tempo parziale dal 5 all'8 per cento. È nel contempo aumentata dall'8 al 17 la percentuale di lavoratori con basse retribuzioni.

Dal 2000, mentre rallentava la diffusione delle forme contrattuali a tempo determinato o parziale, si rafforzava lo sviluppo dell'occupazione permanente a tempo pieno, anche per effetto degli sgravi contributivi decisi nell'ottobre di quell'anno ed estesi al 2003. Tra il luglio 1999 e quello del 2001, l'occupazione permanente contribuiva per quasi due terzi alla crescita di quella complessiva.

La trasformazione del sistema bancario dalla seconda metà degli anni novanta è stata particolarmente intensa. Trova riscontro, per ampiezza e profondità, solo nei mutamenti avvenuti negli anni trenta. Il processo di concentrazione ha portato ad assetti dimensionali che consentono alle nostre banche di competere sul mercato internazionale e di assistere le imprese italiane anche nella loro espansione all'estero.

Prosegue, attraverso un'importante operazione, il processo di consolidamento nel settore creditizio. Vanno rapidamente risolti i problemi relativi ai profili funzionali, organizzativi e gestionali dei gruppi già formati. È necessario completare la ristrutturazione nel segmento dimensionale alto del sistema. Il processo dovrà ora interessare pienamente gli istituti di medie dimensioni e particolari categorie di aziende.

La solidità patrimoniale del sistema bancario e la sua efficienza costituiscono elementi essenziali a sostegno di una nuova fase di sviluppo.

Nella realizzazione dei nuovi assetti un ruolo determinante è stato svolto dalle fondazioni. Le loro

competenze potranno essere meglio precisate, in relazione al rafforzamento del decentramento territoriale, enfatizzando la funzione di utilità sociale e circoscrivendo, in rigorosa coerenza e con le forme più adeguate, il rapporto con il sistema bancario.

A due mesi dal passaggio al nuovo segno monetario si è intensificata la preparazione curata dalla pubblica Amministrazione, dal sistema bancario, dalla Banca d'Italia. L'Istituto è impegnato perché la transizione avvenga in condizioni di piena funzionalità e sicurezza.

4. Le prospettive

I risultati economici del 2001 saranno meno favorevoli di quanto previsto all'inizio di settembre. Negli Stati Uniti, secondo le previsioni di istituti privati, il prodotto nella media dell'anno, riflettendo la debolezza dei consumi, crescerebbe soltanto dell'1 per cento. In Giappone continua la deflazione; nella media dell'anno si configura una riduzione del prodotto di circa mezzo punto percentuale.

In Europa la crescita risulterà inferiore al 2 per cento.

In Italia, secondo le stime contenute nella *Relazione previsionale e programmatica*, il prodotto interno lordo dovrebbe crescere nel 2001 del 2 per cento. In presenza di prezzi delle materie prime sostanzialmente invariati, il tasso di inflazione dovrebbe risultare del 2,8 per cento in media d'anno, in linea con le previsioni formulate nei mesi scorsi.

L'attuale fase della congiuntura economica, internazionale e italiana, è caratterizzata dall'incertezza.

Non c'è pessimismo, c'è anzi fiducia nelle possibilità di sviluppo dell'economia nel medio termine.

Le condizioni di fondo della maggiore economia mondiale sono tali da permettere ancora nei prossimi anni una crescita a ritmi non discosti da quelli sperimentati nella seconda metà degli anni novanta.

Gli interventi di bilancio approvati subito dopo gli attentati, pari a 80 miliardi di dollari, vanno ad aggiungersi agli sgravi fiscali per 110 miliardi già decisi

nello scorso maggio per il biennio 2001-02. Gli interventi sono stati resi possibili dalle buone condizioni delle finanze pubbliche. È in discussione al Congresso un ulteriore programma di stimolo per 70 miliardi di dollari. Le misure espansive solleveranno il tasso di crescita già nella prima metà del 2002.

La riduzione di quattro punti percentuali dall'inizio dell'anno dei tassi di riferimento, dal 6,5 al 2,5 per cento, ha creato le condizioni per sostenere il reddito delle famiglie fortemente indebitate, per evitare cadute eccessive dei corsi azionari, per rilanciare gli investimenti. La fiducia, interna e internazionale, nell'economia statunitense ha preservato la forza del dollaro.

In Europa, l'economia del Regno Unito manifesta segni di ripresa nell'ultima parte di quest'anno. Nell'area dell'euro la congiuntura risente della debole crescita dell'economia tedesca. L'economia francese continua a espandersi lentamente.

In Italia dalla consueta indagine condotta dalla Banca d'Italia alla fine di settembre circa le intenzioni di investimento delle imprese industriali emerge una continuata propensione a investire, a ritmi solo moderatamente inferiori rispetto agli anni precedenti.

I sondaggi effettuati dopo gli attentati terroristici rivelano smarrimento, attesa, non sfiducia. L'incertezza del momento genera una pausa della domanda, non altera le prospettive di sviluppo. Vanno poste in atto le azioni necessarie per conseguire nel 2002 un tasso di crescita elevato.

Occorre dare sostegno alle aspettative di recupero della attività produttiva, riflesses anche nella situazione dei mercati finanziari.

La disponibilità di credito, a tassi di interesse che permangono a livelli storicamente bassi, resta abbondante. I prestiti continuano a espandersi a ritmi nettamente superiori a quelli dell'attività economica.

Il rilancio della domanda interna dovrebbe discendere da una accelerazione degli investimenti in infrastrutture dell'ordine di un punto percentuale del prodotto interno lordo. Lo Stato e gli enti decentrati non possono darsi carico interamente di tale aumento.

I fondi previsti dalla legge finanziaria a sostegno degli investimenti debbono agire da catalizzatore.

Vanno definite le procedure per attribuire la titolarità della realizzazione delle opere.

Occorre migliorare le modalità di progettazione e di assegnazione degli appalti, rimuovere gli intralci e i conflitti di competenza, continuare a garantire la correttezza delle operazioni e dei pagamenti e il rispetto dell'ambiente.

Vanno individuati e proceduralmente definiti, anche attraverso la legge obiettivo, nel Mezzogiorno in particolare, i progetti di elevato valore infrastrutturale che possono essere rapidamente avviati. Va evitata la dispersione dei fondi nella realizzazione di piccole opere che ha caratterizzato gli ultimi anni. Vanno completati i lavori per i quali la sospensione dei finanziamenti e dell'attività annulla l'utilità, dal lato dell'offerta, di quanto finora speso.

I provvedimenti diretti a favorire il rientro dei capitali, a far emergere le attività sommerse, a incentivare il reinvestimento dei profitti acquistano efficacia nel contesto di una attività economica in espansione. Contribuiscono a sostenerla e ad accelerarla.

Come abbiamo già avuto modo di rilevare di fronte al Parlamento, il disegno di politica economica acquista valenza e compiutezza soltanto se si inserisce in un programma di riforme, volto a ridurre l'incidenza della spesa pubblica corrente sul prodotto nazionale e a creare le condizioni per una progressiva, significativa, duratura diminuzione della pressione fiscale.

Il mondo dell'impresa deve rispondere accrescendo la capacità di innovazione, cogliendo tempestivamente le nuove opportunità. Lavoro e risparmio sono ricchezze della nostra società: con politiche coerenti dobbiamo favorirne un impiego sempre più produttivo, in armonia con le finalità dello sviluppo.

Riduzione del carico tributario e contributivo e contenimento della spesa creano le condizioni per un

aumento del tasso di crescita potenziale dell'economia, per uno sviluppo sostenuto, nella stabilità. Per questa via sarà possibile realizzare un calo permanente del disavanzo pubblico, finora affidato in larga misura a interventi temporanei e, in prospettiva, conseguire il definitivo risanamento dei conti pubblici.

Le riforme vanno introdotte tempestivamente, nel corso del prossimo anno.

Esse contribuiscono grandemente all'immediato rilancio della domanda effettiva di medio termine.

Il ritardo nella formazione di capitale pubblico nel Mezzogiorno, ma altresì nelle aree più sviluppate del Centro e soprattutto del Nord, dove le strozzature sono più evidenti, di fatto costituisce un margine di espansione dell'attività finora inutilizzato.

Il miglioramento della funzionalità della pubblica Amministrazione e dei servizi pubblici, secondo gli indirizzi delineati nei programmi, può contribuire fortemente, date la sua dimensione macroeconomica e le interazioni con gli altri settori, all'efficienza e alla competitività di tutta l'economia.

La prospettiva di una più rapida crescita, di un superamento nell'immediato dello stallo è nelle possibilità della politica economica del Governo.

Vanno superate le esitazioni e le inevitabili difficoltà.

Occorre uno sforzo corale. È necessario agire con tutti gli strumenti di cui si dispone, in un disegno di politica complesso, ma coerente, per il futuro del Paese. Per consolidare lo sviluppo dell'occupazione. Per favorire l'ingresso dei giovani nel mondo del lavoro.

Per accrescere la fiducia. Per eliminare le sacche di povertà e restringere l'area delle attività sommerse e irregolari. Per creare condizioni di benessere economico e civile per le famiglie che si trovano in difficoltà, per le generazioni future.

Conferenza sull'Euro

*Intervento di Vincenzo Desario
Direttore Generale della Banca d'Italia*

Roma - Centro Donato Menichella, 18 settembre 2001

Premessa

La sostituzione delle lire con l'euro è imminente. La complessità del passaggio è stata illustrata dagli oratori che mi hanno preceduto. Essi hanno analizzato con chiarezza e in profondità gli adempimenti e gli aspetti operativi connessi con la sostituzione del segno monetario nelle transazioni in contante, dando conto dei vincoli entro i quali si muovono tutti coloro che concorrono a questa vasta operazione.

Essi ci hanno anche ricordato che l'introduzione dell'euro non è solo un problema tecnico-operativo: dà visibilità alla costruzione dell'identità europea; rappresenta il punto di arrivo di un processo che ha comportato significativi cambiamenti, che genera opportunità e sfide, che si collega ai fenomeni di globalizzazione e innovazione tecnologica con cui il nostro paese e l'Europa devono continuare a cimentarsi.

La moneta tocca ogni aspetto della vita sociale; ha una componente simbolica e psicologica che si affianca a quella economica e finanziaria; da sempre costituisce l'espressione tangibile della sovranità dello Stato.

Dal 1° gennaio 2002 circoleranno banconote e monete in euro; non vi è ancora uno Stato unico europeo, ma esse saranno emesse da un'autorità monetaria federale, in cui tutti i paesi partecipanti sono rappresentati.

È un evento straordinario, profondamente innovativo sul piano politico-istituzionale, che segna per i dodici paesi membri un'ulteriore, fondamentale tappa del processo di integrazione che interessa l'Europa sin dalla fine degli anni quaranta.

L'essere europei, oltre che italiani o francesi o tedeschi, si fonda su un simbolo in più: l'EURO, la nostra moneta.

La costruzione dell'edificio istituzionale eretto intorno al Sistema europeo di banche centrali è stata realizzata in modo ordinato e silenzioso, quasi inavvertito dal grande pubblico; è stata guidata dalla comune convinzione che l'Unione economica e monetaria concorre a realizzare un sistema economico più dinamico ed efficiente, che la rinuncia all'autonomia nell'uso della leva monetaria e del cambio a livello nazionale trova compensazione sia nei vantaggi di un più forte orientamento alla stabilità monetaria per il complesso dell'Unione, sia nei guadagni di efficienza consentiti da uno spazio economico europeo più ampio.

Stabilità monetaria e spazio economico più aperto e competitivo, tuttavia, non possono essere garantiti unicamente e in via definitiva dalla partecipazione all'Unione monetaria: hanno bisogno di iniziative complementari e di un'assidua azione di governo. L'innalzamento della competitività delle imprese europee richiede un salto di qualità nelle politiche di liberalizzazione dei mercati dei beni e dei fattori produttivi, riforme strutturali, una decisa riqualificazione della spesa pubblica.

Lo spirito con cui la Banca d'Italia sta agendo per rimuovere ogni intralcio al cambio della moneta può essere riassunto nelle parole usate dal Governatore nelle Considerazioni finali del maggio scorso, laddove egli sottolinea che "predisponiamo, secondo criteri di *funzionalità* e *sicurezza*, il passaggio al nuovo segno monetario". Funzionalità e sicurezza sono due parole chiave: nello scarno linguaggio del banchiere centrale riassumono una molteplicità di significati; condensano, nell'impegnativo momento che stiamo

vivendo, l'azione della Banca d'Italia volta ad assicurare che l'introduzione delle banconote e delle monete in euro avvenga in modo ordinato, con disagi limitati per i cittadini, in condizioni di massima affidabilità della nuova moneta.

Il cammino percorso

Dopo la seconda guerra mondiale si affermò, per merito di alcuni uomini lungimiranti, l'aspirazione all'unificazione di un nucleo di paesi europei al fine di impedire l'insorgere di nuovi, rovinosi conflitti; la cooperazione fra gli Stati europei si rivelò indispensabile per accelerare l'opera di ricostruzione e sostenere la crescita dell'economia.

Si giunse a proporre l'idea dell'unione politica dell'Europa; ma divergenze fra i governi europei sull'opportunità di quel complesso progetto indussero a perseguire l'unità europea attraverso un processo graduale di integrazione economica.

Il movimento europeista si rafforzò nei decenni successivi.

Gli anni cinquanta e sessanta sono stati caratterizzati dalla crescita e dalla integrazione commerciale; gli anni settanta, contraddistinti da forti turbolenze economiche, hanno visto l'inizio della integrazione monetaria, ma anche il suo avanzare a strappi, in modo aritmico e discontinuo. L'obiettivo di stabilità dell'ordine monetario europeo è stato perseguito in forme meno ambiziose rispetto alla piena unione monetaria.

Nella seconda metà degli anni ottanta il processo di integrazione europea riceve nuovo impulso. Nel 1986, con la firma dell'Atto unico, gli Stati membri della Comunità economica europea avviano la rimozione dei controlli sui movimenti di capitale e delle barriere non tariffarie al commercio, insieme con la creazione di un mercato bancario e finanziario completamente integrato.

Nel giugno del 1988 il Consiglio europeo di Hannover, nel convincimento che non vi potesse essere un

vero mercato unico senza l'unificazione monetaria, affida al Comitato Delors l'incarico di formulare proposte per realizzare l'unione economica e monetaria dell'Europa, nella prospettiva di un rilancio del processo di unificazione politica.

Le fasi di attuazione del progetto indicate dal Comitato vengono recepite nel 1992 dal Trattato di Maastricht.

Da quel momento sono state attuate le riforme legislative necessarie per assicurare l'indipendenza istituzionale delle Banche centrali nazionali; ha trovato applicazione il divieto di finanziamento monetario dei disavanzi pubblici; è stato rafforzato il coordinamento monetario, costituendo l'Istituto monetario europeo, precursore della Banca centrale europea.

Il 1° gennaio 1999 undici paesi hanno adottato l'euro come moneta unica, fissando irrevocabilmente i rapporti di conversione delle monete nazionali fra loro e nei confronti dell'euro. La politica monetaria comune è stata affidata all'Eurosistema, costituito dalla Banca centrale europea e dalle Banche centrali nazionali dei paesi membri; un dodicesimo paese, la Grecia, si è aggiunto all'inizio di quest'anno.

L'euro ha svolto da subito funzione di moneta scritturale ed è stato adottato nelle transazioni bancarie e finanziarie; fra poco più di tre mesi circolerà materialmente nell'Unione. Sarà la moneta di un'area dove vivono oltre 300 milioni di persone, che produce il 16 per cento dell'intero prodotto mondiale e il 19 per cento delle esportazioni globali, dove le attività delle banche superano i 17.000 miliardi di euro, quasi il triplo del prodotto interno lordo dell'area.

La moneta europea

L'introduzione della moneta unica in Europa costituisce il più significativo cambiamento nell'ordine monetario internazionale dopo Bretton Woods. Al sistema monetario internazionale la moneta comune europea offre un importante contributo di stabilità.

I paesi partecipanti hanno già fruito di molti benefici, alcuni dei quali sono stati il risultato dello sforzo

richiesto per soddisfare i requisiti stabiliti nel Trattato per l'ingresso nell'Unione.

Vantaggi di più vasta portata saranno colti via via che il sistema si adatterà alla nuova dimensione dei mercati, proseguendo nei processi di riorganizzazione e modernizzazione dell'apparato produttivo, promuovendo innovazioni istituzionali e dell'ordinamento giuridico, sviluppando una più efficiente azione di governo, avviando ulteriori iniziative per correggere ogni squilibrio nello stesso assetto politico-istituzionale dell'Unione.

L'introduzione delle banconote e delle monete in euro è un passaggio obbligato di una strategia assai articolata; la sostituzione di dodici distinti mezzi di pagamento con l'euro elimina una fonte di inefficienze e di costi ingiustificati per le imprese e le famiglie. Si dispiegheranno appieno le potenzialità della moneta unica.

Quanto già si è osservato nei mercati e nei comportamenti degli agenti economici indica solo la direzione del cambiamento: con la percezione dell'irreversibilità del processo, che solo la disponibilità fisica della nuova moneta rende inequivocabile, quei cambiamenti si consolideranno e si rafforzeranno. Al conseguimento dei vantaggi del grande mercato divenuto veramente unico parteciperanno tutti i cittadini, con le proprie scelte di consumo, di risparmio, di iniziativa nel campo del lavoro e dell'imprenditoria.

Da quasi tre anni la politica monetaria comune garantisce una solida ancora monetaria. Tensioni che in altri momenti avrebbero avuto effetti destabilizzanti su alcuni paesi dell'area sono state superate senza gravi ripercussioni; sondaggi e indicatori finanziari segnalano anche per il futuro una grande fiducia nella capacità dell'Eurosistema di mantenere la stabilità dei prezzi, suo obiettivo primario.

L'uso dell'euro, eliminando i costi di conversione fra le divise dei paesi partecipanti e facendo venir meno l'incertezza connessa con le fluttuazioni dei tassi di cambio, ha prodotto e continuerà a produrre effetti positivi sul livello degli investimenti e degli scambi commerciali.

Nei mercati finanziari la stabilizzazione delle aspettative d'inflazione e la scomparsa del premio per il rischio di svalutazione hanno consentito ai tassi di interesse di convergere sui livelli prevalenti nei paesi più "virtuosi". Ne hanno beneficiato soprattutto i paesi che in passato sono stati soggetti a maggiori rischi d'inflazione e di svalutazione e dove era più elevato l'onere del debito pubblico.

Nell'area è divenuto più trasparente il sistema dei prezzi, rendendo più efficiente l'allocazione delle risorse e innalzando il livello di concorrenza.

La moneta unica offre maggiori opportunità a tutti i soggetti economici che alimentano il circuito del risparmio e la formazione di capitale produttivo. Rende più agevole l'accesso ai mercati obbligazionari e azionari, divenuti più spessi, liquidi ed efficienti, consentendo vaste operazioni di fusione e acquisizione, di privatizzazione e di ristrutturazione dei grandi gruppi industriali europei. Permette agli investitori e ai risparmiatori di disporre di un più ricco ventaglio di prodotti e servizi finanziari.

Il mercato delle euroobbligazioni ha registrato un deciso aumento delle emissioni da parte del settore privato, acquisendo rilievo fra le fonti di finanziamento cui attingono le aziende dell'area. Nell'ultimo biennio i titoli emessi in questo mercato sono ammontati, per le sole società italiane, a 92 miliardi di euro, circa sei volte l'ammontare complessivo del biennio precedente.

La maggiore concorrenza derivante dall'integrazione ha accelerato il processo di riorganizzazione del sistema bancario, che in Italia si è realizzato in un dosato equilibrio tra spinte di mercato e azione propulsiva delle Autorità.

L'ampliamento delle possibilità di finanziamento e la maggiore competizione fra gli intermediari creditizi, insieme con l'azione stabilizzatrice della politica monetaria unica, hanno sensibilmente abbassato il costo di accesso al credito da parte delle imprese e delle famiglie.

Il miglioramento dell'efficienza dei mercati dei capitali, la riduzione dell'incertezza nelle decisioni di risparmio e investimento, la propensione delle imprese a considerare l'intera area dell'euro come il proprio

mercato di riferimento non sono sviluppi conclusi; fanno parte di un processo di apprendimento che conoscerà un'accelerazione dal 1° gennaio del 2002.

Sebbene i vantaggi connessi con l'introduzione dell'euro abbiano già interessato larghi strati della popolazione, la loro percezione non è ancora diffusa nell'intera società. Con la prossima introduzione fisica della moneta comune, ogni consumatore, ogni risparmiatore, ogni turista dell'area dell'euro avrà una più esatta cognizione delle nuove opportunità.

I benefici della moneta unica, tuttavia, non discenderanno meccanicamente dalla partecipazione all'euro. Per cogliere appieno le opportunità offerte dall'uso di un comune segno monetario è indispensabile che operatori e politiche economiche dei paesi aderenti all'area adottino in modo permanente comportamenti coerenti con la stabilità. In particolare, è necessario accrescere la flessibilità del mercato del lavoro; consolidare il risanamento dei conti pubblici, perseguendo nel medio termine condizioni di equilibrio o di avanzo, come previsto dal Patto di stabilità e crescita; riqualificare e contenere la spesa pubblica per consentire una riduzione del carico fiscale che possa favorire l'ampliamento della base produttiva e l'abbattimento della disoccupazione.

Il passaggio all'euro

L'immissione in circolazione delle banconote e delle monete in euro costituisce una delicata operazione di sostituzione della principale unità di misura dei dodici paesi dell'area.

Come ogni cambiamento che incide su abitudini consolidate, il materiale passaggio all'euro può, emotivamente, suscitare incertezze, perplessità, paure di varia natura, segnatamente nelle persone anziane e in quelle che non hanno occasione di viaggiare, maneggiare valute di altri paesi, confrontarsi con la diversità e con l'innovazione.

Per certo l'imminente utilizzo dell'euro nei pagamenti di tutti i giorni presenta alcune difficoltà di adattamento e confidenza; torneranno in uso i centesimi e con essi i problemi di arrotondamento; subirà una

cesura e andrà ricostruita la "memoria dei prezzi", cioè la capacità del consumatore di percepire con immediatezza e quasi d'istinto se un bene è a buon mercato o meno, di valutarne il rapporto qualità prezzo.

Sono problemi autentici, che tuttavia non vanno sopravvalutati. La gradualità della transizione, l'azione delle Autorità e il contributo atteso dal sistema bancario, dalla rete delle Poste italiane, dalle associazioni di categoria, prime fra esse quella dei commercianti, faciliteranno per i cittadini il superamento di eventuali incertezze e difficoltà; ne agevoleranno la confidenza con il nuovo segno monetario.

L'effettiva introduzione della nuova moneta avviene dopo una lunga preparazione, durante la quale sono stati analizzati tutti i prevedibili problemi. Specifiche iniziative sono state assunte con l'obiettivo di facilitare la comprensione e la verifica dei prezzi in euro da parte dei consumatori. Ne costituisce un esempio il progetto "Eurologo", in base al quale gli esercizi commerciali aderenti, che esporranno un apposito marchio, si impegnano da un lato ad adottare la doppia indicazione dei prezzi in euro e in lire e a mantenerla almeno sino alla fine del prossimo febbraio, dall'altro a non effettuare rincari, applicando correttamente le regole di conversione e arrotondamento.

Le Istituzioni nazionali e comunitarie hanno più volte richiamato le associazioni di categoria al principio della neutralità dell'entrata in circolazione dell'euro, che non deve rappresentare un'occasione per aumentare i prezzi. I Ministri economici dei paesi dell'area si sono impegnati a garantire il rispetto di questo principio e a effettuare eventuali arrotondamenti a favore del cittadino nelle operazioni di conversione delle tariffe pubbliche e dei prezzi amministrati.

Il Comitato euro e i Comitati provinciali per l'euro, che coordinano il passaggio alla moneta unica dell'Amministrazione pubblica, delle imprese e del sistema finanziario, hanno svolto attività di formazione e di informazione sul processo di sostituzione, a livello nazionale e locale. Le scuole, diffondendo il materiale predisposto dagli organismi competenti e incoraggiando la curiosità dei più giovani, stanno contribuendo a preparare le famiglie.

È importante chiarire che il *changeover* non è di per sé inflazionistico; i timori che si sono diffusi a questo riguardo sono eccessivi. Non vi è una relazione automatica fra arrotondamento e rialzo dei prezzi: a seconda del tasso di conversione di ciascun paese e del prezzo originario nella valuta nazionale, il desiderio di ricondurre il prezzo in euro a valori che risultino psicologicamente attraenti per i consumatori potrà generare arrotondamenti verso il basso in alcuni casi, verso l'alto in altri. L'equilibrio tra domanda e offerta e la concorrenza sui mercati dovrebbero garantire che un tipo di arrotondamento non prevalga sull'altro.

Al di là di modesti effetti temporanei, che non possono essere esclusi, la possibilità di confrontare in tutti i paesi dell'area prezzi espressi in una stessa moneta aumenterà la trasparenza e la concorrenza dei mercati, esercitando una pressione al ribasso sui prezzi. Soprattutto, la politica monetaria dell'Eurosistema continuerà a garantire, come ha fatto sinora, la stabilità del potere d'acquisto della nuova moneta, la cui immissione in circolazione è il suggello a un processo che ha portato all'acquisizione di una cultura della stabilità fra gli operatori, i governi, le parti sociali dei paesi membri.

La conversione delle banconote e delle monete in lire in quelle espresse in euro non deve destare ansie o preoccupazioni. Abbiamo assicurato la più ampia disponibilità di monete e di banconote; provveduto a una loro distribuzione capillare. Inoltre, anche dopo la fase di doppia circolazione, la conversione potrà avvenire presso gli sportelli della Banca d'Italia per un periodo di dieci anni e presso il sistema bancario e postale con tempi e modalità che saranno tempestivamente comunicati.

Il successo dell'operazione cui ci accingiamo risiederà innanzitutto nella fiducia dei cittadini nell'Europa di oggi e di domani; nel Sistema europeo di banche centrali; nell'affidabilità delle nuove banconote che, dotate di caratteristiche tecnologiche avanzate, possono considerarsi fra le più sicure al mondo.

Occorre tuttavia che anche i cittadini diano il loro contributo, rimanendo vigili, soprattutto fino a quan-

do non abbiano acquisito confidenza con la nuova moneta; le banconote sono concepite in maniera tale che, toccandole, guardandole in controluce, muovendole, chiunque possa verificarne l'autenticità.

Conclusioni

Siamo alla vigilia di un passaggio delicato, ma ogni allarmismo è privo di fondamento.

I cittadini possono porsi con fiducia nei confronti dell'euro, per il significato di civiltà che rappresenta, per i benefici che apporta al sistema economico, per le prospettive di maggiore benessere che la nuova moneta dischiude.

Il Sistema europeo di banche centrali continuerà a perseguire l'obiettivo della stabilità dei prezzi, requisito indispensabile per un duraturo sviluppo dell'economia, per una crescita dell'occupazione, per la riaffermazione dell'Europa negli scambi internazionali.

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze, la Banca d'Italia e le altre strutture del sistema dei pagamenti, per la parte che a ognuno compete, proseguiranno nella propria azione volta all'interesse generale, offrendo il massimo impegno, mobilitando le risorse tecniche e umane di cui dispongono.

Gli Stati, che hanno avuto la capacità e il merito di raggiungere questa straordinaria tappa dell'integrazione europea, dovranno consolidare gli obiettivi raggiunti, rispondere alle aspirazioni dei cittadini europei per un maggiore benessere economico, più elevati livelli di convivenza civile, più favorevoli prospettive di lavoro.

Come ci ha ricordato il Governatore nelle Considerazioni finali del maggio 1998, "la partecipazione alla moneta unica europea acquisisce definitivamente la stabilità monetaria. Da essa potranno derivare sviluppo, occupazione e risanamento delle finanze pubbliche se le politiche economiche e i comportamenti delle parti sociali saranno coerenti".

Vigilanza: una o più istituzioni?

Banca impresa società

Intervento di Pierluigi Ciocca

Vice Direttore Generale della Banca d'Italia

Bologna, 4 maggio 2001

La questione delle competenze nella supervisione bancaria e finanziaria *non* è questione soltanto economica, né tampoco risolvibile sul mero piano delle teorie economiche. Fino a pochi lustri or sono solo Milton Friedman, fra i grandi economisti, vi aveva riflettuto, sia pure a margine del problema della moneta e del suo governo.

Contano molto anche altri aspetti, fra cui:

- l'“esperienza giuridica” di un paese, quindi il quadro costituzionale e istituzionale nel quale la questione si iscrive;
- come i compiti di supervisione sono stati e vengono di fatto svolti, da istituzioni variamente dotate di risorse, indipendenza, reputazione;
- l'opinione che i mercati nutrono, secondo le loro mutabili “convenzioni”.

Queste considerazioni invitano, se non al pragmatismo, a una prudente umiltà. In materia non vi sono accademiche ricette, adatte a ogni contesto. È lecito nondimeno avere opinioni, più o meno argomentate. Esporrò la mia brevemente, generalizzando al massimo.

Il quadro internazionale

Queste stesse considerazioni di metodo sono conformi a una constatazione empirica. Nel mondo non si registra l'emergere recente di una netta tendenza, univoca fra le tre soluzioni possibili: accentramento

estremo (raro), decentramento estremo (meno raro), vie di mezzo (più diffuse).

Gli Stati Uniti restano fedeli a un'articolazione oltremodo spinta delle competenze fra i *tipi* di soggetti impegnati nella vigilanza: 6 per quella bancaria (1) (con 357 sedi periferiche e circa 15.000 persone esclusivamente dedicate), altre 6 per quella finanziaria (2) (mercati, assicurazioni, fondi pensione, con 137 sedi e 8.000 dipendenti). A queste ultime sono da aggiungere almeno i 9 organismi di autoregolamentazione dei mercati finanziari più importanti. Le sovrapposizioni sono accettate, volute, per la dialettica, per la “concorrenza”, che assicurano fra le diverse istituzioni, evitando ogni monopolio. Le risorse umane impegnate sono ingenti. Nella sola vigilanza bancaria sono pari a 15 volte quelle della Banca d'Italia (circa 1.000 persone), pur essendo la dimensione del sistema bancario statunitense (a prezzi e cambi correnti) pari a cinque o sei volte quello italiano (rispetto a sette volte il PIL a prezzi e cambi costanti).

All'altro estremo, il Regno Unito sta attuando la decisione resa improvvisamente manifesta nel maggio del 1997: concentrare tutte le competenze – salvo quella della “stabilità sistemica”, lasciata alla banca centrale – in una neo-istituita agenzia, la Financial Services Authority. Analoga scelta è stata fatta dal Giappone. La FSA inglese è dotata di una sede, 2.300 persone, di cui ben 450 dedicate alle autorizzazioni e alle *consumer relations* (mentre non è previsto un corpo ispettivo), un budget limitato all'equivalente di 500 miliardi di lire all'anno. I dipendenti sono 1/10 di quelli statunitensi. Con queste risorse la FSA inglese ambisce a vigilare su una industria finanziaria che è

pari, per volume di fondi, a 1/4 di quella statunitense, a circa tre volte quella italiana. Il numero delle banche in Italia (841) è, sì, più che doppio rispetto a quello dell'Inghilterra (3), ma in Italia le risorse umane e le spese complessive delle attività di vigilanza svolte dalle varie istituzioni competenti non sono diverse da quelle inglesi (e la Banca d'Italia, oltre che di un robusto corpo ispettivo, è dotata di una rete di filiali attente alle banche e ai mercati "locali").

L'architettura anglo-nipponica, pur se riferita a due importanti economie, non fa tendenza. Ciò, per più ragioni. È legata agli insuccessi delle architetture precedenti, con gravi e inattesi casi di dissesto di singoli intermediari a Londra e la crisi strutturale dell'intera industria finanziaria in Giappone. Si è configurata in un contesto di relativa debolezza delle due banche centrali. Non corrisponde alla profonda diversità delle tradizioni politico-costituzionali dei due paesi.

Nell'area dell'euro prevalgono soluzioni intermedie fra i due estremi, quello statunitense e quello anglo-nipponico. I mutamenti realizzati di recente in Olanda, Portogallo, Belgio vanno nel senso di rafforzare il coordinamento fra autorità – banca centrale inclusa – le quali restano tuttavia separate, con competenze suddivise. In Germania, Irlanda, Finlandia, Austria sono in discussione ipotesi più decisamente accorpanti. Incontrano opposizioni talora forti. Ne è scaturito un dibattito. Alcuni commentatori ritengono che all'unificazione monetaria d'Europa debba corrispondere un qualche concentramento dei compiti di supervisione.

Accentrare, perché?

Le motivazioni più generali che possono indurre a concentrare le responsabilità in questo campo sono fondamentalmente due:

- visione d'insieme, con economie di scala e quindi minori costi per gli stessi soggetti superveduti;
- mutamento dei confini, operativi e geografici, fra intermediari, mercati, strumenti della finanza, anche per l'affermarsi di *"large and complex financial institutions"*.

Queste motivazioni acquistano peso quanto più la finanza è localizzata – o la si vuole localizzare – in una "piazza" (Londra concentra circa un terzo del personale bancario e finanziario ed esprime il 16 per cento del PIL dell'intero Regno Unito) e quanto più l'economia è "piccola" e "aperta" (nell'assunto che la coordinazione internazionale della vigilanza sia più agevole fra pochi soggetti).

- Una qualificazione è che l'accentramento non avvenga presso la banca centrale, chiamata a compiti di politica monetaria ritenuti in conflitto con i compiti di supervisione.
- Una ulteriore qualificazione è che la promozione della concorrenza bancaria e finanziaria non si raccordi con la tutela della stabilità, pur esse supposte in conflitto fra loro.

Decentrare, perché?

Diverse ragioni militano, all'opposto, a favore del decentramento delle funzioni di vigilanza, di soluzioni mediane fra monopolio e frammentazione.

Provo a elencarne alcune:

- Il passaggio dagli assetti più o meno decentrati – che sono i più diffusi – all'assetto concentrato implica comunque costi e rischi nella fase di transizione.
- La specializzazione tecnica delle vigilanze conserva un valore, pur di fronte alla mobilità dei confini all'interno della finanza: il rischio bancario, ad esempio, resta diverso dal rischio assicurativo, da quello dei fondi pensione.
- La vicinanza ai soggetti e ai mercati vigilati – massima allorché è esercitata attraverso una rete di presenze "locali", come negli USA e in Italia – arricchisce la supervisione di informazioni e di capacità dissuasiva dei comportamenti impropri.
- L'evitare il coagulo del potere amministrativo, in una materia delicatissima, limita sia l'abuso di quel potere sia la politicizzazione, di diritto o di fatto, della vigilanza. È l'antico, basilare, insegnamento di Montesquieu.

- Nell'azione di vigilanza è opportuno non confondere l'ambito della discrezionalità tecnica e l'ambito del riscontro formale dei comportamenti del soggetto vigilato.

Quest'ultimo punto va minimamente argomentato.

Informazione, trasparenza, correttezza appartengono tendenzialmente, ancorché non esclusivamente, al secondo ambito. L'assicurarle implica in via prioritaria l'*enforcement* di regole che devono essere predeterminate in dettaglio dall'ordinamento giuridico: un riscontro d'ordine quasi giudiziale. Esso rimanda ad attività amministrative improntate, più che a una discrezionalità tecnica naturale e necessaria, a una responsabilità primariamente orientata al controllo di legittimità.

Competizione, efficienza, attenzione ai rischi – in una parola stabilità – appartengono invece al primo ambito. Distinguere illiquidità e insolvenza, valutare la probabilità del diffondersi di una crisi per contagio, scegliere modi e tempi che assicurino all'intervento efficacia e minimo *moral hazard*: sono, questi, i tre aspetti che più spesso impongono *discrezionalità* all'azione di vigilanza, e quindi *autonomia* alla istituzione che esercita questa vera e propria forma di politica economica.

L'autonomia è intrinseca al governo della moneta e del credito, affidato alle banche centrali. Esse sono aduse a esercitarla, secondo una loro scala di priorità date le risorse disponibili. L'autonomia costituisce la ragion d'essere, primigenia e permanente, del *central banking*. L'ulteriore motivo per assegnare alla banca centrale la vigilanza detta "di stabilità" è nella sinergia fra tale funzione e la funzione di politica monetaria. Lungi dall'essere in conflitto, le due funzioni sono complementari. Lo sono almeno su tre piani: quello della esperienza e professionalità nelle materie monetarie, bancarie, finanziarie; quello del flusso reciproco di informazioni; quello dei rischi da fronteggiare, di singoli intermediari e sistemico.

Un'ultima considerazione riguarda la vigilanza per la stabilità e l'azione *antitrust* nel settore bancario. Fra esse non vi è *trade-off* alcuno. La concorrenza è condizione necessaria, ancorché per nulla sufficien-

te, della solidità dell'industria bancaria. Senza competizione non v'è efficienza. Senza efficienza non può esservi stabilità: stabilità vera e di lungo periodo, diversa da quella, falsa e temporanea, affidata al garantismo e alle pubbliche sovvenzioni. La tutela e la promozione della concorrenza sono parte integrante, irrinunciabile, della *vigilanza bancaria*. Devono orientare l'utilizzo degli strumenti della vigilanza, esista o non esista una normativa *antitrust*. È quanto ha fatto la Banca d'Italia, prima e dopo la legislazione del 1990. Se la legge affida la tutela e la promozione della concorrenza alla stessa autorità di vigilanza – come negli USA e, dal 1990, in Italia – l'azione di quest'ultima ne risulta rafforzata.

Utilità e limiti del coordinamento

Un ragionevole grado di decentramento implica coordinazione fra le diverse autorità di vigilanza. L'attenuarsi delle segmentazioni interne al mondo della finanza e la globalizzazione finanziaria chiamano a forme di coordinazione più stretta.

Ciò è avvenuto, o sta avvenendo. Avviene in Italia, anche sulla base di precise indicazioni di legge, fra Banca d'Italia e Isvap, Consob, Covip, Antitrust. Avviene in Europa e internazionalmente, attraverso accordi bilaterali formali o informali e la partecipazione a fori di contatto multilaterale (gli uni e l'altra basati su principi standard, come quelli espressi dal comitato bancario di Basilea). Si segnala, per questo aspetto, il neo-istituto Financial Stability Forum.

Vi sono nondimeno limiti che il coordinamento non deve travalicare: fra essi, quello della confusione delle responsabilità e quello di un *overarching* che configuri forme surrettizie di totale accentramento.

Conclusione

L'assetto italiano attuale si ispira a un criterio di ragionevole scansione per oggetti e di equilibrata articolazione per soggetti superveduti delle responsabilità di vigilanza. Il criterio è quello delle finalità perse-

guita – stabilità, ovvero correttezza – integrato da quello della specializzazione (banche, mercati, assicurazioni, fondi pensione).

Questo assetto appare soddisfacente alla luce delle considerazioni di principio fin qui svolte. Soprattutto, appare tale alla luce dell'esperienza, dei fatti ampiamente documentati nelle analisi e nei resoconti della Banca d'Italia e delle altre istituzioni di vigilanza. Anche grazie all'azione che esse hanno svolto, e alla collaborazione fra di loro, il sistema finanziario italiano è oggi, rispetto a venti o solo a dieci anni fa, notevolmente migliore: più ampio e articolato, più competitivo, efficiente e stabile, meglio rispondente alle esigenze dell'economia. Migliore non vuol dire "ottimo", ammesso che un ottimo sia configurabile, raggiungibile, ampiamente dipendente dall'azione di

vigilanza. Per questi aspetti non posso che rinviare ad analisi altrove sviluppate (4).

(1) Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, National Credit Union Administration, Office of the Comptroller of the Currency, Office of Thrift Supervision, Banking Department di ciascuno dei cinquanta Stati.

(2) Securities and Exchange Commission, Securities Commission di ciascuno Stato, Commodity Futures Trading Commission, National Association of Insurance Commissioners, ciascuno Stato in materia assicurativa, Pension and Welfare Benefits Administration del Department of Labor.

(3) Il numero dei soggetti bancari vigilati dalla FSA è di 377 (186 U.K. incorporated banks, 67 building societies, 124 filiali di banche non appartenenti all'area economica europea; le filiali di banche europee, soggette alla supervisione del paese d'origine, sono 118).

(4) P. Ciocca, *La nuova finanza in Italia. Una difficile metamorfosi (1980-2000)*, Bollati Boringhieri, Torino 2000.

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 di interesse sui mercati monetari
» a6 — Tassi di 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: Italia
» a13 — Indice armonizzato dei prezzi al consumo: Italia
» a14 — Indice armonizzato dei prezzi al consumo: area dell'euro
» a15 — Indice armonizzato dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro
» a16 — Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: Italia
» a17 — Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: maggiori paesi dell'area dell'euro
» a18 — Valori medi unitari in lire dei manufatti importati ed esportati: Italia
» a19 — Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale
» a20 — Bilancia dei pagamenti: conto finanziario

Moneta, credito e tassi di interesse

- Tav. a21 — Formazione del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
» a22 — Copertura del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche
» a23 — Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche
» a24 — Tassi di interesse della BCE
» a25 — Tassi di interesse dei BOT e del mercato interbancario
» a26 — Tassi di interesse bancari: operazioni di raccolta in lire/euro dalla clientela residente
» a27 — Tassi di interesse bancari: operazioni di prestito in lire/euro alla clientela residente
» a28 — Banche e fondi comuni monetari: situazione patrimoniale
» a29 — Banche: depositi e obbligazioni
» a30 — Banche: impieghi e titoli
» 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
» a37 — Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (segnalazioni consolidate)

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. 47a-53a.

Prodotto interno lordo reale

PAESI	Pesi % sul PNL mondiale nel 1999 (1)	1996	1997	1998	1999	2000	2000 III trim.	2000 IV trim.	2001 I trim.	2001 II trim.	2001 III trim.

(variazioni percentuali sul periodo precedente in ragione d'anno; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	21,6	3,6	4,4	4,3	4,1	4,1	1,3	1,9	1,3	0,3	....
Giappone	7,8	3,5	1,8	-1,1	0,8	1,5	-2,7	2,6	0,5	-3,2	....
Area dell'euro	16,1	1,4	2,3	2,9	2,6	3,4	1,9	2,5	2,0	0,3	....
di cui: Germania	4,7	0,8	1,4	2,0	1,8	3,0	0,5	0,6	1,6	-0,1	....
Francia	3,3	1,1	1,9	3,4	2,9	3,1	3,1	3,2	1,7	1,1	....
Italia	3,1	1,1	2,0	1,8	1,6	2,9	1,6	3,3	3,4	0,1	....
Regno Unito	3,2	2,6	3,4	3,0	2,1	2,9	2,8	2,0	2,6	1,8	(2,4)
Canada	1,9	1,6	4,3	3,9	5,1	4,4	4,5	1,6	2,0	0,4	....

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	1,1	5,5	8,1	3,9	-3,4	-0,6	-0,5	-2,1	-2,1	-0,5	....
Brasile	2,8	2,7	3,3	0,2	0,5	4,4	4,3	3,8	4,5	1,8	....
Messico	1,9	5,1	6,8	4,9	3,8	6,9	7,3	5,1	1,9	..	....

Asia

Cina	10,8	9,6	8,8	7,8	7,1	8,0	8,2	7,3	8,1	7,8	7,0
Corea del Sud	1,8	6,8	5,0	-6,7	10,9	8,8	9,2	4,6	3,7	2,7	....
India	5,4	7,8	5,0	6,8	6,4	5,2	5,0	3,8	4,4	....	....
Indonesia	1,3	8,0	4,5	-13,4	0,5	5,2	5,8	5,1	3,2	3,5	....
Malesia	0,4	10,0	7,3	-7,4	6,1	8,3	7,6	6,3	3,1	0,5	....
Tailandia	0,9	5,9	-1,4	-10,8	4,2	4,4	2,9	3,2	1,8	1,9	....
Taiwan .....	....	6,1	6,7	4,6	5,4	5,9	6,7	3,8	0,9	-2,4	....

Europa

Polonia	0,8	6,0	6,8	4,8	4,1	4,0	3,1	2,4	2,3	0,9	....
Russia	2,5	-3,4	0,9	-4,9	5,4	8,3	8,8	6,8	4,9	5,1	....
Turchia	1,0	7,4	7,6	3,2	-4,7	7,1	8,0	8,3	-2,0	-9,4	....

(1) Valutati in base alle PPA.

Produzione industriale

PAESI	1997	1998	1999	2000	Aprile 2001	Maggio 2001	Giugno 2001	Luglio 2001	Agosto 2001	Settembre 2001

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	6,7	4,8	4,1	5,6	−0,3	−0,3	−1,0	−0,1	−0,6	−1,1
Giappone	4,1	−7,2	1,0	5,4	−2,0	−1,2	−0,8	−3,0	0,8	−2,9
Area dell'euro	4,2	4,3	2,0	5,4	−0,8	−0,2	0,8	−1,4	1,1	....
di cui: <i>Germania</i> ...	3,6	4,2	1,5	6,2	−0,8	0,1	0,2	−1,5	2,3	....
<i>Francia</i>	3,7	5,3	2,0	3,4	−0,2	0,5	0,1	0,5	..	....
<i>Italia</i>	3,3	1,9	0,1	3,1	−2,0	0,5	0,2	−0,7	0,7	....
Regno Unito	1,0	1,0	0,7	1,7	−0,3	−1,0	0,2	−0,5	1,0	....
Canada	5,7	3,4	5,6	5,5	1,1	−0,4	−1,1	−0,3	....	....

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	7,6	1,4	−5,8	−1,9	−0,6	1,9	−1,5	−1,2	−5,7	−7,4
Brasile	3,9	−2,0	−0,7	6,7	6,1	4,5	−1,3	1,4	..	....
Messico	9,3	6,3	4,2	7,8	−3,3	−3,5	−4,4	−3,3	−5,5	....

Asia

Cina	13,2	9,6	9,9	11,2	11,5	10,2	10,1	8,1	8,1	9,5
Corea del Sud	6,3	−7,4	24,2	16,8	5,7	2,3	−2,8	−5,7	−4,4	−5,0
India	5,4	3,4	7,6	6,6	2,6	1,4	2,6	2,4	1,8	....
Indonesia	13,2	−13,3	−12,9	−8,1	−	−	−	−	−	−
Malesia	10,7	−7,2	9,1	19,1	−1,7	−4,0	−9,7	−5,7	−7,3	....
Tailandia	−0,6	−12,0	14,1	3,1	0,2	2,8	1,5	2,0	1,4	....
Taiwan	7,4	2,7	7,7	7,4	−5,9	−7,5	−11,3	−10,8	−7,9	−14,1

Europa

Polonia	11,1	4,7	4,8	7,5	3,6	−0,9	−4,8	0,9	0,4	−3,8
Russia	1,9	−5,2	11,0	11,9	5,3	7,0	5,3	2,9	5,1	5,5
Turchia	10,0	0,9	−5,2	5,8	−10,1	−9,5	−10,1	11,0	−10,1	....

Prezzi al consumo

PAESI	1996	1997	1998	1999	2000	Maggio 2001	Giugno 2001	Luglio 2001	Agosto 2001	Settembre 2001
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)										
Paesi industriali										
Stati Uniti	2,9	2,3	1,6	2,2	3,4	3,6	3,2	2,7	2,7	2,6
Giappone	0,1	1,7	0,7	-0,3	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8
Area dell'euro (1)	2,2	1,6	1,1	1,1	2,3	3,4	3,0	2,8	2,7	2,5
di cui: <i>Germania</i> ...	1,2	1,5	0,6	0,6	2,1	3,6	3,1	2,6	2,6	2,1
<i>Francia</i>	2,1	1,3	0,7	0,6	1,8	2,5	2,2	2,2	2,0	1,6
<i>Italia</i>	4,0	1,9	2,0	1,7	2,6	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6
Regno Unito	2,9	2,8	2,7	2,3	2,1	2,4	2,4	2,2	2,6	2,3
Canada	1,6	1,6	1,0	1,7	2,7	3,9	3,3	2,6	2,8	2,6
Paesi emergenti										
America latina										
Argentina	0,2	0,5	0,9	-1,2	-0,9	0,2	-0,3	-1,1	-1,2	-1,1
Brasile	15,8	6,9	3,2	4,9	7,1	7,0	7,4	7,1	6,4	6,5
Messico	34,4	20,6	15,9	16,6	9,5	7,0	6,6	5,9	5,9	6,1
Asia										
Cina	8,3	2,8	-0,8	-1,4	0,3	1,7	1,4	1,5	1,0	-0,1
Corea del Sud	4,9	4,4	7,5	0,8	2,3	5,4	5,2	5,0	4,7	3,2
India	9,0	7,2	13,2	4,7	4,0	2,5	3,4	4,0	5,2	...
Indonesia	8,0	6,2	58,4	20,5	3,7	10,8	12,1	13,0	12,2	13,0
Malesia	3,5	2,7	5,3	2,7	1,5	1,6	1,5	1,4	1,3	1,4
Tailandia	5,8	5,6	8,1	0,3	1,5	2,8	2,3	2,2	1,4	1,4
Taiwan	3,1	0,9	1,7	0,2	1,3	-0,2	-0,2	0,1	0,4	-0,5
Europa										
Polonia	19,8	15,1	11,8	7,3	10,1	6,9	6,2	5,2	5,1	4,3
Russia	47,8	14,8	27,6	85,7	20,8	25,0	23,7	22,2	20,9	20,1
Turchia	80,3	85,7	84,6	64,9	54,9	52,4	56,1	56,3	57,5	61,8

(1) Dal gennaio 2001 include la Grecia.

Saldo del conto corrente

PAESI	1996	1997	1998	1999	2000	2000 II trim.	2000 III trim.	2000 IV trim.	2001 I trim.	2001 II trim.

(miliardi di dollari; dati trimestrali destagionalizzati)

Paesi industriali

Stati Uniti	-120,9	-139,8	-217,5	-324,4	444,7	-108,1	-115,3	-116,3	-111,8	-106,5
Giappone	65,8	94,2	121,2	106,9	116,9	30,7	29,7	24,9	25,5	16,8
Area dell'euro .....	....	61,8	27,3	-28,0	-64,8	-18,6	-18,4	-16,4	-6,9	-10,1
di cui: <i>Germania</i> ...	-8,0	-3,1	-4,6	-18,3	-19,1	-4,6	-4,9	-8,6	-1,2	-5,6
<i>Francia</i>	20,5	38,0	37,7	36,3	21,3	4,9	2,4	3,0	7,1	2,5
<i>Italia</i>	39,5	33,3	22,6	8,1	-5,6	-1,3	-1,1	-1,4	1,5	-1,0
Regno Unito	-0,7	10,8	-0,1	-16,0	-24,4	-10,0	-6,5	-7,2	-2,3	-5,5
Canada	3,4	-8,2	-8,5	1,2	18,0	3,6	4,6	5,6	8,8	6,4

(miliardi di dollari; dati trimestrali non destagionalizzati)

Paesi emergenti

America latina

Argentina	-6,9	-12,3	-14,6	-12,0	-9,0	-1,4	-2,3	-2,0	-3,0	-1,0
Brasile	-23,5	-33,4	-33,6	-25,1	-24,6	-7,2	-4,5	-8,9	-6,5	-6,6
Messico	-2,3	-7,4	-16,1	-14,4	-18,4	-3,6	-3,8	-6,3	-4,7	-3,4

Asia

Cina	7,2	29,7	29,3	15,7	20,5	-	-	-	-	-
Corea del Sud	-23,0	-8,2	40,4	24,5	11,0	2,7	3,7	3,3	3,1	3,8
India	-6,0	-3,0	-6,9	-3,2	-4,3	-2,0	-0,9	-0,3	0,6	-0,3
Indonesia	-7,7	-5,0	4,1	5,8	8,0	1,4	2,2	2,5	1,6	....
Malesia	-4,5	-5,9	9,5	12,6	8,4	1,7	1,9	2,0	1,8	1,8
Tailandia	-14,4	-3,1	14,3	12,5	9,4	1,7	2,2	2,2	1,4	1,0
Taiwan	11,0	7,2	3,5	8,4	8,9	1,1	2,4	4,0	4,1	3,7

Europa

Polonia	-1,4	-4,3	-6,9	-11,6	-9,9	-2,1	-2,3	-2,1	-1,9	-2,2
Russia	11,8	2,1	0,7	24,7	46,3	10,9	10,6	12,9	11,8	9,4
Turchia	-2,4	-2,6	2,0	-1,4	-9,8	-3,3	-1,4	-2,9	-0,5	1,2

Tassi di interesse sui mercati monetari
(valori percentuali)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Area dell'euro	Regno Unito	Canada
Tassi ufficiali di riferimento (dati di fine periodo)					
1996	5,25	0,50	—	6,00	3,25
1997	5,50	"	—	7,25	4,50
1998	4,75	"	—	6,25	5,25
1999	5,50	"	3,00	5,50	5,00
2000 – set.	6,50	"	4,50	6,00	6,00
ott.	"	"	4,75	"	"
nov.	"	"	"	"	"
dic.	"	"	"	"	"
2001 – gen.	5,50	"	"	"	5,75
feb.	"	0,35	"	5,75	"
mar.	5,00	0,25	"	"	5,25
apr.	4,50	"	"	5,50	5,00
mag.	4,00	"	4,50	5,25	4,75
giu.	3,75	"	"	"	"
lug.	"	"	"	"	4,50
ago.	3,50	"	4,25	5,00	4,25
set.	3,00	0,10	3,75	4,75	3,75
Tassi di mercato monetario (dati medi nel periodo)					
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
2000	6,46	0,32	4,39	6,11	5,70
2000 – set.	6,60	0,40	4,85	6,12	5,85
ott.	6,67	0,57	5,04	6,08	5,84
nov.	6,65	0,63	5,09	6,00	5,88
dic.	6,45	0,66	4,94	5,89	5,76
2001 – gen.	5,62	0,55	4,77	5,76	5,46
feb.	5,26	0,45	4,76	5,69	5,21
mar.	4,89	0,27	4,71	5,47	4,75
apr.	4,53	0,13	4,68	5,33	4,60
mag.	4,02	0,06	4,64	5,17	4,45
giu.	3,74	0,07	4,45	5,19	4,42
lug.	3,66	0,06	4,47	5,19	4,30
ago.	3,48	0,06	4,35	4,93	4,06
set.	2,87	0,06	3,98	4,65	3,50

Tassi di interesse e indici azionari sui mercati finanziari

(dati medi nel periodo)

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada
Tassi sulle obbligazioni (valori percentuali)							
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
2000	6,03	1,76	5,26	5,39	5,58	5,33	5,93
2000 – set.	5,80	1,88	5,26	5,42	5,63	5,38	5,73
ott.	5,74	1,83	5,21	5,36	5,58	5,20	5,72
nov.	5,72	1,76	5,15	5,29	5,55	5,11	5,73
dic.	5,24	1,62	4,89	5,04	5,30	4,95	5,40
2001 – gen.	5,16	1,52	4,80	4,94	5,18	4,94	5,42
feb.	5,10	1,43	4,78	4,93	5,18	4,95	5,43
mar.	4,89	1,19	4,67	4,84	5,13	4,82	5,30
apr.	5,14	1,37	4,83	5,00	5,28	5,03	5,59
mag.	5,39	1,27	5,05	5,21	5,45	5,21	5,85
giu.	5,29	1,20	5,00	5,15	5,40	5,30	5,72
lug.	5,24	1,33	5,02	5,15	5,42	5,30	5,80
ago.	4,97	1,36	4,82	4,95	5,21	5,07	5,53
set.	4,73	1,40	4,81	4,94	5,20	5,02	5,30
Indici azionari (indici 1995=100)							
1997	161,13	101,04	159,93	147,34	137,74	135,72	145,65
1998	200,19	85,36	203,53	197,61	220,53	159,43	152,39
1999	244,84	100,39	215,38	242,98	245,52	177,21	159,20
2000	263,38	112,12	276,37	334,81	318,97	184,97	216,68
2000 – set.	271,04	107,50	267,17	350,18	327,13	188,97	234,05
ott.	256,66	104,56	257,44	330,73	316,62	183,15	217,40
nov.	253,87	100,87	263,01	330,78	331,81	185,19	198,91
dic.	245,72	96,84	251,87	315,87	312,07	181,51	201,48
2001 – gen.	246,59	93,06	252,70	311,17	306,75	180,92	210,23
feb.	241,04	91,13	250,72	301,07	297,40	179,43	182,20
mar.	218,94	89,75	231,18	277,89	272,74	167,55	171,58
apr.	219,62	95,20	231,20	285,70	281,58	168,25	179,22
mag.	234,60	99,99	236,77	297,04	282,78	172,55	184,07
giu.	228,70	93,42	231,12	282,35	268,03	169,17	174,48
lug.	222,62	88,63	226,38	266,81	259,29	160,32	173,42
ago.	217,58	85,10	214,81	261,74	256,04	159,90	166,87
set.	195,46	74,89	173,99	220,28	209,96	143,08	154,23

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	Corona norvegese	Corona svedese	Franco svizzero	
1995	1,293	121,42	1,775	0,8194	7,245	8,192	9,234	1,528	386,75
1996	1,253	136,20	1,708	0,8030	7,261	8,087	8,400	1,547	369,25
1997	1,130	136,62	1,564	0,6903	7,461	7,994	8,627	1,639	290,20
1998	1,123	146,77	1,667	0,6776	7,513	8,480	8,927	1,625	287,80
1999	1,066	121,32	1,584	0,6587	7,436	8,310	8,808	1,600	290,25
2000	0,924	99,47	1,371	0,6095	7,454	8,113	8,445	1,558	274,45
1999 – III trim.	1,049	118,73	1,558	0,6549	7,437	8,223	8,710	1,602	299,00
IV "	1,038	108,42	1,528	0,6363	7,437	8,191	8,648	1,600	290,25
2000 – I trim.	0,986	105,50	1,434	0,6144	7,446	8,111	8,495	1,607	276,75
II "	0,933	99,55	1,381	0,6103	7,456	8,204	8,276	1,563	288,15
III "	0,905	97,43	1,341	0,6125	7,460	8,099	8,404	1,544	273,65
IV "	0,868	95,30	1,325	0,6005	7,454	8,040	8,602	1,516	274,45
2001 – I trim.	0,923	109,06	1,410	0,6326	7,464	8,202	9,004	1,533	257,70
II "	0,873	106,93	1,345	0,6144	7,459	8,011	9,126	1,528	270,60
III "	0,890	108,27	1,374	0,6194	7,444	8,009	9,407	1,507	293,10
2000 – set.	0,872	93,11	1,295	0,6077	7,463	8,027	8,415	1,531	273,65
ott.	0,855	92,75	1,292	0,5893	7,447	8,003	8,524	1,513	264,50
nov.	0,856	93,26	1,320	0,6004	7,456	7,995	8,629	1,522	269,10
dic.	0,897	100,61	1,368	0,6134	7,458	8,133	8,662	1,514	274,45
2001 – gen.	0,938	109,57	1,410	0,6348	7,464	8,236	8,906	1,529	264,50
feb.	0,922	107,08	1,403	0,6340	7,463	8,213	8,977	1,536	266,70
mar.	0,910	110,33	1,417	0,6291	7,464	8,160	9,126	1,535	257,70
apr.	0,892	110,36	1,390	0,6217	7,463	8,115	9,112	1,529	263,15
mag.	0,874	106,50	1,347	0,6133	7,461	7,993	9,058	1,533	267,50
giu.	0,853	104,30	1,302	0,6089	7,454	7,936	9,211	1,522	270,60
lug.	0,861	107,21	1,315	0,6086	7,445	7,971	9,264	1,514	265,90
ago.	0,900	109,34	1,386	0,6267	7,445	8,055	9,311	1,514	273,00
set.	0,911	108,20	1,426	0,6229	7,441	7,999	9,674	1,491	293,10

Indicatori di competitività (1)*(dati medi nel periodo; indici 1993=100)*

PERIODO	Stati Uniti	Giappone	Germania	Francia	Italia	Regno Unito	Canada	Svizzera
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	101,3	101,0	104,2
1997	105,1	83,1	93,4	96,2	103,9	117,1	101,4	95,8
1998	108,7	79,6	94,8	97,1	105,3	123,7	97,6	97,6
1999	107,0	90,3	91,2	94,7	102,3	124,1	97,5	95,2
2000	113,1	95,2	84,7	91,2	98,9	123,8	97,7	90,0
1999 – II trim.	108,0	85,3	91,7	94,7	102,0	125,3	98,4	95,5
III "	108,2	90,4	90,4	94,1	101,5	123,8	97,6	94,5
IV "	106,4	97,0	88,7	93,5	101,0	125,1	97,9	92,8
2000 – I trim.	108,4	95,0	86,6	92,5	100,1	126,5	99,9	90,1
II "	111,9	96,3	84,6	91,3	98,9	125,0	98,3	90,3
III "	114,2	95,3	84,2	90,7	98,5	121,8	97,4	89,7
IV "	117,8	94,2	83,4	90,1	98,0	122,0	95,4	89,7
2001 – I trim.	120,5	86,1	87,2	91,9	101,0	118,8	94,0	91,0
II "	120,7	84,8	86,3	90,9	99,1	120,5	95,6	90,2
2000 – lug.	113,1	93,9	85,3	91,5	99,6	122,1	97,4	90,7
ago.	113,5	95,2	84,3	90,6	98,4	122,9	97,7	89,6
set.	116,0	96,7	83,1	90,0	97,4	120,5	97,2	88,9
ott.	117,6	95,6	82,6	89,6	96,9	123,4	96,2	89,1
nov.	117,8	95,5	83,1	90,0	97,6	121,4	95,2	88,9
dic.	118,2	91,5	84,7	90,8	99,5	121,3	94,7	91,1
2001 – gen.	121,7	85,8	87,2	91,9	101,1	118,7	93,5	91,5
feb.	119,7	87,5	87,1	91,9	100,9	118,1	94,5	90,7
mar.	120,0	85,0	87,4	91,9	101,0	119,5	94,1	90,9
apr.	120,9	83,7	87,1	91,5	100,3	120,0	94,5	91,0
mag.	120,5	85,0	86,1	90,8	98,8	120,6	95,7	89,6
giu.	120,6	85,7	85,7	90,3	98,2	120,8	96,6	90,0
lug.	119,4	84,5	86,2	90,5	98,6	122,0	97,1	91,4

(1) Gli indicatori di competitività sono calcolati sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. 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									
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	2,0	10,1	3,5	−2,0	5,5	2,1	3,2	1,7	6,4
1998	1,8	9,0	3,2	−0,2	7,8	4,3	3,1	2,0	3,6
1999	1,6	5,1	2,3	2,8	6,0	4,6	2,3	3,6	..
2000	2,9	8,3	4,1	3,6	7,8	6,1	2,9	−3,6	10,2
1999 −II trim.	0,8	−0,5	0,5	1,7	0,8	1,2	−0,1	..	1,7
III "	0,7	−0,5	0,5	0,3	3,1	1,9	0,6	−3,9	2,1
IV "	0,9	5,5	1,8	1,3	2,9	2,2	0,6	2,1	4,0
2000 −I trim.	0,9	−0,3	0,7	1,2	2,0	1,6	1,2	0,1	−0,7
II "	0,5	5,4	1,5	0,6	1,8	1,3	0,9	1,6	2,9
III "	0,4	1,3	0,6	0,8	0,9	0,9	0,3	−9,0	7,2
IV "	0,8	..	0,6	0,2	−0,3	−0,1	0,5	0,7	1,4
2001 −I trim.	0,8	1,5	1,0	1,7	0,1	0,8	..	3,8	1,4
II "	..	−0,2	..	0,2	−0,6	−0,3	0,6	0,4	−1,3
Prezzi impliciti									
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	1,3	1,9	2,2	4,8	0,3
1998	2,7	−1,3	1,8	1,7	1,7	1,7	2,1	2,2	1,0
1999	1,6	0,4	1,3	1,5	1,1	1,2	2,1	0,5	..
2000	2,2	12,7	4,2	3,3	2,0	2,5	2,9	8,8	6,0
1999 −II trim.	−0,3	2,8	0,3	0,6	0,4	0,5	0,8	−1,1	0,2
III "	0,3	4,0	1,0	0,5	0,4	0,4	0,6	2,9	1,5
IV "	0,3	1,4	0,5	0,6	0,3	0,4	0,7	−0,3	0,7
2000 −I trim.	1,1	4,2	1,7	1,3	0,6	0,9	0,7	4,3	2,7
II "	0,6	2,1	0,9	0,6	0,5	0,6	0,7	1,3	1,3
III "	0,6	3,2	1,2	0,7	0,5	0,6	0,8	4,7	1,1
IV "	..	3,7	0,8	0,7	1,0	0,9	0,8	0,2	1,2
2001 −I trim.	1,2	−2,5	0,4	0,7	0,5	0,6	0,6	−0,4	0,1
II "	0,9	1,0	0,9	0,4	0,2	0,3	0,8	1,2	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 (scarto dal normale)
					Interno	Estero	Totale		
	(indici 1995=100)				(media dei saldi percentuali mensili delle risposte all'inchiesta)				
1993	90,2	91,6	84,6	91,1	-43,1	-21,7	-35,6	2,9	4,6
1994	94,9	96,6	87,8	96,1	-17,9	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	-14,7	-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
2000	107,7	106,1	107,3	108,4	5,1	6,5	8,6	28,3	-7,6
1993 – I trim.	90,9	94,1	87,6	92,0	-45,7	-34,9	-43,0	-2,8	3,3
II "	90,4	91,2	84,0	91,6	-45,4	-27,4	-39,9	1,4	7,0
III "	89,5	90,7	85,0	89,6	-44,1	-19,1	-34,4	2,5	6,7
IV "	90,0	90,4	81,9	91,4	-37,4	-5,5	-25,1	10,4	1,3
1994 – I trim.	91,4	93,7	81,7	92,3	-32,1	-1,6	-19,0	18,1	-2,3
II "	94,7	97,0	87,2	96,0	-19,1	9,3	-7,5	26,1	-1,0
III "	96,0	97,7	90,6	97,2	-15,3	10,5	-6,0	27,9	-4,7
IV "	97,4	97,8	91,7	98,8	-5,0	17,1	4,9	28,4	-9,3
1995 – I trim.	98,9	98,8	94,5	98,5	-2,5	24,7	6,4	23,7	-4,7
II "	99,2	99,6	97,7	98,9	-1,4	21,9	5,1	21,8	0,3
III "	100,3	100,2	100,2	101,9	-4,7	12,9	1,3	23,9	-1,7
IV "	101,6	101,4	107,6	100,6	-14,2	6,8	-7,5	18,4	1,3
1996 – I trim.	101,2	99,2	103,7	100,6	-24,5	-8,3	-17,6	9,9	5,0
II "	98,6	99,4	103,6	97,7	-31,3	-19,7	-24,2	5,5	6,3
III "	98,7	99,6	100,9	97,7	-31,5	-19,8	-23,0	6,2	5,7
IV "	97,9	100,1	100,7	96,2	-31,2	-19,9	-26,1	8,7	-2,0
1997 – I trim.	99,0	102,3	100,8	98,8	-20,5	-14,6	-16,0	15,8	-5,0
II "	102,2	103,3	103,3	101,6	-14,6	-7,4	-12,2	16,2	..
III "	103,5	103,4	102,6	102,6	-12,8	-2,5	-3,7	23,8	-4,3
IV "	104,9	103,9	105,4	104,7	-10,8	0,5	-2,1	26,5	-3,0
1998 – I trim.	104,3	103,6	103,5	105,8	-7,5	-0,3	-2,0	25,6	-1,7
II "	105,3	104,0	104,5	106,0	-14,5	-3,4	-8,2	16,9	1,7
III "	104,6	104,4	103,3	104,3	-18,2	-10,1	-14,4	10,3	..
IV "	103,1	103,7	99,7	103,5	-22,6	-18,9	-20,8	9,9	1,3
1999 – I trim.	103,6	104,7	102,6	104,2	-28,4	-28,0	-27,0	10,2	1,7
II "	103,1	103,4	101,0	103,2	-23,5	-21,7	-21,2	14,9	-1,0
III "	105,1	106,9	102,5	105,6	-12,3	-11,1	-10,7	25,0	-0,7
IV "	106,0	105,6	103,7	105,9	-5,0	-3,5	-0,5	29,3	-5,3
2000 – I trim.	106,3	103,2	103,8	106,6	4,6	7,0	7,7	30,0	-9,3
II "	108,0	106,1	106,3	108,8	7,2	6,9	10,5	29,6	-7,3
III "	107,8	106,4	108,0	109,6	6,9	6,9	10,3	30,1	-7,3
IV "	108,7	108,9	111,1	108,8	1,9	5,1	5,9	23,7	-6,3
2001 – I trim.	109,1	107,2	109,9	107,8	-7,1	-2,0	-5,0	20,1	0,3
II "	107,6	107,0	107,2	107,0	-12,2	-10,1	-10,2	22,6	4,7
III " ....	.....	.....	.....	.....	-17,0	-17,5	-16,1	14,5	0,3

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				
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
2000	1.120	5.149	1.618	13.193	21.080	2.495	23.575	10,6	59,9
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
IV »	1.164	5.235	1.662	13.390	21.450	2.383	23.833	10,0	60,5
2001 –I trim. ...	1.098	5.164	1.659	13.351	21.273	2.379	23.652	10,1	60,1
II »	1.113	5.093	1.690	13.477	21.373	2.271	23.644	9,6	60,1
III »	1.144	5.131	1.740	13.697	21.713	2.193	23.906	9,2	60,7

Fonte: Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

Indici nazionali dei prezzi al consumo: Italia

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	Per l'intera collettività nazionale (1)														Per le fa- miglie di operai e impiegati (2)
	Beni e servizi a prezzo libero								Beni e servizi a prezzo regolamentato (4)			Affitti	Totale generale (6)	Totale al netto di alimen- tari, ener- getici e controllati	Totale generale (6)
	Beni non alimentari e non energetici	Servizi	Beni alimentari			Beni energetici	Totale	Energetici	Non energetici (5)	Totale					
			di cui: netto auto	Trasformati	Non trasformati						Totale				
Pesi (3)	31,6	27,6	26,8	10,0	7,1	17,1	3,9	79,6	3,4	13,9	17,3	3,1	100,0	58,6	100,0
1996	3,8	3,7	4,4	4,6	3,7	4,2	4,4	4,1	-0,2	3,5	2,7	8,3	4,0	4,1	3,9
1997	1,5	1,8	2,8	0,8	-0,8	0,0	1,5	1,6	2,3	4,0	3,6	6,6	2,0	2,1	1,7
1998	1,9	1,8	2,7	0,8	1,6	1,2	-2,7	1,8	0,0	2,8	2,2	5,2	2,0	2,2	1,8
1999	1,2	1,2	2,6	0,8	1,1	0,9	4,2	1,8	-2,6	2,0	1,1	3,3	1,7	1,8	1,6
2000	1,5	1,4	2,8	1,2	2,0	1,6	13,2	2,5	9,8	1,6	3,1	2,5	2,5	2,1	2,6
1999 – gen.	1,3	1,3	2,5	0,8	1,8	1,3	-4,2	1,5	-5,2	2,7	1,1	4,0	1,5	1,8	1,3
feb.	1,1	1,3	2,4	0,8	2,0	1,3	-2,9	1,4	-5,2	2,7	1,1	4,0	1,4	1,7	1,2
mar.	1,1	1,3	2,3	0,8	2,1	1,4	-1,2	1,5	-5,5	1,7	0,3	4,0	1,3	1,6	1,4
apr.	1,1	1,3	2,4	0,8	2,2	1,4	2,2	1,7	-5,6	1,8	0,3	3,4	1,5	1,7	1,6
mag.	1,1	1,2	2,4	0,6	2,2	1,3	3,2	1,7	-4,8	1,7	0,4	3,4	1,5	1,7	1,6
giu.	1,0	1,2	2,5	0,6	1,6	1,0	3,3	1,6	-4,9	1,5	0,3	3,4	1,4	1,7	1,5
lug.	1,2	1,2	2,7	0,6	0,8	0,8	5,1	1,8	-3,3	2,1	1,1	3,2	1,7	1,9	1,7
ago.	1,1	1,2	2,7	0,6	0,5	0,6	6,3	1,8	-3,2	1,9	1,0	3,2	1,7	1,8	1,6
set.	1,1	1,2	2,7	0,7	0,1	0,5	8,6	1,8	0,3	2,0	1,7	3,2	1,8	1,8	1,8
ott.	1,4	1,2	2,8	0,8	0,1	0,5	9,2	2,0	0,5	2,0	1,7	2,7	2,0	2,0	1,8
nov.	1,4	1,2	2,8	0,9	0,1	0,6	8,7	2,1	2,9	1,8	2,0	2,7	2,0	2,1	2,0
dic.	1,4	1,2	2,7	1,0	0,0	0,6	12,6	2,2	2,9	1,8	2,0	2,7	2,1	2,0	2,1
2000 – gen.	1,4	1,2	2,8	1,0	-0,3	0,5	12,8	2,1	6,0	1,7	2,5	2,8	2,2	2,0	2,1
feb.	1,3	1,2	3,0	1,1	0,1	0,6	13,7	2,3	5,9	1,8	2,5	2,8	2,4	2,1	2,4
mar.	1,3	1,2	3,1	1,1	0,3	0,8	16,6	2,4	8,1	1,6	2,7	2,8	2,5	2,1	2,5
apr.	1,3	1,2	2,9	1,1	0,9	1,0	11,2	2,2	8,0	1,7	2,8	2,2	2,3	2,0	2,2
mag.	1,4	1,3	2,8	1,2	1,4	1,2	11,4	2,3	10,9	1,8	3,4	2,2	2,5	2,1	2,3
giu.	1,6	1,4	2,9	1,2	1,8	1,5	14,9	2,6	11,0	2,0	3,6	2,2	2,7	2,2	2,7
lug.	1,5	1,4	2,8	1,3	2,5	1,8	13,9	2,6	12,2	1,3	3,2	2,5	2,6	2,1	2,7
ago.	1,6	1,4	2,7	1,3	2,8	1,9	12,1	2,5	12,1	1,5	3,4	2,5	2,6	2,1	2,7
set.	1,5	1,4	2,6	1,3	3,3	2,1	14,0	2,6	11,1	1,4	3,1	2,5	2,6	2,0	2,6
ott.	1,5	1,5	2,6	1,4	3,4	2,2	13,4	2,6	10,3	1,5	3,1	2,4	2,6	2,0	2,6
nov.	1,7	1,7	2,5	1,4	3,6	2,3	14,6	2,7	11,0	1,6	3,4	2,4	2,7	2,1	2,7
dic.	1,8	1,8	2,6	1,5	4,5	2,7	9,9	2,6	11,0	1,6	3,3	2,4	2,7	2,1	2,7
2001 – gen.	1,9	1,8	2,8	1,7	4,9	3,0	5,6	2,6	13,1	3,1	4,9	2,4	3,0	2,3	3,1
feb.	2,0	2,0	2,7	1,8	5,8	3,5	3,4	2,6	13,3	3,1	5,0	2,4	3,0	2,3	3,0
mar.	2,0	2,0	2,8	1,9	5,8	3,5	0,2	2,5	11,6	3,2	4,7	2,4	2,8	2,3	2,8
apr.	2,1	2,1	3,2	2,2	5,5	3,6	2,2	2,8	11,8	3,5	5,0	2,2	3,1	2,6	3,1
mag.	2,1	2,0	3,3	2,3	6,1	3,9	3,6	2,9	6,1	3,4	3,9	2,2	3,0	2,6	3,0
giu.	2,0	2,0	3,2	2,4	7,0	4,3	1,8	2,9	6,0	3,3	3,8	2,2	3,0	2,5	2,9
lug.	2,0	2,0	3,4	2,5	7,6	4,6	-1,7	2,8	3,0	3,1	3,1	2,2	2,9	2,6	2,7
ago.	2,0	2,0	3,5	2,6	7,4	4,6	-3,2	2,8	2,9	3,0	2,9	2,2	2,8	2,7	2,7
set.	2,1	2,2	3,5	2,7	6,9	4,4	-6,4	2,7	1,0	3,0	2,6	2,2	2,6	2,7	2,6

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indici 1995=100. – (2) Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, nella versione al netto dei tabacchi. Indici 1995=100. – (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 2001. – (4) Il calcolo dei sub-indici si basa sulla disaggregazione a 206 voci di prodotto. – (5) Include i medicinali, per i quali si considera l'intero aggregato calcolato dall'Istat, circa un terzo del quale riguarda in realtà prodotti inclusi nella cosiddetta "fascia C" e quindi a prezzo libero. – (6) 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 di alimentari ed energetici	Beni alimentari			Beni energetici	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale generale
				Trasformati	Non trasformati				
<i>Pesi</i>	36,9	35,7	72,6	11,4	8,4	19,8	7,6	84,0	100,0
1997	1,7	3,3	2,4	1,2	-0,7	0,3	1,9	2,3	1,9
1998	2,1	2,8	2,4	1,4	1,6	1,5	-1,4	2,3	2,0
1999	1,4	2,5	1,9	0,9	1,1	1,0	1,1	1,8	1,7
2000	1,7	2,3	2,0	1,3	1,8	1,5	11,6	1,9	2,6
1999 – gen.	1,5	2,6	2,0	1,6	1,8	1,6	-4,6	1,9	1,5
feb.	1,3	2,5	1,9	1,5	2,0	1,7	-3,9	1,8	1,4
mar.	1,3	2,4	1,8	0,6	2,1	1,3	-3,1	1,6	1,4
apr.	1,2	2,5	1,8	0,6	2,1	1,3	-1,4	1,6	1,3
mag.	1,2	2,5	1,8	0,4	2,0	1,1	-0,5	1,7	1,5
giu.	1,2	2,4	1,8	0,5	1,5	0,9	-0,5	1,6	1,4
lug.	1,4	2,6	2,0	0,9	0,8	0,9	1,3	1,8	1,7
ago.	1,3	2,5	1,9	0,8	0,5	0,8	1,9	1,8	1,6
set.	1,3	2,5	1,9	1,0	0,2	0,7	4,8	1,8	1,9
ott.	1,6	2,5	2,1	1,1	0,1	0,7	5,2	1,9	1,9
nov.	1,6	2,4	2,0	1,1	0,2	0,8	6,1	1,9	2,0
dic.	1,6	2,2	1,9	1,2	0,1	0,7	8,0	1,8	2,1
2000 – gen.	1,5	2,3	1,9	1,3	-0,1	0,7	9,6	1,8	2,2
feb.	1,5	2,5	2,0	1,3	0,2	0,8	10,0	1,9	2,4
mar.	1,5	2,5	2,0	1,3	0,3	0,9	12,7	1,9	2,6
apr.	1,5	2,2	1,9	1,3	0,9	1,1	9,8	1,9	2,4
mag.	1,7	2,2	1,9	1,4	1,3	1,3	11,2	1,9	2,5
giu.	1,8	2,3	2,1	1,5	1,7	1,5	13,1	2,0	2,7
lug.	1,7	2,2	2,0	1,1	2,2	1,6	13,1	1,9	2,6
ago.	1,7	2,3	2,1	1,2	2,5	1,7	12,1	1,9	2,6
set.	1,8	2,1	2,0	1,2	2,9	1,9	12,6	1,9	2,6
ott.	1,8	2,1	2,0	1,3	3,0	2,0	11,9	1,9	2,7
nov.	2,0	2,1	2,1	1,4	3,1	2,1	13,0	2,0	2,9
dic.	2,0	2,3	2,2	1,3	3,9	2,4	10,4	2,1	2,8
2001 – gen.	1,8	2,6	2,2	1,5	4,3	2,7	9,2	2,1	2,7
feb.	1,9	2,4	2,1	1,6	5,2	3,1	8,0	2,1	2,7
mar.	1,9	2,6	2,2	1,6	5,1	3,1	5,4	2,1	2,6
apr.	2,0	3,1	2,5	2,5	4,9	3,5	6,7	2,5	3,0
mag.	2,0	3,1	2,5	2,6	5,5	3,8	4,8	2,5	2,9
giu.	1,9	3,0	2,4	2,7	6,2	4,2	3,7	2,5	2,9
lug.	1,9	3,2	2,5	2,8	6,8	4,5	0,5	2,5	2,8
ago.	1,9	3,2	2,5	2,9	6,7	4,5	-0,3	2,5	2,8
set.	2,0	3,3	2,6	2,9	6,3	4,4	-3,0	2,6	2,6

Fonte: Eurostat.

(1) Indici 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 quelli del gennaio 2001.

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 di alimentari ed energetici	Beni alimentari			Beni energetici	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale generale
				Trasformati	Freschi				
<i>Pesi</i>	32,1	38,1	70,2	12,3	8,0	20,3	9,5	82,5	100,0
1998	0,9	2,0	1,4	1,4	1,9	1,6	-2,6	1,4	1,1
1999	0,6	1,5	1,1	0,9	0,0	0,5	2,2	1,1	1,1
2000	0,7	1,7	1,3	1,2	1,7	1,4	13,4	1,2	2,3
1999 – gen.	0,9	1,7	1,3	1,3	1,1	1,2	-4,4	1,3	0,8
feb.	0,8	1,6	1,2	1,3	1,5	1,4	-4,3	1,2	0,8
mar.	0,8	1,7	1,3	1,1	1,7	1,4	-2,8	1,2	1,0
apr.	0,7	1,6	1,2	1,1	1,1	1,2	0,3	1,2	1,1
mag.	0,6	1,5	1,1	0,7	0,4	0,6	0,5	1,0	1,0
giu.	0,6	1,5	1,1	0,7	-0,7	0,2	1,4	1,0	0,9
lug.	0,6	1,6	1,1	0,7	-1,4	-0,1	3,2	1,1	1,1
ago.	0,6	1,5	1,1	0,6	-1,6	-0,2	5,0	1,0	1,2
set.	0,5	1,4	1,0	0,6	-1,1	-0,1	6,4	0,9	1,2
ott.	0,5	1,3	0,9	0,8	-0,4	0,4	6,5	0,9	1,4
nov.	0,6	1,4	1,0	0,9	-0,3	0,5	7,3	1,0	1,5
dic.	0,6	1,5	1,1	1,0	-0,3	0,5	10,1	1,1	1,7
2000 – gen.	0,5	1,6	1,2	1,0	-0,5	0,4	12,1	1,1	1,9
feb.	0,5	1,6	1,1	1,0	-0,1	0,6	13,6	1,1	2,0
mar.	0,6	1,5	1,1	1,0	-0,5	0,4	15,3	1,1	2,1
apr.	0,5	1,8	1,2	0,9	0,2	0,7	10,3	1,2	1,9
mag.	0,6	1,5	1,1	1,0	0,6	0,8	12,0	1,1	1,9
giu.	0,6	1,7	1,2	1,0	1,5	1,2	14,6	1,2	2,4
lug.	0,6	1,7	1,2	1,0	2,5	1,7	13,4	1,2	2,4
ago.	0,6	1,7	1,3	1,1	3,3	2,0	11,9	1,3	2,3
set.	0,8	1,7	1,4	1,3	3,3	2,1	15,6	1,4	2,8
ott.	0,9	1,8	1,4	1,2	3,3	2,1	14,6	1,4	2,7
nov.	1,0	1,9	1,5	1,4	3,5	2,3	15,2	1,5	2,9
dic.	1,1	1,8	1,5	1,4	3,9	2,4	11,3	1,5	2,6
2000 – gen.	1,2	2,3	1,7	1,6	4,4	2,7	7,9	1,7	2,5
feb.	1,3	2,3	1,8	2,1	4,6	3,0	8,3	1,8	2,6
mar.	1,4	2,3	1,8	2,2	6,5	3,9	5,6	1,9	2,6
apr.	1,5	2,4	2,0	2,6	7,1	4,3	7,9	2,1	3,0
mag.	1,6	2,6	2,1	2,8	9,0	5,2	8,5	2,2	3,4
giu.	1,6	2,6	2,1	3,1	9,1	5,4	5,4	2,2	3,1
lug.	1,6	2,6	2,1	3,3	8,8	5,5	2,9	2,3	2,8
ago.	1,6	2,6	2,1	3,4	7,8	5,2	2,1	2,3	2,8
set.	1,7	2,7	2,2	3,5	7,8	5,2	-1,3	2,4	2,5

Fonte: Eurostat.

(1) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati dei paesi dell'area dell'euro (11 paesi fino a dicembre 2000; inclusa la Grecia da gennaio 2001). I pesi riportati nella tavola sono quelli del gennaio 2001.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo nei maggiori paesi dell'area dell'euro
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	ITALIA		GERMANIA		FRANCIA		SPAGNA		EURO (1)	
	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici	Totale	Totale al netto di alimentari freschi ed energetici
1998	2,0	2,3	0,6	1,1	0,7	0,9	1,8	2,2	1,1	1,4
1999	1,7	1,8	0,6	0,4	0,6	0,7	2,2	2,4	1,1	1,1
2000	2,6	1,9	2,1	0,7	1,8	0,7	3,5	2,5	2,3	1,2
1999 – gen. ...	1,5	1,9	0,2	0,8	0,3	0,9	1,5	2,2	0,8	1,3
feb. ...	1,4	1,8	0,1	0,7	0,3	0,8	1,8	2,4	0,8	1,2
mar. ...	1,4	1,6	0,5	0,9	0,4	0,8	2,1	2,5	1,0	1,2
apr. ...	1,3	1,6	0,8	0,6	0,5	0,8	2,3	2,6	1,1	1,2
mag. ...	1,5	1,7	0,4	0,3	0,4	0,8	2,1	2,5	1,0	1,0
giu. ...	1,4	1,6	0,4	0,2	0,3	0,8	2,1	2,6	0,9	1,0
lug. ...	1,7	1,8	0,6	0,3	0,4	0,7	2,1	2,5	1,1	1,1
ago. ...	1,6	1,8	0,7	0,2	0,5	0,7	2,3	2,3	1,2	1,0
set. ...	1,9	1,8	0,8	0,0	0,6	0,6	2,5	2,4	1,2	0,9
ott.	1,9	1,9	0,9	0,1	0,8	0,5	2,4	2,3	1,4	0,9
nov. ...	2,0	1,9	1,0	0,3	1,0	0,5	2,7	2,3	1,5	1,0
dic. ...	2,1	1,8	1,4	0,4	1,4	0,6	2,8	2,3	1,7	1,1
2000 – gen. ...	2,2	1,8	1,9	0,6	1,7	0,9	2,9	2,3	1,9	1,2
feb. ...	2,4	1,9	2,1	0,6	1,5	0,4	3,0	2,2	2,0	1,1
mar. ...	2,6	1,9	2,1	0,5	1,7	0,5	3,0	2,2	2,1	1,1
apr. ...	2,4	1,9	1,6	0,9	1,4	0,3	3,0	2,2	1,9	1,2
mag. ...	2,5	1,9	1,5	0,6	1,6	0,4	3,2	2,3	1,9	1,1
giu. ...	2,7	2,0	2,0	0,7	1,9	0,5	3,5	2,3	2,4	1,2
lug. ...	2,6	1,9	2,0	0,7	2,0	0,6	3,7	2,5	2,4	1,2
ago. ...	2,6	1,9	1,8	0,7	2,0	0,6	3,6	2,7	2,3	1,2
set. ...	2,6	1,9	2,6	0,9	2,3	0,7	3,7	2,7	2,8	1,4
ott.	2,7	1,9	2,4	0,8	2,1	0,9	4,0	2,8	2,7	1,4
nov. ...	2,9	2,0	2,6	0,9	2,2	1,0	4,1	3,0	2,9	1,5
dic. ...	2,8	2,1	2,3	0,9	1,7	1,0	4,0	3,0	2,6	1,5
2001 – gen. ...	2,7	2,1	2,2	1,1	1,4	1,0	3,8	3,2	2,5	1,7
feb. ...	2,7	2,1	2,5	1,2	1,4	1,2	4,0	3,3	2,6	1,8
mar. ...	2,6	2,1	2,5	1,3	1,4	1,1	4,0	3,4	2,6	1,9
apr. ...	3,0	2,5	2,9	1,2	2,0	1,5	4,0	3,3	3,0	2,1
mag. ...	2,9	2,5	3,6	1,6	2,5	1,5	4,2	3,4	3,4	2,2
giu. ...	2,9	2,5	3,1	1,7	2,2	1,5	4,2	3,4	3,1	2,2
lug. ...	2,8	2,5	2,6	1,6	2,2	1,7	3,8	3,3	2,8	2,3
ago. ...	2,8	2,5	2,6	1,6	2,0	1,8	3,8	3,4	2,8	2,3
set. ...	2,6	2,6	2,1	1,7	1,6	1,8	3,4	3,3	2,5	2,4

Fonte: Eurostat.

(1) Media aritmetica ponderata dei paesi dell'area dell'euro (11 paesi fino a dicembre 2000; inclusa la Grecia da gennaio 2001).

Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: Italia (1)*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*

PERIODO	Beni di consumo (2)			Beni di investimento	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale
	Non alimentari		Alimentari		Non energetici	Energetici		
	di cui: al netto degli autoveicoli							
Pesi	20,5		14,5	8,3	41,0	14,5	67,7	100,0
1998	1,6	1,5	1,8	1,8	0,2	-5,1	0,8	0,1
1999	1,3	1,3	-0,1	1,0	-1,1	-1,0	-0,1	-0,3
2000	1,9	2,0	1,3	1,1	4,6	24,2	3,3	6,0
1999 – gen.	1,6	1,6	0,7	1,5	-2,1	-9,3	-0,5	-1,6
feb.	1,6	1,6	0,8	1,2	-2,5	-8,8	-0,8	-1,8
mar.	1,4	1,4	0,1	1,1	-2,7	-8,0	-1,0	-1,8
apr.	1,3	1,3	-0,3	1,1	-2,6	-6,7	-0,9	-1,6
mag.	1,0	1,0	-0,6	1,0	-2,3	-5,9	-0,8	-1,4
giu.	1,0	1,0	-0,8	1,0	-2,1	-5,1	-0,7	-1,4
lug.	1,0	1,0	-0,3	0,9	-1,7	-1,3	-0,5	-0,6
ago.	1,0	1,2	-0,1	0,8	-0,9	0,7	-0,1	0,0
set.	1,2	1,4	-0,4	0,7	-0,3	5,0	0,3	0,8
ott.	1,3	1,4	-0,1	0,7	0,8	6,5	1,0	1,6
nov.	1,3	1,3	0,2	0,7	1,2	10,2	1,1	2,2
dic.	1,4	1,4	0,1	0,7	1,7	13,0	1,5	2,8
2000 – gen.	1,3	1,3	0,4	0,9	2,6	17,2	2,0	3,8
feb.	1,5	1,5	0,4	1,1	3,2	20,5	2,4	4,6
mar.	1,5	1,5	0,8	1,1	3,8	24,4	2,7	5,5
apr.	1,6	1,6	1,5	1,0	4,6	21,1	3,2	5,4
mag.	2,0	1,9	2,0	1,1	5,2	25,3	3,6	6,4
giu.	2,1	2,1	1,8	1,2	5,5	27,5	3,8	6,9
lug.	2,2	2,3	1,1	1,2	5,5	26,6	3,9	6,7
ago.	2,3	2,4	1,0	1,1	5,3	24,7	3,8	6,5
set.	2,2	2,2	1,4	1,2	5,3	26,2	3,8	6,7
ott.	2,1	2,1	1,3	1,1	4,9	27,5	3,5	6,8
nov.	2,2	2,2	1,4	1,2	4,8	26,3	3,5	6,7
dic.	2,3	2,4	2,2	1,2	4,6	22,6	3,4	6,2
2001 – gen.	2,3	2,4	2,1	1,2	3,9	18,4	3,1	5,4
feb.	2,5	2,5	2,9	1,3	3,5	15,8	2,9	5,0
mar.	2,5	2,6	2,4	1,2	3,2	11,9	2,8	4,2
apr.	2,5	2,5	3,0	1,4	2,5	14,0	2,3	4,3
mag.	2,3	2,4	2,5	1,3	1,8	8,3	1,9	2,9
giu.	2,4	2,4	2,9	1,2	1,3	4,8	1,6	2,4
lug.	2,3	2,3	3,0	1,2	1,0	0,1	1,4	1,3
ago.	2,1	2,1	3,1	1,2	0,7	-0,3	1,1	1,2
set.	2,1	2,1	3,1	1,2	0,3	-4,1	1,2	0,4

Fonte: Istat.

(1) Classificazione per destinazione economica dei prodotti. I pesi riportati nella tavola sono quelli relativi alla base 1995=100. – (2) Nella voce non sono inclusi beni energetici.

Indici dei prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno: maggiori paesi dell'area dell'euro
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	GERMANIA					FRANCIA (2)				
	Beni di consumo al netto degli alimentari (3)	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale	Beni di consumo al netto degli alimentari (3)	Beni intermedi		Totale al netto di alimentari ed energetici	Totale generale
		Non energetici	Energetici				Non energetici	Energetici		
<i>Pesi (1)</i>	(15,2)	(31,2)	(18,1)	(69,7)	(100,0)	(15,7)	(28,5)	(16,3)	(65,0)	(100,0)
1999	0,7	-1,7	-1,8	-0,5	-1,0					
2000	0,8	3,6	9,9	2,1	3,3	0,6	4,6	25,4	1,1	5,5
2000 – gen.	0,9	1,9	7,8	1,3	2,0	-0,1	2,4	26,3	-0,4	4,1
feb.	0,9	2,4	8,3	1,5	2,4	-0,2	3,0	28,5	..	4,7
mar.	0,6	3,0	7,1	1,7	2,4	-0,2	3,5	28,4	0,3	5,1
apr.	1,0	3,5	5,3	1,8	2,1	..	4,4	23,0	1,1	4,9
mag.	1,1	4,0	6,4	2,3	2,7	0,1	4,9	27,4	1,1	5,7
giu.	1,0	4,2	7,7	2,2	2,9	1,0	5,2	29,1	0,9	5,9
lug.	0,9	4,2	9,1	2,4	3,3	0,5	5,4	24,6	1,4	5,7
ago.	0,8	4,4	9,7	2,4	3,5	0,7	5,6	23,5	1,6	5,7
set.	1,0	4,5	13,2	2,6	4,3	0,7	5,5	28,6	1,6	6,7
ott.	0,6	4,1	15,6	2,4	4,6	1,2	5,3	29,5	1,4	6,8
nov.	0,7	3,9	15,7	2,3	4,7	1,7	5,1	24,7	1,6	6,3
dic.	0,7	3,7	12,3	2,3	4,2	1,4	5,1	13,5	2,1	4,7
2001 – gen.	1,0	3,5	14,3	2,2	4,6	1,3	4,9	7,7	2,4	3,9
feb.	1,1	3,1	15,0	2,2	4,7	1,6	4,5	6,1	2,5	3,6
mar.	1,8	2,5	15,7	2,2	4,9	1,8	4,0	2,4	2,4	3,0
apr.	1,5	1,8	16,6	2,0	5,0	1,8	3,2	4,4	1,8	3,1
mag.	1,6	1,3	15,6	1,6	4,6	1,9	2,5	4,1	1,5	2,8
giu.	2,0	1,0	14,2	1,7	4,3	1,6	2,1	1,8	1,6	2,3
lug.	1,7	0,2	9,9	1,1	3,1	1,5	1,4	-2,4	1,8	1,3
ago.	1,6	-0,2	8,4	1,0	2,7	1,3	1,0	-4,4	1,6	0,9
<i>Pesi (1)</i>	SPAGNA					EURO (4)				
	(18,6)	(33,8)	(14,1)	(67,6)	(100,0)	(15,9)	(31,7)	(16,8)	(66,8)	(100,0)
1999	2,2	-1,1	2,8	0,1	0,7					
2000	1,7	6,9	22,7	3,3	5,4	1,3	5,1	18,8	3,1	5,5
2000 – gen.	1,7	5,5	19,7	2,6	4,5	1,2	3,0	16,2	2,0	3,9
feb.	1,2	6,3	23,2	2,9	5,1	1,1	3,7	18,2	2,4	4,5
mar.	1,2	7,0	26,3	3,1	5,7	0,9	4,3	19,0	2,7	5,0
apr.	1,1	7,6	23,5	3,5	5,7	1,2	5,1	15,6	3,0	4,8
mag.	1,5	8,1	22,7	3,9	5,8	1,3	5,5	17,9	3,3	5,4
giu.	1,5	7,9	24,9	3,7	5,8	1,5	5,7	19,7	3,3	5,7
lug.	1,4	7,1	23,1	3,4	5,4	1,4	5,7	18,8	3,4	5,7
ago.	1,7	6,9	20,3	3,5	5,1	1,5	5,8	17,9	3,6	5,7
set.	1,9	6,9	23,7	3,4	5,5	1,6	5,8	21,5	3,6	6,4
ott.	2,4	6,8	25,5	3,3	6,0	1,6	5,5	23,2	3,5	6,7
nov.	2,2	6,3	23,0	3,3	5,7	1,7	5,3	21,4	3,4	6,5
dic.	2,4	5,9	16,5	3,4	5,0	1,7	5,0	15,5	3,3	5,5
2001 – gen.	2,6	5,1	8,6	3,3	3,9	1,8	4,5	12,1	3,1	4,8
feb.	3,0	4,8	5,7	3,2	3,6	2,0	4,0	11,0	3,0	4,6
mar.	3,4	4,1	2,7	3,1	3,2	2,5	3,4	8,9	2,8	4,2
apr.	3,6	2,9	3,6	2,4	2,8	2,6	2,5	10,7	2,3	4,2
mag.	3,6	2,2	4,0	2,1	2,7	2,6	1,8	9,2	2,0	3,7
giu.	3,6	1,5	2,2	1,8	2,4	2,7	1,4	6,8	1,9	3,2
lug.	3,7	1,1	..	1,7	2,0	2,4	0,6	2,8	1,5	2,1
ago.	3,5	0,4	-2,4	1,5	1,6	2,3	0,3	1,4	1,2	1,7

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Pesi relativi alla base 1995=100 per i 3 paesi. – (2) I dati disaggregati per la Francia sono disponibili dal gennaio 1999. – (3) Nella voce non sono inclusi beni energetici. – (4) Media ponderata (in base al PIL) dei 12 paesi dell'area.

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	-0,1	3,7	1,4	-0,8	2,2	0,5
1998	0,3	-7,2	-2,7	-0,1	2,0	1,0
1999	-2,1	0,8	-1,0	-0,3	-0,2	-0,3
2000	6,4	26,3	14,1	3,9	8,2	5,7
1999 – gen.	-2,2	-13,4	-6,6	-1,0	0,2	-0,4
feb.	-3,3	-13,5	-7,3	-1,2	-1,7	-1,4
mar.	-4,0	-13,2	-7,7	-1,9	-2,1	-2,0
apr.	-4,0	-11,0	-6,7	-1,9	-3,2	-2,4
mag.	-3,6	-7,8	-5,3	-1,5	-2,4	-1,9
giu.	-3,4	-4,7	-3,9	-0,9	-1,9	-1,4
lug.	-2,4	-1,7	-2,2	-1,0	-0,1	-0,7
ago.	-1,7	2,7	0,1	-0,8	0,2	-0,4
set.	-1,0	5,6	1,6	-0,1	0,1	0,0
ott.	-0,4	9,9	3,5	0,8	0,6	0,7
nov.	-0,4	12,4	4,3	1,5	1,7	1,5
dic.	-0,1	17,6	6,3	1,6	3,4	2,3
2000 – gen.	1,8	21,1	9,0	2,4	4,0	3,0
feb.	3,6	25,3	11,8	2,7	5,5	3,8
mar.	5,4	28,7	14,3	3,6	6,3	4,7
apr.	5,0	28,7	13,8	3,7	7,3	5,1
mag.	5,8	28,4	14,3	4,2	8,0	5,8
giu.	6,6	26,8	14,3	4,3	8,6	6,1
lug.	6,7	25,3	13,9	4,2	7,9	5,8
ago.	6,8	23,2	13,2	4,0	7,4	5,5
set.	7,2	21,9	13,0	4,1	8,0	5,8
ott.	7,5	23,1	13,8	4,7	9,7	6,8
nov.	7,9	26,4	15,3	4,3	10,6	7,0
dic.	6,3	27,9	14,8	3,5	10,0	6,3
2001 – gen.	5,0	23,8	12,0	1,8	8,7	4,8
feb.	4,5	17,2	9,0	2,6	7,1	4,6
mar.	4,6	11,3	6,7	2,7	6,2	4,2
apr.	5,7	9,5	6,8	3,7	5,8	4,6
mag.	4,6	7,4	5,3	3,4	5,2	4,2
giu.	4,2	7,4	5,1	3,6	5,0	4,2

Fonte: elaborazione su dati Istat.

(1) Per i dati mensili: medie mobili dei 3 mesi terminanti nel periodo di riferimento.

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale

PERIODO	Conto corrente							Conto capitale			
	Merci	Servizi	Redditi	Trasferimenti unilaterali				Attività intangibili	Trasferimenti unilaterali		
				Privati		Pubblici			Privati	Pubblici	
					di cui: rimesse emigrati		di cui: Istituzioni della UE				di cui: Istituzioni della UE
(miliardi di lire)											
1998	63.091	8.493	-19.109	-1.794	-226	-11.098	-11.501	-234	-92	4.681	5.320
1999	42.683	2.178	-20.122	-1.754	-369	-8.092	-9.070	-6	-14	5.420	6.198
2000	22.794	64	-25.358	-1.399	-387	-7.894	-9.497	-139	313	6.005	7.018
2000 – III trim.	10.799	3.425	-6.686	-410	-109	-2.389	-2.496	-39	13	1.538	1.557
IV "	5.948	-1.782	-6.139	-458	-116	-2.875	-2.739	81	96	2.975	3.675
2001 – I trim.	4.357	-3.591	-5.181	-1.308	-172	1.756	916	-88	169	834	1.051
II "	8.640	2.812	-10.323	-1.110	-138	-3.077	-4.061	-46	-175	542	609
2000 – lug. ..	7.745	1.858	-2.762	-212	-39	-829	-872	-16	-46	161	161
ago. ..	3.468	-45	-1.994	-33	-44	-1.256	-1.287	-31	55	127	127
set. ..	-414	1.612	-1.930	-165	-27	-304	-336	8	4	1.250	1.269
ott. ...	2.730	-61	-2.123	-4	-38	-946	-850	-42	69	45	235
nov. ...	927	-550	-3.074	-23	-29	-813	-764	-16	-17	1.474	1.713
dic. ..	2.291	-1.170	-942	-431	-50	-1.116	-1.125	139	44	1.457	1.727
2001 – gen. ..	-610	-1.383	-1.183	-313	-96	65	-117	-23	22	500	568
feb. ...	1.654	-954	-1.977	-462	-36	-6	-266	-11	27	386	457
mar. ..	3.313	-1.254	-2.021	-534	-39	1.697	1.299	-54	120	-52	26
apr. ...	2.933	-276	-1.335	-473	-51	-467	-802	-32	-123	147	162
mag. ...	2.941	613	-3.698	-387	-52	-545	-881	-12	5	167	189
giu. ...	2.765	2.475	-5.290	-250	-35	-2.065	-2.378	-2	-57	229	258
lug. ...	(7.637)	(2.608)	(-2.469)	....	....	....	....	....	....	....	....
ago. ..	(2.974)	(-76)	(-2.825)	....	....	....	....	....	....	....	....
(milioni di euro)											
2000	11.772	33	-13.096	-723	-200	-4.077	-4.905	-72	162	3.102	3.624
2000 – III "	5.577	1.769	-3.453	-212	-56	-1.234	-1.289	-20	7	795	804
IV "	3.072	-920	-3.170	-236	-60	-1.485	-1.415	42	50	1.536	1.898
2001 – I trim.	2.250	-1.855	-2.676	-676	-89	907	473	-46	87	431	543
II "	4.462	1.452	-5.331	-573	-71	-1.589	-2.097	-24	-90	280	315
2000 – lug. ...	4.000	960	-1.426	-110	-20	-428	-451	-8	-24	83	83
ago. ...	1.791	-23	-1.030	-17	-23	-649	-665	-16	29	66	66
set. ...	-214	832	-997	-85	-14	-157	-174	4	2	646	655
ott. ...	1.410	-31	-1.097	-2	-19	-489	-439	-22	36	23	121
nov. ...	479	-284	-1.588	-12	-15	-420	-395	-8	-9	761	885
dic. ...	1.183	-604	-486	-223	-26	-577	-581	72	23	752	892
2001 – gen. ...	-315	-714	-611	-162	-50	34	-60	-12	11	258	293
feb. ...	854	-493	-1.021	-238	-19	-3	-137	-6	14	199	236
mar. ...	1.711	-648	-1.044	-276	-20	876	671	-28	62	-27	14
apr. ...	1.515	-142	-690	-244	-26	-241	-414	-16	-63	76	84
mag. ...	1.519	316	-1.910	-200	-27	-281	-455	-6	3	86	97
giu. ...	1.428	1.278	-2.732	-129	-18	-1.067	-1.228	-1	-29	118	133
lug. ...	(3.944)	(1.347)	(-1.275)	....	....	....	....	....	....	....	....
ago. ...	(1.536)	(-39)	(-1.459)	....	....	....	....	....	....	....	....

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		
	(miliardi di lire)							
1998	-27.917	7.431	-167.129	180.828	-58.501	32.270	-1.475	36.975
1999	-12.216	12.561	-235.243	189.480	-60.936	72.022	3.419	13.746
2000	-25.884	28.109	-167.178	116.341	1.911	56.080	4.843	-5.921
2000 – III trim.	-11.002	4.426	-41.740	15.829	17.138	18.364	-716	-4.512
IV "	-10.020	15.424	-31.668	8.419	3.274	3.787	1.528	2.327
2001– I trim.	-14.373	8.059	-40.933	43.889	-50.033	58.673	-507	-1.578
II "	-5.822	9.321	-24.143	26.564	-16.578	14.501	341	-1.152
2000 – lug.	-3.658	8.105	-20.406	-3.036	25.464	-10.328	-302	-2.122
ago.	-2.221	-5.664	-11.031	19.673	-20.521	22.577	662	37
set.	-5.123	1.985	-10.303	-807	12.195	6.115	-1.077	-2.426
ott.	-2.521	3.112	-4.142	-9.071	-3.700	12.971	3.009	-306
nov.	-4.529	5.197	-14.179	19.779	5.265	-13.862	623	2.546
dic.	-2.970	7.116	-13.347	-2.289	1.710	4.678	-2.105	87
2001 – gen.	-2.136	2.180	-11.856	4.823	3.718	13.385	-412	-5.811
feb.	-5.968	2.366	-16.813	25.288	-20.859	13.151	14	3.751
mar.	-6.270	3.512	-12.264	13.778	-32.891	32.136	-108	482
apr.	-5.065	2.362	-9.681	2.658	2.562	7.952	-267	-622
mag.	958	3.321	-5.534	3.478	15.293	-15.897	978	-1.013
giu.	-1.716	3.638	-8.928	20.428	-34.433	22.445	-370	482
lug.	(-3.388)	(2.529)	(-3.720)	(-1.231)	(18.307)	(-21.423)	(250)	(2.631)
ago.	(-4.839)	(242)	(-1.925)	(-7.189)	(11.261)	(503)	(-110)	(1.450)
	(milioni di euro)							
2000	-13.368	14.517	-86.340	60.085	987	28.963	2.501	-3.058
2000 – III trim.	-5.682	2.286	-21.557	8.175	8.851	9.484	-370	-2.330
IV "	-5.175	7.966	-16.355	4.348	1.691	1.956	789	1.202
2001– I trim.	-7.423	4.162	-21.140	22.667	-25.840	30.302	-262	-815
II "	-3.007	4.814	-12.469	13.719	-8.562	7.489	176	-595
2000 – lug.	-1.889	4.186	-10.539	-1.568	13.151	-5.334	-156	-1.096
ago.	-1.147	-2.925	-5.697	10.160	-10.598	11.660	342	19
set.	-2.646	1.025	-5.321	-417	6.298	3.158	-556	-1.253
ott.	-1.302	1.607	-2.139	-4.685	-1.911	6.699	1.554	-158
nov.	-2.339	2.684	-7.323	10.215	2.719	-7.159	322	1.315
dic.	-1.534	3.675	-6.893	-1.182	883	2.416	-1.087	45
2001 – gen.	-1.103	1.126	-6.123	2.491	1.920	6.913	-213	-3.001
feb.	-3.082	1.222	-8.683	13.060	-10.773	6.792	7	1.937
mar.	-3.238	1.814	-6.334	7.116	-16.987	16.597	-56	249
apr.	-2.616	1.220	-5.000	1.373	1.323	4.107	-138	-321
mag.	495	1.715	-2.858	1.796	7.898	-8.210	505	-523
giu.	-886	1.879	-4.611	10.550	-17.783	11.592	-191	249
lug.	(-1.750)	(1.306)	(-1.921)	(-636)	(9.455)	(-11.064)	(129)	(1.359)
ago.	(-2.499)	(125)	(-994)	(-3.713)	(5.816)	(260)	(-57)	(749)

Formazione del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche

PERIODO	Bilancio			Altre operazioni delle Amministrazioni centrali		Fabbisogno aggiuntivo Amm.ni locali ed Enti previdenziali	Fabbisogno Amministrazioni pubbliche	Dismissioni e altri proventi straordinari del Settore Statale	Regolazioni di debiti pregressi del Settore Statale	Fabbisogno al netto di regolazioni e dismissioni	per memoria
	Incassi (1)	Pagamenti (-)	Saldo		di cui: Fondi speciali della riscossione						Fabbisogno Settore Statale al netto di regolazioni e dismissioni
(miliardi di lire)											
1999	684.688	750.403	-65.715	61.850	-231	-11.976	-15.841	43.839	-12.118	-47.562	-30.994
2000	680.174	702.987	-22.813	-16.841	-2.181	-11.879	-51.533	29.951	-8.904	-72.580	-49.150
2000 – I trim.	141.715	158.354	-16.639	-5.810	-1.300	-2.923	-25.372	42	-5.992	-19.422	-13.979
II "	135.634	160.688	-25.054	163	33.418	-1.486	-26.378	78	-638	-25.817	-17.688
III "	171.424	147.419	24.005	-36.728	-28.317	395	-12.328	140	-294	-12.173	-14.968
IV "	231.401	236.526	-5.125	25.534	-5.981	-7.865	12.544	29.692	-1.981	-15.167	-2.516
2001 – gen. .	50.292	60.640	-10.347	12.194	24.954	-246	1.600	..	-94	1.694	1.181
feb. . .	46.653	54.436	-7.783	698	-14.929	-244	-7.329	5.255	-294	-12.290	-11.655
mar. .	45.683	57.506	-11.823	-11.421	-7.640	17	-23.227	3.000	-3.375	-22.852	-23.086
apr. . .	39.793	47.953	-8.160	-18.987	-551	1.297	-25.850	..	-3.947	-21.903	-21.346
mag. .	48.702	49.567	-866	-19.722	-1.530	-178	-20.766	..	-1.454	-19.312	-20.083
giu. . .	44.629	61.212	-16.583	39.302	36.423	-100	22.619	110	-1.452	23.961	24.084
lug. . .	90.867	88.420	2.446	-2.197	-28.469	1.610	1.859	2	-1.236	3.093	4.318
ago. .	42.899	69.376	-26.477	33.669	21.850	767	7.959	..	-318	8.277	5.544
set. . .	55.513	72.293	-16.781	-2.131	-29.020	-981	-19.893	..	-1.055	-18.838	-16.495
(milioni di euro)											
1999	353.612	387.551	-33.939	31.943	-119	-6.185	-8.181	22.641	-6.259	-24.564	-16.007
2000	351.281	363.063	-11.782	-8.698	-1.126	-6.135	-26.615	15.469	-4.599	-37.484	-25.384
2000 – I trim.	73.190	81.783	-8.593	-3.001	-671	-1.509	-13.104	22	-3.095	-10.031	-7.219
II "	70.049	82.989	-12.939	84	17.259	-768	-13.623	40	-329	-13.334	-9.135
III "	88.533	76.135	12.397	-18.968	-14.625	204	-6.367	72	-152	-6.287	-7.730
IV "	119.509	122.156	-2.647	13.187	-3.089	-4.062	6.479	15.335	-1.023	-7.833	-1.299
2001 – gen. .	25.974	31.318	-5.344	6.297	12.888	-127	826	..	-49	875	610
feb. . .	24.094	28.114	-4.020	361	-7.710	-126	-3.785	2.714	-152	-6.347	-6.020
mar. .	23.593	29.699	-6.106	-5.898	-3.946	9	-11.996	1.549	-1.743	-11.802	-11.923
apr. . .	20.551	24.766	-4.214	-9.806	-285	670	-13.351	..	-2.038	-11.312	-11.024
mag. .	25.152	25.599	-447	-10.186	-790	-92	-10.725	..	-751	-9.974	-10.372
giu. . .	23.049	31.613	-8.564	20.298	18.811	-52	11.682	57	-750	12.375	12.439
lug. . .	46.929	45.665	1.263	-1.135	-14.703	832	960	1	-638	1.598	2.230
ago. .	22.155	35.829	-13.674	17.389	11.285	396	4.111	..	-164	4.275	2.863
set. . .	28.670	37.336	-8.667	-1.101	-14.988	-507	-10.274	..	-545	-9.729	-8.519

(1) Include le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio (cfr. nota metodologica).

(1) Include le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio (cfr. nota metodologica).

Copertura del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche

PERIODO	Titoli a medio e lungo termine		Titoli a breve termine		Raccolta postale	Impieghi bancari		Altre operazioni		Fabbisogno
		di cui: emessi all'estero		di cui: emessi all'estero		Banche residenti	Banche non residenti		di cui: variazioni c/c con Banca d'Italia	
(miliardi di lire)										
1999	44.865	-5.256	-34.235	713	17.418	3.435	-1.737	-13.905	-14.048	15.841
2000	68.138	31.091	-34.278	-458	9.023	-3.320	-6.904	18.873	18.797	51.533
2000 – I trim. .	41.179	10.107	-8.402	527	3.855	-7.383	-3.157	-720	1.168	25.372
II " ..	37.916	11.153	-581	5.396	456	276	-942	-10.746	-11.272	26.378
III " ..	4.877	8.703	-3.485	-5.824	833	-3.548	-322	13.972	13.427	12.328
IV " ..	-15.834	1.128	-21.810	-557	3.880	7.335	-2.483	16.368	15.474	-12.544
2001 – gen. ...	11.694	5.190	16.501	789	1.995	-1.811	35	-30.013	-27.521	-1.600
feb.	15.749	5.321	3.247	551	846	190	-21	-12.683	-12.842	7.329
mar. ...	14.959	748	6.405	..	1.804	-706	-60	827	577	23.227
apr.	8.208	5.439	4.970	390	349	19	-238	12.541	11.527	25.850
mag. ...	8.653	1.624	3.892	244	1.146	-2.278	-161	9.513	8.186	20.766
giu.	3.764	-8.931	2.810	337	376	1.477	-468	-30.578	-29.536	-22.619
lug.	-8.995	5.780	1.315	-95	584	-5.325	-329	10.890	9.494	-1.859
ago. ...	-9.230	-571	-595	-324	1.840	-2.759	..	2.785	2.122	-7.959
set.	-3.639	-4.488	4.256	9	1.600	1.628	-67	16.116	15.874	19.893
(milioni di euro)										
1999	23.171	-2.714	-17.681	368	8.996	1.774	-897	-7.181	-7.255	8.181
2000	35.190	16.057	-17.703	-237	4.660	-1.714	-3.566	9.747	9.708	26.614
2000 – I trim. .	21.267	5.220	-4.339	272	1.991	-3.813	-1.630	-372	603	13.104
II " ..	19.582	5.760	-300	2.787	235	143	-487	-5.550	-5.822	13.623
III " ..	2.519	4.495	-1.800	-3.008	430	-1.832	-166	7.216	6.934	6.367
IV " ..	-8.178	583	-11.264	-287	2.004	3.788	-1.282	8.453	7.992	-6.479
2001 – gen. ...	6.039	2.681	8.522	407	1.030	-935	18	-15.501	-14.213	-826
feb.	8.134	2.748	1.677	285	437	98	-11	-6.550	-6.632	3.785
mar. ...	7.726	386	3.308	..	931	-365	-31	427	298	11.996
apr.	4.239	2.809	2.567	201	180	10	-123	6.477	5.953	13.351
mag. ...	4.469	839	2.010	126	592	-1.176	-83	4.913	4.228	10.725
giu.	1.944	-4.612	1.451	174	194	763	-242	-15.792	-15.254	-11.682
lug.	-4.645	2.985	679	-49	302	-2.750	-170	5.624	4.903	-960
ago. ...	-4.767	-295	-308	-168	950	-1.425	..	1.438	1.096	-4.111
set.	-1.879	-2.318	2.198	5	826	841	-35	8.323	8.198	10.274

Consistenza del debito delle Amministrazioni pubbliche

PERIODO	Titoli a medio e lungo termine sul mercato	Titoli a breve termine sul mercato	Raccolta postale	Impieghi bancari	Passività verso Banca d'Italia (1)	Altri debiti interni	Totale	Per memoria			
								Attività presso Banca d'Italia (1)			Debito del Settore Statale (2)
								Conto disponibilità	Fondo ammorta- mento		
(miliardi di lire)											
1998	1.700.895	265.927	182.598	140.225	123.326	4.490	2.417.461	43.168	42.072	134	2.290.697
1999	1.763.788	231.921	200.016	142.373	115.007	4.588	2.457.694	56.443	56.243	11	2.300.564
2000 – I trim.	1.802.892	223.518	203.871	131.982	120.032	5.313	2.487.607	55.166	55.004	82	2.334.956
II "	1.838.412	222.789	204.327	131.323	121.968	5.955	2.524.772	66.555	63.670	2.688	2.356.429
III "	1.848.944	219.303	205.159	127.598	121.852	6.507	2.529.363	53.135	48.969	3.963	2.378.113
IV "	1.825.813	197.493	209.040	132.344	120.991	7.603	2.493.283	37.863	29.288	8.169	2.346.547
2001 – gen. .	1.836.784	213.996	211.035	130.551	120.862	5.012	2.518.239	65.285	56.636	8.342	2.345.197
feb. . .	1.850.314	217.245	211.881	130.705	122.230	5.197	2.537.572	78.153	69.478	8.342	2.350.880
mar. . .	1.869.023	223.651	213.684	129.985	119.836	5.451	2.561.630	77.597	54.720	22.524	2.376.471
apr. . .	1.874.432	228.620	214.034	129.754	122.796	6.251	2.575.886	65.856	50.232	15.484	2.401.990
mag. . .	1.887.516	232.643	215.180	127.440	122.663	7.578	2.593.020	57.672	49.376	8.154	2.428.771
giu. . .	1.890.811	235.471	215.556	128.412	122.614	7.982	2.600.846	88.632	83.267	3.799	2.403.584
lug. . .	1.878.219	236.785	216.141	122.722	123.715	7.953	2.585.534	77.716	73.488	4.084	2.402.446
ago. . .	1.866.413	236.190	217.980	119.923	124.214	8.633	2.573.353	75.612	73.268	2.181	2.395.090
set. . .	1.865.490	240.217	219.580	121.530	122.430	8.909	2.578.156	59.778	57.394	2.181	2.414.082
(milioni di euro)											
2000 – I trim.	931.116	115.437	105.291	68.163	61.991	2.744	1.284.742	28.491	28.407	42	1.205.904
II "	949.460	115.061	105.526	67.823	62.991	3.075	1.303.936	34.373	32.883	1.388	1.216.994
III "	954.900	113.261	105.956	65.899	62.931	3.361	1.306.307	27.442	25.290	2.046	1.228.193
IV "	942.954	101.997	107.960	68.350	62.486	3.927	1.287.673	19.554	15.126	4.219	1.211.890
2001 – gen. .	948.620	110.520	108.990	67.424	62.420	2.588	1.300.562	33.717	29.250	4.308	1.211.193
feb. . .	955.608	112.198	109.427	67.503	63.126	2.684	1.310.546	40.362	35.882	4.308	1.214.128
mar. . .	965.270	115.506	110.359	67.132	61.890	2.815	1.322.971	40.076	28.260	11.632	1.227.345
apr. . .	968.063	118.072	110.539	67.012	63.419	3.228	1.330.334	34.012	25.943	7.997	1.240.524
mag. . .	974.820	120.150	111.131	65.817	63.350	3.914	1.339.183	29.785	25.500	4.211	1.254.356
giu. . .	976.522	121.611	111.326	66.319	63.325	4.122	1.343.225	45.775	43.004	1.962	1.241.348
lug. . .	970.019	122.289	111.627	63.381	63.893	4.107	1.335.317	40.137	37.954	2.109	1.240.760
ago. . .	963.922	121.982	112.577	61.935	64.151	4.459	1.329.026	39.050	37.840	1.126	1.236.961
set. . .	963.445	124.062	113.404	62.765	63.230	4.601	1.331.507	30.873	29.642	1.126	1.246.769
(1) Dal dicembre 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. A quella data le passività verso l'UIC sono stimabili in circa 2.300 miliardi e le attività in circa 700. – (2) Al netto delle attività presso la Banca d'Italia.											

Tassi di 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 normale dello sconto		
	Data di decorrenza	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Operazioni di rifinanziamento marginale	Data di decorrenza	Tasso fisso (per aste a tasso fisso)	Tasso minimo di offerta (per aste a tasso 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
10.5.2001	11.5.2001	3,50	5,50	15.5.2001	–	4,50	10.5.2001	15.5.2001	4,50
30.8.2001	31.8.2001	3,25	5,25	5.9.2001	–	4,25	30.8.2001	5.9.2001	4,25
17.9.2001	18.9.2001	2,75	4,75	19.9.2001	–	3,75	17.9.2001	19.9.2001	3,75

Tassi di interesse dei BOT e del mercato interbancario (1)*(valori percentuali)*

PERIODO	Rendimenti lordi dei BOT (2)					Tassi interbancari (3)				
	BOT a 3 mesi	BOT a 6 mesi	BOT a 12 mesi	Altre emissioni	Medio	Overnight	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi
1996	8,61	8,48	8,31	—	8,46	9,10	8,99	8,82	8,64	8,47
1997	6,40	6,36	6,26	—	6,33	7,02	6,97	6,88	6,71	6,45
1998	4,96	4,59	4,37	—	4,59	5,22	5,18	4,99	4,67	4,39
1999	2,77	2,98	3,13	—	3,01	2,74	2,85	2,95	3,04	3,18
2000	4,09	4,52	4,68	4,76	4,53	4,12	4,23	4,39	4,55	4,79
2000 – gen.	3,27	3,55	3,89	—	3,62	3,03	3,14	3,34	3,55	3,95
feb.	3,35	3,78	4,01	—	3,79	3,28	3,35	3,53	3,72	4,09
mar.	3,60	3,99	4,22	—	4,03	3,52	3,58	3,74	3,93	4,26
apr.	3,89	4,17	4,27	—	4,15	3,68	3,78	3,93	4,09	4,38
mag. ...	4,26	4,56	4,67	—	4,53	3,90	4,16	4,36	4,54	4,84
giu.	—	4,58	4,94	—	4,80	4,30	4,37	4,51	4,66	4,97
lug.	4,25	4,73	4,97	—	4,73	4,32	4,42	4,59	4,86	5,13
ago.	4,42	5,01	5,07	—	4,91	4,42	4,58	4,77	5,02	5,26
set.	4,72	4,94	5,21	—	5,02	4,60	4,69	4,86	5,05	5,23
ott.	—	5,11	5,09	4,56	4,99	4,76	4,85	5,04	5,11	5,21
nov.	5,02	4,99	5,13	4,97	5,04	4,83	4,93	5,10	5,13	5,27
dic.	—	4,78	4,64	—	4,72	4,83	4,95	4,95	4,94	4,91
2001 – gen.	4,69	4,63	4,47	—	4,57	4,76	4,81	4,77	4,67	4,54
feb.	4,58	4,70	4,46	—	4,58	5,02	4,80	4,75	4,66	4,57
mar.	4,67	4,34	4,47	—	4,45	4,79	4,78	4,71	4,58	4,41
apr.	4,46	4,69	4,19	4,33	4,44	5,07	4,78	4,69	4,54	4,52
mag. ...	4,68	4,47	4,49	—	4,52	4,64	4,66	4,63	4,54	4,50
giu.	4,36	4,25	4,25	—	4,27	4,52	4,53	4,45	4,38	4,31
lug.	4,32	4,32	4,24	4,40	4,30	4,49	4,52	4,46	4,40	4,30
ago.	4,20	4,12	4,03	—	4,11	4,48	4,45	4,34	4,24	4,04
set.	4,04	3,45	3,91	3,69	3,75	3,97	4,04	3,96	3,84	3,52

(1) Tassi al lordo d'imposta; i valori annuali sono ricavati come media semplice dei dati mensili. – (2) Media ponderata dei tassi composti di aggiudicazione alle aste di emissione; i "mini BOT" sono i titoli con durata inferiore ai 3 mesi. – (3) Media mensile ponderata dei tassi sulle transazioni effettuate sul MID.

Tassi di interesse bancari: operazioni di raccolta in lire/euro dalla 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	2,08	2,20	4,71	3,94	3,52	3,82	4,96	4,76
2001 – gen.	2,08	2,19	4,67	3,89	3,50	3,77	4,91	4,59
feb.	2,05	2,16	4,60	3,86	3,50	3,69	4,88	4,36
mar.	2,08	2,18	4,63	3,82	3,52	3,70	4,86	4,49
apr.	2,08	2,17	4,61	3,77	3,55	3,74	4,81	4,36
mag.	2,03	2,11	4,56	3,70	3,47	3,68	4,79	4,50
giu.	1,97	2,04	4,49	3,62	3,43	3,67	4,73	4,59
lug.	1,96	2,03	4,44	3,58	3,40	3,66	4,66	4,23
ago.	1,93	2,00	4,41	3,56	3,35	3,61	4,66	4,15
set.	(1,81)	(1,89)	(4,24)	(3,53)	(3,24)	(3,54)	(4,60)	(3,99)

Tassi di 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	4,71	6,88	7,65	6,53	5,79	6,51	8,00
2001 – gen.	4,72	6,84	7,62	6,57	5,95	6,92	8,00
feb.	4,75	6,80	7,58	6,55	6,12	6,99	8,00
mar.	4,72	6,76	7,55	6,52	5,74	6,94	8,00
apr.	4,69	6,71	7,54	6,48	5,90	6,88	8,00
mag.	4,69	6,69	7,52	6,45	5,84	6,91	7,88
giu.	4,62	6,61	7,45	6,39	5,46	6,75	7,88
lug.	4,55	6,59	7,42	6,26	5,45	6,63	7,88
ago.	4,51	6,54	7,38	6,23	5,52	6,89	7,88
set.	(4,35)	(6,48)	(7,34)	(6,18)	(5,15)	(6,62)	(7,50)

Banche e fondi comuni monetari: situazione patrimoniale
(consistenze di fine periodo)

Attivo

PERIODO	Cassa	Prestiti							Titoli diversi da azioni,		
		Residenti in Italia			Residenti in altri paesi dell'area dell'euro			Resto del mondo	Residenti in Italia		
		IFM	Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori	IFM	Ammini- strazioni pubbli- che	Altri settori		IFM	Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori
(miliardi)											
1997	(10.846)	(310.104)	(124.085)	(1.244.415)	(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	13.579	363.453	118.976	1.667.813	113.776	215	30.535	134.199	84.011	282.883	15.366
2001 – mag. ..	10.861	356.729	114.390	1.688.757	121.209	241	29.913	137.430	76.717	293.957	18.504
giu. ...	10.469	368.932	115.867	1.716.688	112.772	241	32.375	142.382	77.154	296.204	18.469
lug. ...	12.066	366.511	110.542	1.734.387	109.449	240	28.810	138.622	77.195	288.896	18.441
ago. ...	11.108	359.556	107.783	1.722.035	112.723	238	26.169	132.614	76.690	286.179	18.892
set. ...	(10.946)	(364.398)	(109.411)	(1.733.742)	(114.223)	(239)	(26.381)	(146.505)	(77.717)	(293.142)	(19.101)
(milioni)											
2001 – mag. ..	5.609	184.235	59.077	872.170	62.599	125	15.449	70.976	39.621	151.816	9.556
giu. ...	5.407	190.538	59.840	886.595	58.242	124	16.720	73.534	39.847	152.977	9.538
lug. ...	6.231	189.287	57.090	895.736	56.526	124	14.879	71.592	39.868	149.203	9.524
ago. ...	5.737	185.695	55.665	889.357	58.217	123	13.515	68.489	39.607	147.799	9.757
set. ...	(5.653)	(188.196)	(56.506)	(895.403)	(58.991)	(123)	(13.624)	(75.664)	(40.137)	(151.395)	(9.865)

Passivo

PERIODO	Depositi					
	Residenti in Italia			Residenti in altri paesi dell'area dell'euro		
	IFM	Amministrazione Centrale	Altre amministrazioni pub- bliche - altri settori	IFM	Amministrazione Centrale	Altre amministrazioni pub- bliche - 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	399.466	13.484	1.158.219	208.352	65	13.615
2001 – mag. ...	376.396	13.753	1.163.731	226.183	348	13.065
giu.	385.223	14.072	1.158.553	231.226	1.657	14.552
lug.	377.284	13.155	1.153.781	233.672	566	13.439
ago. ...	373.972	13.640	1.144.925	234.874	1.585	13.012
set.	(370.950)	(13.133)	(1.165.829)	(233.662)	(2.186)	(17.801)
<i>(milioni)</i>						
2001 – mag.	194.392	7.103	601.017	116.814	180	6.747
giu.	198.951	7.268	598.343	119.418	856	7.515
lug.	194.851	6.794	595.878	120.681	292	6.941
ago. ...	193.141	7.045	591.808	121.302	818	6.720
set.	(191.579)	(6.783)	(602.100)	(120.676)	(1.129)	(9.193)

al valore di mercato				Azioni e partecipazioni					Immobilizzazio- zioni	Altre attività	Totale attività
Residenti in altri paesi dell'area dell'euro			Resto del Mondo	Residenti in Italia		Residenti in altri paesi dell'area dell'euro		Resto del mondo			
IFM	Ammini- strazioni Pubbliche	Altri settori		IFM	Altri settori	IFM	Altri settori				
di lire)											
(1.891)	(2.473)	(1.962)	(19.874)	(34.425)	(26.347)	(4.726)	(6.363)	(4.788)	(84.778)	(523.552)	(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
7.174	8.869	10.369	29.804	79.006	51.575	11.514	15.952	14.169	89.616	306.032	3.448.887
8.493	15.494	12.230	28.156	82.626	63.129	11.598	18.461	16.585	90.683	317.362	3.513.524
8.269	15.742	12.144	27.642	77.738	63.209	11.686	19.210	15.890	91.140	321.062	3.555.283
8.426	14.804	12.672	27.074	79.529	57.764	11.542	20.903	15.579	91.149	297.512	3.522.115
8.346	13.168	12.621	26.591	80.352	55.635	11.528	21.158	16.637	91.482	278.495	3.470.000
(7.927)	(12.396)	(13.211)	(27.630)	(83.128)	(51.965)	(11.041)	(20.792)	(17.516)	(91.558)	(305.497)	(3.538.466)
di euro)											
4.386	8.002	6.316	14.541	42.673	32.603	5.990	9.534	8.566	46.834	163.904	1.814.584
4.271	8.130	6.272	14.276	40.148	32.645	6.035	9.921	8.207	47.070	165.815	1.836.151
4.352	7.646	6.545	13.982	41.073	29.832	5.961	10.796	8.046	47.075	153.652	1.819.021
4.310	6.801	6.518	13.733	41.498	28.733	5.953	10.927	8.592	47.246	143.831	1.792.105
(4.094)	(6.402)	(6.823)	(14.270)	(42.932)	(26.837)	(5.702)	(10.738)	(9.046)	(47.286)	(157.776)	(1.827.465)

		Quote dei fondi comuni monetari	Obbligazioni	Capitale e riserve	Altre passività	Totale passività
	Resto del Mondo					
di lire)						
	(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
	305.369	19.508	585.684	239.962	505.161	3.448.886
	348.599	29.106	613.606	251.853	476.882	3.513.523
	357.833	30.605	619.435	255.094	487.033	3.555.283
	334.469	32.593	625.056	255.572	482.528	3.522.114
	323.861	34.729	629.875	256.659	442.868	3.470.000
	(326.529)	(38.148)	(634.113)	(256.730)	(479.385)	(3.538.466)
di euro)						
	180.036	15.032	316.901	130.071	246.289	1.814.583
	184.805	15.806	319.911	131.745	251.532	1.836.150
	172.739	16.833	322.815	131.992	249.205	1.819.020
	167.260	17.936	325.303	132.554	228.722	1.792.105
	(168.638)	(19.702)	(327.492)	(132.590)	(247.582)	(1.827.465)

Banche: depositi e obbligazioni
(consistenze di fine periodo)

PERIODO	Depositi in euro e nelle denominazioni nazionali dell'euro Residenti in Italia					Obbligazioni emesse in euro e nelle denominazioni nazionali dell'euro	
	Depositi in c/c	Depositi con durata prestabilita		Depositi rimborsabili con preavviso	Pronti contro termine	fino a 2 anni	oltre i 2 anni
		fino a 2 anni	oltre i 2 anni				
(miliardi di lire)							
1997	(591.935)	(198.435)	(57.999)	(118.868)	(143.230)	(20.860)	(374.402)
1998	663.885	138.825	44.958	118.398	115.538	33.547	448.317
1999	730.350	111.428	32.135	118.420	96.877	21.834	495.593
2000	774.515	94.663	21.340	110.575	132.137	24.783	552.457
2001 – apr.	745.341	88.701	15.440	105.394	154.574	24.653	577.001
mag.	756.175	88.759	13.866	104.478	168.788	23.959	580.992
giu.	760.336	88.973	13.217	104.547	159.472	23.781	587.197
lug.	754.674	87.122	12.230	104.879	163.887	24.916	591.971
ago.	735.470	87.336	10.435	105.144	175.331	25.075	596.691
set.	(775.032)	(85.796)	(10.350)	(106.034)	(158.427)	(25.699)	(600.276)
(milioni di euro)							
2001 – apr.	384.936	45.810	7.974	54.431	79.831	12.732	297.996
mag.	390.532	45.840	7.161	53.958	87.172	12.374	300.057
giu.	392.681	45.951	6.826	53.994	82.360	12.282	303.262
lug.	389.757	44.995	6.316	54.166	84.641	12.868	305.728
ago.	379.838	45.105	5.389	54.302	90.551	12.950	308.165
set.	(400.271)	(44.310)	(5.345)	(54.762)	(81.821)	(13.272)	(310.016)

Banche: impieghi e titoli
(consistenze di fine periodo)

PERIODO	Impieghi a residenti in Italia						Impieghi a non residenti in Italia	Sofferenze ed effetti propri insoluti e al protesto	Per memoria: sofferenze al valore di realizzo
	A breve		A medio e a lungo termine		Totale				
	di cui: in lire/euro		di cui: in lire/euro			di cui: in lire/euro			
	(miliardi di lire)								
1997	624.660	562.741	604.554	573.886	1.229.214	1.136.627	25.444	124.820	74.150
1998	662.045	597.060	650.803	624.098	1.312.849	1.221.157	30.164	125.063	70.791
1999	711.361	668.287	743.536	734.792	1.454.897	1.403.078	35.728	116.627	59.557
2000	843.903	792.446	819.259	809.478	1.663.162	1.601.925	42.908	100.499	47.538
2001 – apr.	868.793	816.569	832.032	821.763	1.700.825	1.638.332	43.832	101.449	46.713
mag.	852.536	795.335	843.932	833.591	1.696.467	1.628.926	43.971	86.553	38.706
giu.	865.835	808.453	856.324	845.536	1.722.160	1.653.989	45.022	87.289	39.791
lug.	881.059	826.835	857.404	846.729	1.738.463	1.673.564	42.411	86.212	41.512
ago.	862.743	811.931	862.729	852.114	1.725.472	1.664.045	38.645	86.847	41.839
set.	(868.014)	....	(869.172)	....	(1.737.187)	....	....	(87.355)	(42.362)
	(milioni di euro)								
2001 – apr.	448.694	421.723	429.708	424.405	878.403	846.128	22.637	52.394	24.125
mag.	440.298	410.756	435.854	430.514	876.152	841.270	22.709	44.701	19.990
giu.	447.167	417.531	442.255	436.683	889.421	854.214	23.252	45.081	20.550
lug.	455.029	427.024	442.812	437.299	897.841	864.323	21.903	44.525	21.439
ago.	445.570	419.327	445.562	440.080	891.132	859.407	19.959	44.853	21.608
set.	(448.292)	....	(448.890)	....	(897.182)	....	....	(45.115)	(21.878)

PERIODO	Titoli al valore contabile							
	Titoli di Stato italiani					Altri titoli		Totale
	di cui:					Totale	di cui: obbligazioni emesse da banche	
BOT e BTE	CTZ	CCT	BTP					
	(miliardi di lire)							
1997	345.195	33.706	19.489	187.492	99.094	50.848	49.748	396.044
1998	342.430	48.481	21.133	167.537	101.158	64.068	63.216	406.498
1999	307.612	33.624	18.026	145.506	105.576	72.644	67.073	380.256
2000	247.032	15.192	15.139	128.465	82.484	77.982	69.778	325.014
2001 – apr.	248.383	20.245	10.428	127.969	84.209	73.669	65.671	322.052
mag.	246.533	20.314	9.519	124.016	87.159	73.159	65.030	319.692
giu.	249.481	20.909	10.153	124.330	88.698	73.910	65.712	323.391
lug.	238.968	20.617	10.058	119.257	83.613	73.248	65.238	312.217
ago.	235.134	22.203	8.788	117.189	81.742	72.948	65.036	308.081
	(milioni di euro)							
2001 – apr.	128.279	10.456	5.386	66.090	43.490	38.047	33.916	166.326
mag.	127.324	10.491	4.916	64.049	45.014	37.783	33.585	165.107
giu.	128.846	10.798	5.244	64.211	45.809	38.171	33.938	167.017
lug.	123.417	10.648	5.194	61.591	43.182	37.830	33.692	161.246
ago.	121.436	11.467	4.539	60.523	42.216	37.674	33.588	159.111

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: portafoglio titoli e patrimonio netto (1)*(valori di mercato di fine periodo)*

PERIODO	Titoli di residenti							
	Titoli di Stato					Obbligazioni	Azioni	Totale
	di cui:							
	BOT	CTZ	BTP	CCT				

(miliardi di lire)

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	313.101	14.086	42.515	177.955	73.801	15.513	86.445	415.061
2000	243.887	7.960	18.364	163.874	49.609	16.987	85.728	346.600
1999 – III trim. ..	356.955	15.626	52.721	198.892	85.109	13.728	63.132	433.817
IV " ..	313.101	14.086	42.515	177.955	73.801	15.513	86.445	415.061
2000 – I trim. ..	270.574	16.681	31.004	149.842	68.505	15.831	90.799	377.207
II " ..	262.332	15.523	26.436	158.232	57.929	16.815	90.538	369.684
III " ..	247.732	14.007	21.839	152.932	54.436	16.681	89.595	354.008
IV " ..	243.887	7.960	18.364	163.874	49.609	16.987	85.728	346.600
2001 – I trim. ..	228.803	9.707	12.140	155.331	47.609	15.407	72.143	316.354
II " ..	217.724	15.570	9.004	143.443	45.518	15.761	67.609	301.094
2000 – set.	247.732	14.007	21.839	152.932	54.436	16.681	89.595	354.008
ott.	243.916	12.200	20.412	150.590	56.084	16.724	94.198	354.839
nov.	247.326	9.765	19.473	159.758	53.807	17.026	92.645	356.996
dic.	243.887	7.960	18.364	163.874	49.609	16.987	85.728	346.600
2001 – gen.	239.122	7.337	16.838	160.743	49.567	13.540	86.809	339.471
feb.	228.557	7.209	13.258	155.262	48.920	15.149	77.728	321.434
mar.	228.803	9.707	12.140	155.331	47.609	15.407	72.143	316.354
apr.	225.816	11.197	11.585	151.325	47.681	15.095	75.884	316.793
mag.	217.526	12.235	8.537	144.922	47.388	15.936	71.158	304.620
giu.	217.724	15.570	9.004	143.443	45.518	15.761	67.609	301.094
lug. (2) ..	220.574	16.282	7.881	141.613	50.517	17.144	65.214	302.933
ago. (2) ..	223.676	19.332	7.083	141.859	51.147	17.748	60.309	301.733

(milioni di euro)

2001 – I trim. ..	118.167	5.013	6.270	80.222	24.588	7.957	37.259	163.383
II " ..	112.445	8.041	4.650	74.082	23.508	8.140	34.917	155.502
2001 – gen.	123.496	3.789	8.696	83.017	25.599	6.993	44.833	175.322
feb.	118.040	3.723	6.847	80.186	25.265	7.824	40.143	166.007
mar.	118.167	5.013	6.270	80.222	24.588	7.957	37.259	163.383
apr.	116.624	5.783	5.983	78.153	24.625	7.796	39.191	163.610
mag.	112.343	6.319	4.409	74.846	24.474	8.230	36.750	157.323
giu.	112.445	8.041	4.650	74.082	23.508	8.140	34.917	155.502
lug. (2) ..	113.917	8.409	4.070	73.137	26.090	8.854	33.680	156.452
ago. (2) ..	115.519	9.984	3.658	73.264	26.415	9.166	31.147	155.832

(1) Cfr. la sezione *Note metodologiche*. – (2) Dati provvisori.

Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio netto	Per memoria:		PERIODO
	di cui: azioni				Raccolta lorda	Raccolta netta	
(miliardi di lire)							
88.342	38.973	161	330.682	368.432	287.470	143.377	 1997
207.979	84.069	215	666.865	720.823	631.523	313.085	 1998
453.308	242.589	525	868.891	920.311	702.725	118.646	 1999
461.609	261.733	345	808.555	871.188	650.138	-13.351	 2000
375.458	154.685	536	809.810	880.013	159.330	15.008	 III trim. – 1999
453.308	242.589	525	868.891	920.311	164.387	-28.609	 IV " "
502.851	297.653	230	880.288	945.273	256.135	-5.665	 I trim. – 2000
482.879	281.356	211	852.774	912.920	158.653	-2.695	 II " "
499.604	291.893	201	853.814	914.264	117.722	-2.367	 III " "
461.609	261.733	345	808.555	871.188	117.629	-2.624	 IV " "
445.454	224.112	343	762.151	821.486	122.740	-18.487	 I trim. – 2001
453.792	236.932	362	755.248	823.184	92.133	-7.938	 II " "
499.604	291.893	201	853.814	914.264	45.247	-931	 set. – 2000
504.350	300.102	194	859.382	919.517	44.248	-902	 ott.
471.093	268.419	192	828.280	888.508	41.523	-331	 nov.
461.609	261.733	345	808.555	871.188	31.859	-1.392	 dic.
484.478	273.250	366	824.315	878.666	41.006	-3.669	 gen. – 2001
456.505	241.226	354	778.293	840.179	38.609	-5.499	 feb.
445.454	224.112	343	762.151	821.486	43.125	-9.319	 mar.
462.734	241.705	364	779.891	838.968	29.040	1.361	 apr.
460.770	243.387	358	765.748	838.329	33.004	-3.977	 mag.
453.792	236.932	362	755.248	823.184	30.090	-5.321	 giu.
433.910	224.551	347	737.190	808.664	29.857	-3.005	 lug. (2)
412.524	203.806	349	714.606	791.208	22.726	1.123	 ago. (2)
(milioni di euro)							
230.058	115.744	177	393.618	424.262	63.390	-9.548	 I trim. – 2001
234.364	122.365	187	390.053	425.139	47.583	-4.099	 II " "
250.212	141.122	189	425.723	453.793	21.178	-1.895	 gen. – 2001
235.765	124.583	183	401.955	433.916	19.940	-2.840	 feb.
230.058	115.744	177	393.618	424.262	22.272	-4.813	 mar.
238.982	124.830	188	402.780	433.291	14.998	703	 apr.
237.968	125.699	185	395.476	432.961	17.045	-2.054	 mag.
234.364	122.365	187	390.053	425.139	15.540	-2.748	 giu.
224.096	115.971	179	380.727	417.640	15.420	-1.552	 lug. (2)
213.051	105.257	180	369.063	408.625	11.737	580	 ago. (2)

Fondi comuni mobiliari di diritto italiano: acquisti netti di titoli (1)

PERIODO	Titoli di residenti				
	Titoli di Stato				
	di cui:				
	BOT	CTZ	BTP	CCT	
(miliardi di lire)					
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
2000	-60.127	-5.596	-22.230	-10.276	-21.589
1999 - 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.	-37.349	2.571	-9.414	-26.025	-4.486
II "	-3.327	-805	-4.413	11.676	-9.511
III "	-14.286	-1.450	-4.785	-5.118	-3.048
IV "	-5.164	-5.911	-3.621	9.192	-4.544
2001 - I trim.	-15.616	1.698	-6.397	-9.339	-1.419
II "	-9.331	5.776	-3.321	-10.090	-1.801
2000 - set.	-9.405	219	-2.300	-7.172	-120
ott.	-3.588	-1.824	-1.429	-2.186	1.865
nov.	2.693	-2.262	-1.003	8.146	-2.163
dic.	-4.270	-1.824	-1.189	3.232	-4.246
2001 - gen.	-5.199	-641	-1.578	-3.687	176
feb.	-10.436	-130	-3.658	-5.499	-409
mar.	19	2.471	-1.160	-153	-1.187
apr.	-720	1.483	-552	-2.058	368
mag.	-8.570	999	-3.162	-6.332	-329
giu.	-43	3.294	393	-1.700	-1.840
lug. (2)	2.178	736	-1.148	-2.591	5.029
ago. (2)	2.418	3.054	-784	-505	653
(milioni di euro)					
2001 - I trim.	-8.065	877	-3.304	-4.823	-733
II "	-4.819	2.983	-1.715	-5.211	-930
2001 - gen.	-2.685	-331	-815	-1.904	91
feb.	-5.390	-67	-1.889	-2.840	-211
mar.	10	1.276	-599	-79	-613
apr.	-372	766	-285	-1.063	190
mag.	-4.426	516	-1.633	-3.270	-170
giu.	-22	1.701	203	-878	-950
lug. (2)	1.125	380	-593	-1.338	2.597
ago. (2)	1.249	1.577	-405	-261	337

(1) Cfr. la sezione Note metodologiche. - (2) Dati provvisori.

(1) Cfr. la sezione *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori.

			Titoli di non residenti		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	PERIODO
Obbligazioni	Azioni	Totale		di cui: azioni			
(miliardi di lire)							
1.690	6.363	77.786	53.522	19.992	-1.559	129.749	 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	 1999
1.038	-3.865	-62.954	68.788	76.856	126	5.960	 2000
1.493	864	-9.040	34.725	23.406	-2	25.683	 III trim. - 1999
1.592	3.003	-34.694	19.010	31.164	-8	-15.692	 IV " "
267	-7.643	-44.724	26.903	35.411	6	-17.815	 I trim. - 2000
999	2.827	500	14.582	10.746	69	15.151	 II " "
-323	-77	-14.687	14.402	12.435	45	-240	 III " "
93	1.028	-4.043	12.901	18.265	6	8.864	 IV " "
-1.510	-3.784	-20.910	11.271	-6.853	-463	-10.102	 I trim. - 2001
321	114	-8.895	-13.395	-9.443	389	-21.901	 II " "
10	707	-8.688	933	1.690	7	-7.748	 set.-2000
-33	1.698	-1.923	2.496	7.691	-12	561	 ott.
285	654	3.632	2.806	3.224	-5	6.433	 nov.
-159	-1.324	-5.753	7.598	7.350	23	1.868	 dic.
-1.601	-1.077	-7.877	14.239	3.232	-498	5.865	 gen. - 2001
-81	-279	-10.797	-151	-2.964	-42	-10.990	 feb.
172	-2.428	-2.236	-2.815	-7.120	77	-4.975	 mar.
-269	99	-891	3.431	790	-145	2.395	 apr.
775	-459	-8.254	-20.038	-13.769	429	-27.864	 mag.
-182	474	250	3.212	3.536	105	3.567	 giu.
1.392	-730	2.841	-5.687	765	119	-2.727	 lug. (2)
622	-1.580	1.460	-786	-916	213	674	 ago. (2)
(milioni di euro)							
-780	-1.954	-10.799	5.821	-3.539	-239	-5.217	 I trim. - 2001
166	59	-4.594	-6.918	-4.877	201	-11.311	 II " "
-827	-556	-4.068	7.354	1.669	-257	3.029	 gen. - 2001
-42	-144	-5.576	-78	-1.531	-22	-5.676	 feb.
89	-1.254	-1.155	-1.454	-3.677	40	-2.569	 mar.
-139	51	-460	1.772	408	-75	1.237	 apr.
400	-237	-4.263	-10.349	-7.111	222	-14.391	 mag.
-94	245	129	1.659	1.826	54	1.842	 giu.
719	-377	1.467	-2.937	395	61	-1.409	 lug. (2)
321	-816	754	-406	-473	110	348	 ago. (2)

Attività di gestione patrimoniale (1)*(valori di mercato di fine periodo)*

PERIODI	Titoli di Stato				Obbligazioni		Titoli azionari	
	di cui:				Italiane	Estere	Italiani	Esteri
	BOT	BTP	CCT					

*(miliardi di lire)***2000 - III trim.**

Banche	93.576	3.094	47.813	32.872	9.862	23.937	17.635	10.078
SIM	17.254	292	10.698	4.848	2.056	5.061	4.934	2.750
SGR	82.721	1.820	55.836	20.703	26.641	10.762	21.479	8.037
Totale ...	193.551	5.206	114.347	58.423	38.559	39.760	44.047	20.865

2000- IV trim. (2)

Banche	82.836	2.473	42.732	29.927	9.033	23.553	16.969	8.645
SIM	15.930	143	10.138	4.149	1.898	4.945	4.337	2.294
SGR	90.790	1.392	66.550	18.546	29.842	8.037	21.390	7.735
Totale ...	189.555	4.008	119.419	52.622	40.772	36.535	42.697	18.675

2001 - I trim. (2)

Banche	78.198	2.097	40.842	27.948	13.252	27.828	15.238	8.343
SIM	14.694	77	10.167	3.708	1.595	4.060	3.191	1.603
SGR	111.183	1.787	85.866	19.401	38.731	6.988	27.524	9.221
Totale ...	204.075	3.962	136.875	51.058	53.579	38.876	45.953	19.167

2001 - II trim. (2)

Banche	80.026	2.198	42.666	28.484	7.650	27.880	14.987	8.642
SIM	14.448	39	10.189	3.416	1.671	4.434	3.168	1.845
SGR	114.556	1.929	82.963	25.323	41.477	6.361	24.718	8.105
Totale ...	209.030	4.165	135.818	57.223	50.798	38.675	42.873	18.592

*(milioni di euro)***2000 - III trim.**

Banche	48.328	1.598	24.693	16.977	5.093	12.362	9.107	5.205
SIM	8.911	151	5.525	2.504	1.062	2.614	2.548	1.420
SGR	42.722	940	28.837	10.692	13.759	5.558	11.093	4.151
Totale ...	99.961	2.689	59.055	30.173	19.914	20.534	22.748	10.776

2000- IV trim. (2)

Banche	42.781	1.277	22.069	15.456	4.665	12.164	8.764	4.465
SIM	8.227	74	5.236	2.143	980	2.554	2.240	1.185
SGR	46.889	719	34.370	9.578	15.412	4.151	11.047	3.995
Totale ...	97.897	2.070	61.675	27.177	21.057	18.869	22.051	9.645

2001 - I trim. (2)

Banche	40.386	1.083	21.093	14.434	6.844	14.372	7.870	4.309
SIM	7.589	40	5.251	1.915	824	2.097	1.648	828
SGR	57.421	923	44.346	10.020	20.003	3.609	14.215	4.762
Totale ...	105.396	2.046	70.690	26.369	27.671	20.078	23.733	9.899

2001 - II trim. (2)

Banche	41.330	1.135	22.035	14.711	3.951	14.399	7.740	4.463
SIM	7.462	20	5.262	1.764	863	2.290	1.636	953
SGR	59.163	996	42.847	13.078	21.421	3.285	12.766	4.186
Totale ...	107.955	2.151	70.144	29.553	26.235	19.974	22.142	9.602

(1) Cfr. la sezione *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori.

Quote di fondi comuni		Altre attività finanziarie	Portafoglio totale	Patrimonio gestito	Per memoria		PERIODI
Italiani	Esteri				Raccolta lorda	Raccolta netta	
(miliardi di lire)							
							2000- III trim.
229.226	38.098	2.950	425.362	437.737	30.291	-2.647	 Banche
21.862	24.456	327	78.704	81.395	6.049	1.654	 SIM
95.578	4.122	3.230	252.571	261.058	19.936	9.387	 SGR
346.667	66.679	6.507	756.636	780.190	56.275	8.393	... Totale
							2000- IV trim. (2)
212.585	41.132	5.240	399.993	413.136	31.652	-13.366	 Banche
20.265	23.410	285	73.363	76.184	6.194	-2.296	 SIM
96.875	4.173	3.450	262.293	269.914	38.919	16.145	 SGR
329.725	68.714	8.975	735.649	759.235	76.765	482	... Totale
							2001- I trim. (2)
192.794	43.636	3.559	382.857	395.290	30.103	-10.007	 Banche
18.565	25.518	1.584	70.813	72.784	7.555	-1.094	 SIM
94.238	3.600	217	297.293	305.909	72.134	37.463	 SGR
305.598	72.753	5.360	750.963	773.983	109.792	26.362	... Totale
							2001- II trim. (2)
184.772	48.614	3.292	375.863	384.764	25.108	-5.875	 Banche
18.336	32.622	1.574	78.096	80.109	11.991	7.501	 SIM
97.958	3.933	258	303.731	311.708	20.759	4.064	 SGR
301.067	85.169	5.123	757.690	776.582	57.858	5.691	... Totale
(milioni di euro)							
							2000- III trim.
118.385	19.676	1.524	219.681	226.072	15.644	-1.367	 Banche
11.291	12.632	169	40.647	42.037	3.124	854	 SIM
49.362	2.129	1.668	130.442	134.825	10.296	4.848	 SGR
179.038	34.437	3.361	390.770	402.934	29.064	4.335	... Totale
							2000- IV trim. (2)
109.791	21.243	2.706	206.579	213.367	16.347	-6.903	 Banche
10.466	12.090	147	37.889	39.346	3.199	-1.186	 SIM
50.032	2.155	1.782	135.463	139.399	20.100	8.338	 SGR
170.289	35.488	4.635	379.931	392.112	39.646	249	... Totale
							2001- I trim. (2)
99.570	22.536	1.838	197.729	204.150	15.547	-5.168	 Banche
9.588	13.179	818	36.572	37.590	3.902	-565	 SIM
48.670	1.859	112	153.539	157.989	37.254	19.348	 SGR
157.828	37.574	2.768	387.840	399.729	56.703	13.615	... Totale
							2001 - II trim. (2)
95.427	25.107	1.700	194.117	198.714	12.967	-3.034	 Banche
9.470	16.848	813	40.333	41.373	6.193	3.874	 SIM
50.591	2.031	133	156.864	160.984	10.721	2.099	 SGR
155.488	43.986	2.646	391.314	401.071	29.881	2.939	... 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	124.969	685.856	810.825	165.214	233.774	1.209.812
1999	139.336	754.905	894.241	127.304	249.508	1.271.053
2000 - set.	134.160	751.850	886.010	116.850	240.909	1.243.769
ott.	134.304	756.727	891.031	117.160	240.262	1.248.453
nov.	135.603	728.940	864.543	113.709	238.930	1.217.182
dic.	147.962	798.276	946.238	111.550	243.550	1.301.338
2001 - gen.	136.224	753.465	889.689	110.152	245.469	1.245.310
feb.	135.798	745.789	881.588	108.896	246.115	1.236.599
mar.	137.165	758.527	895.738	109.910	245.701	1.251.349
apr.	139.442	769.385	908.827	105.720	247.128	1.261.675
mag.	138.327	781.211	919.538	108.967	245.800	1.274.306
giu.	139.040	785.791	924.830	110.083	246.644	1.281.557
lug.	140.025	781.860	921.885	106.262	247.167	1.275.315
ago.	135.430	760.009	895.440	107.397	248.948	1.251.785
set.	133.445	800.819	934.264	107.060	250.949	1.292.274
<i>(milioni di euro)</i>						
2000 - set.	69.288	388.298	457.586	60.348	124.419	642.353
ott.	69.362	390.817	460.179	60.508	124.085	644.772
nov.	70.033	376.466	446.499	58.726	123.397	628.622
dic.	76.416	412.275	488.691	57.611	125.783	672.085
2001 - gen.	70.354	389.132	459.486	56.889	126.774	643.149
feb.	70.134	385.168	455.302	56.240	127.108	638.650
mar.	70.840	391.770	462.610	56.764	126.894	646.268
apr.	72.016	397.354	469.370	54.600	127.631	651.601
mag.	71.440	403.462	474.902	56.277	126.945	658.124
giu.	71.808	405.827	477.635	56.853	127.381	661.869
lug.	72.317	403.797	476.114	54.880	127.651	658.645
ago.	69.944	392.512	462.456	55.446	128.571	646.493
set.	68.919	413.589	482.507	55.292	129.605	667.404

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)						
117.131	9.240	32.487	1.368.670	799.374	1.198.361	1.356.897
98.273	25.297	21.634	1.416.258	882.912	1.259.724	1.403.393
126.584	17.938	19.270	1.407.560	876.892	1.234.651	1.396.788
134.391	17.742	20.091	1.420.676	881.506	1.238.928	1.409.769
137.986	18.096	19.733	1.392.997	854.294	1.206.933	1.381.498
132.253	19.508	23.454	1.476.553	933.195	1.288.295	1.462.651
145.613	20.261	23.859	1.435.043	880.269	1.235.890	1.425.116
149.877	22.151	23.557	1.432.183	871.757	1.226.768	1.421.762
158.042	24.486	23.113	1.456.991	886.132	1.241.744	1.446.520
154.770	28.051	22.538	1.467.034	897.796	1.250.645	1.455.266
169.122	29.106	21.938	1.494.471	909.363	1.264.131	1.483.239
159.872	30.605	21.750	1.493.784	915.027	1.271.754	1.483.225
164.387	32.593	22.486	1.494.781	910.552	1.263.982	1.482.524
175.885	34.495	22.620	1.484.784	884.918	1.241.263	1.473.248
158.827	38.071	22.719	1.511.890	923.919	1.281.929	1.500.837
(milioni di euro)						
65.375	9.264	9.952	726.944	452.877	637.644	721.381
69.407	9.163	10.376	733.718	455.260	639.853	728.085
71.264	9.346	10.191	719.423	441.206	623.329	713.484
68.303	10.075	12.113	762.576	481.955	665.349	755.396
75.203	10.464	12.322	741.138	454.621	638.284	736.011
77.405	11.440	12.166	739.661	450.225	633.573	734.279
81.622	12.646	11.937	752.473	457.649	641.307	747.065
79.932	14.487	11.640	757.660	463.673	645.904	751.582
87.344	15.032	11.330	771.830	469.647	652.869	766.029
82.567	15.806	11.233	771.475	472.572	656.806	766.022
84.899	16.833	11.613	771.990	470.261	652.792	765.660
90.837	17.815	11.682	766.827	457.022	641.059	760.869
82.027	19.662	11.733	780.826	477.164	662.061	775.118

Attività finanziarie: residenti italiani*(consistenze di fine periodo)*

PERIODO	Totale attività monetarie	Altri depositi	BOT		Titoli a medio e lungo termine			
					Titoli di Stato		Altre obbligazioni	
			di cui: detenuti da fondi comuni non monetari	di cui: detenuti da fondi comuni non monetari	di cui: detenute da fondi comuni non monetari			
(miliardi di lire)								
1998	1.349.531	113.433	124.591	26.879	821.109	320.019	415.965	7.595
1999	1.405.036	102.057	(69.012)	11.610	(791.192)	284.024	(460.852)	14.900
2000 – giu. . . .	1.411.878	98.344	(56.372)	10.325	(764.177)	237.047	(483.906)	16.674
lug. . . .	1.418.222	97.564	(56.199)	9.570	(773.657)	231.984	(486.807)	16.801
ago. . . .	1.394.719	96.589	(56.288)	9.425	(783.192)	232.661	(494.100)	16.589
set. . . .	1.394.130	95.525	(62.622)	9.560	(784.888)	223.196	(499.166)	16.613
ott.	1.407.484	94.605	(66.460)	9.147	(803.479)	219.428	(500.630)	16.663
nov. . . .	1.381.180	93.945	(68.266)	7.379	(796.637)	222.091	(502.756)	16.876
dic. . . .	1.463.671	(93.232)	(60.349)	5.767	(801.109)	219.429	(519.566)	16.969
2001 – gen. . . .	1.422.151	(91.543)	(75.609)	4.392	(825.255)	212.909	(521.295)	15.282
feb. . . .	1.419.864	(90.641)	(75.184)	4.305	(817.673)	204.589	(526.684)	15.179
mar. . . .	1.440.348	(89.070)	(80.060)	3.614	(816.949)	200.257	(538.717)	15.352
apr. . . .	1.456.412	(88.072)	(79.266)	5.239	(825.927)	198.602	(548.835)	15.061
mag. . . .	1.481.172	(86.523)	(77.712)	5.486	(835.645)	188.952	(561.340)	15.941
giu. . . .	1.479.994	(85.795)	(74.628)	7.351	(830.545)	185.952	(572.869)	15.569
(milioni di euro)								
2000 – giu. . . .	729.174	50.790	(29.114)	5.333	(394.664)	122.424	(249.917)	8.611
lug. . . .	732.451	50.388	(29.024)	4.942	(399.561)	119.810	(251.415)	8.677
ago. . . .	720.312	49.884	(29.070)	4.868	(404.485)	120.160	(255.181)	8.567
set. . . .	720.008	49.334	(32.342)	4.937	(405.361)	115.271	(257.798)	8.580
ott.	726.905	48.859	(34.324)	4.724	(414.963)	113.325	(258.554)	8.606
nov. . . .	713.320	48.519	(35.256)	3.811	(411.429)	114.701	(259.652)	8.716
dic. . . .	755.923	(48.150)	(31.167)	2.979	(413.738)	113.326	(268.333)	8.764
2001 – gen. . . .	734.479	(47.278)	(39.049)	2.268	(426.209)	109.958	(269.227)	7.892
feb. . . .	733.299	(46.812)	(38.829)	2.223	(422.293)	105.661	(272.010)	7.839
mar. . . .	743.878	(46.001)	(41.348)	1.867	(421.919)	103.424	(278.224)	7.929
apr. . . .	752.174	(45.485)	(40.938)	2.706	(426.556)	102.570	(283.450)	7.778
mag. . . .	765.478	(44.685)	(40.135)	2.833	(431.575)	97.586	(289.908)	8.233
giu. . . .	764.353	(44.310)	(38.542)	3.797	(428.941)	96.036	(295.862)	8.041

Altre attività sull'interno detenute da 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	2.902.659	601.425	213.991	3.504.084	720.823	711.578
86.440	(1.752)	(2.916.341)	(1.312.673)	448.669	(4.229.013)	920.311	894.985
90.532	(1.781)	(2.906.989)	(1.402.498)	483.651	(4.309.487)	912.920	893.716
90.968	(1.783)	(2.925.201)	(1.439.975)	492.915	(4.365.176)	911.591	893.148
93.900	(1.784)	(2.920.573)	(1.496.094)	519.659	(4.416.667)	935.665	917.462
89.595	(1.799)	(2.927.724)	(1.486.128)	500.504	(4.413.852)	914.264	896.289
94.208	(1.781)	(2.968.646)	(1.519.622)	505.299	(4.488.269)	919.517	901.737
92.657	(1.795)	(2.937.236)	(1.462.190)	472.751	(4.399.425)	888.507	870.374
85.738	(1.811)	(3.025.475)	(1.413.980)	463.272	(4.439.455)	871.188	851.626
86.808	(1.836)	(3.024.498)	(1.440.923)	494.460	(4.465.421)	878.666	858.348
77.728	(1.836)	(3.009.611)	(1.430.269)	465.323	(4.439.880)	840.178	817.971
72.144	(1.862)	(3.039.151)	(1.461.280)	454.099	(4.500.431)	821.485	796.937
75.884	(1.863)	(3.076.261)	(1.495.729)	471.130	(4.571.990)	838.969	810.866
71.158	(1.870)	(3.116.420)	(1.534.938)	470.571	(4.651.358)	838.330	809.155
67.609	(1.857)	(3.113.296)	(1.530.061)	463.371	(4.643.357)	823.184	792.502

(milioni di euro)

46.756	(920)	(1.501.335)	(724.330)	249.785	(2.225.664)	471.484	461.566
46.981	(921)	(1.510.740)	(743.685)	254.569	(2.254.425)	470.797	461.272
48.495	(921)	(1.508.350)	(772.668)	268.381	(2.281.018)	483.231	473.830
46.272	(929)	(1.512.044)	(767.521)	258.488	(2.279.564)	472.178	462.895
48.654	(920)	(1.533.178)	(784.819)	260.965	(2.317.997)	474.891	465.708
47.853	(927)	(1.516.956)	(755.158)	244.156	(2.272.114)	458.876	449.511
44.280	(935)	(1.562.528)	(730.260)	239.260	(2.292.787)	449.931	439.828
44.833	(948)	(1.562.023)	(744.175)	255.367	(2.306.198)	453.793	443.300
40.143	(948)	(1.554.334)	(738.672)	240.319	(2.293.007)	433.916	422.447
37.259	(962)	(1.569.590)	(754.688)	234.523	(2.324.279)	424.262	411.584
39.191	(962)	(1.588.756)	(772.479)	243.318	(2.361.236)	433.291	418.777
36.750	(966)	(1.609.497)	(792.730)	243.030	(2.402.226)	432.961	417.893
34.917	(959)	(1.607.883)	(790.211)	239.311	(2.398.094)	425.139	409.293

Credito: residenti italiani*(consistenze di fine periodo)*

PERIODO	Finanziamenti agli "altri settori"						
	Prestiti bancari	Obbligazioni collocate sull'interno		Totale finanziamenti interni	Finanziamenti esteri		Totale
		A	B					di cui: detenute da IFM italiane	C=A+B	D	E=C+D

(miliardi di lire)

1998	1.337.337	23.464	5.586	1.360.800	154.422	1.515.223
1999	1.474.178	(25.138)	10.553	(1.499.316)	(306.329)	(1.805.645)
2000 – giu.	1.571.390	(26.896)	12.135	(1.598.286)	(322.761)	(1.921.048)
lug.	1.581.113	(28.968)	13.876	(1.610.080)	(332.393)	(1.942.473)
ago.	1.584.077	(31.207)	13.885	(1.615.284)	(329.316)	(1.944.601)
set.	1.594.237	(30.221)	14.108	(1.624.458)	(327.589)	(1.952.047)
ott.	1.610.920	(29.488)	13.609	(1.640.408)	(328.490)	(1.968.898)
nov.	1.637.520	(26.337)	13.900	(1.663.856)	(334.125)	(1.997.982)
dic.	1.667.813	(31.131)	15.480	(1.698.943)	(348.856)	(2.047.799)
2001 – gen.	1.664.525	(28.911)	15.723	(1.693.436)	(352.035)	(2.045.471)
feb.	1.663.255	(26.481)	15.526	(1.689.737)	(358.781)	(2.048.518)
mar.	1.692.381	(30.083)	15.264	(1.722.464)	(359.896)	(2.082.359)
apr.	1.704.227	(31.299)	16.098	(1.735.526)	(364.945)	(2.100.471)
mag.	1.688.757	(38.676)	18.640	(1.727.433)	(378.225)	(2.105.658)
giu.	1.716.688	(43.331)	18.604	(1.760.019)	(379.645)	(2.139.664)

(milioni di euro)

2000 – giu.	811.555	(13.891)	6.267	(825.446)	(166.692)	(992.138)
lug.	816.577	(14.961)	7.167	(831.537)	(171.666)	(1.003.204)
ago.	818.107	(16.117)	7.171	(834.225)	(170.078)	(1.004.302)
set.	823.355	(15.608)	7.286	(838.963)	(169.185)	(1.008.148)
ott.	831.971	(15.229)	7.028	(847.200)	(169.651)	(1.016.851)
nov.	845.708	(13.602)	7.179	(859.310)	(172.561)	(1.031.871)
dic.	861.353	(16.078)	7.995	(877.431)	(180.169)	(1.057.600)
2001 – gen.	859.656	(14.931)	8.120	(874.587)	(181.811)	(1.056.397)
feb.	859.000	(13.676)	8.018	(872.676)	(185.295)	(1.057.971)
mar.	874.042	(15.537)	7.883	(889.578)	(185.871)	(1.075.449)
apr.	880.160	(16.165)	8.314	(896.324)	(188.478)	(1.084.803)
mag.	872.170	(19.975)	9.627	(892.145)	(195.337)	(1.087.482)
giu.	886.595	(22.379)	9.608	(908.974)	(196.070)	(1.105.044)

Debito delle Amministrazioni pubbliche			Credito		Per memoria: azioni emesse sull'interno detenute da IFM italiane
F	di cui: sull'interno		Totale interno G+C	Totale E+F	
	G	di cui: detenuto da IFM italiane			

(miliardi di lire)

2.417.461	2.287.165	606.539	3.647.965	3.932.683	35.717
(2.457.694)	(2.320.817)	581.126	(3.820.133)	(4.263.339)	55.299
(2.524.772)	(2.361.503)	558.652	(3.959.789)	(4.445.820)	69.992
(2.510.534)	(2.348.410)	547.900	(3.958.491)	(4.453.007)	71.299
(2.524.325)	(2.356.368)	540.112	(3.971.652)	(4.468.926)	65.768
(2.529.363)	(2.357.259)	538.360	(3.981.718)	(4.481.410)	64.076
(2.540.813)	(2.365.909)	540.355	(4.006.316)	(4.509.711)	65.690
(2.545.770)	(2.375.419)	534.280	(4.039.275)	(4.543.752)	68.517
(2.493.283)	(2.330.030)	524.322	(4.028.973)	(4.541.083)	67.075
(2.518.239)	(2.349.347)	526.430	(4.042.783)	(4.563.710)	67.196
(2.537.572)	(2.362.914)	530.117	(4.052.651)	(4.586.090)	66.656
(2.561.630)	(2.385.075)	528.031	(4.107.539)	(4.643.989)	69.239
(2.575.886)	(2.393.731)	536.858	(4.129.258)	(4.676.357)	74.828
(2.593.020)	(2.404.268)	532.145	(4.131.701)	(4.698.678)	76.648
(2.600.846)	(2.422.617)	535.891	(4.182.635)	(4.740.510)	76.448

(milioni di euro)

(1.303.936)	(1.219.615)	288.520	(2.045.061)	(2.296.074)	36.148
(1.296.582)	(1.212.853)	282.967	(2.044.390)	(2.299.786)	36.823
(1.303.705)	(1.216.963)	278.944	(2.051.187)	(2.308.007)	33.966
(1.306.307)	(1.217.423)	278.040	(2.056.386)	(2.314.455)	33.092
(1.312.220)	(1.221.890)	279.070	(2.069.090)	(2.329.071)	33.926
(1.314.781)	(1.226.802)	275.932	(2.086.112)	(2.346.652)	35.386
(1.287.673)	(1.203.360)	270.790	(2.080.791)	(2.345.274)	34.641
(1.300.562)	(1.213.336)	271.879	(2.087.923)	(2.356.959)	34.704
(1.310.546)	(1.220.343)	273.782	(2.093.020)	(2.368.518)	34.425
(1.322.971)	(1.231.789)	272.705	(2.121.367)	(2.398.420)	35.759
(1.330.334)	(1.236.259)	277.264	(2.132.584)	(2.415.137)	38.646
(1.339.183)	(1.241.701)	274.830	(2.133.845)	(2.426.665)	39.585
(1.343.225)	(1.251.177)	276.765	(2.160.151)	(2.448.269)	39.482

Patrimonio di vigilanza e requisiti patrimoniali (segnalazioni consolidate) (1)

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)
miliardi di lire									
Dicembre 1998									
Banche del Centro-Nord . . .	158.681	42.673	29.840	193.056	11,2	55.634	3	222	0,2
Banche del Mezzogiorno . .	12.536	2.150	1.607	14.334	13,3	5.718	4	11	..
Totale . . .	171.217	44.823	31.447	207.390	11,3	61.352	7	233	0,2
Giugno 1999									
Banche del Centro-Nord . . .	165.800	45.431	32.891	201.851	10,8	52.736	6	165	0,1
Banche del Mezzogiorno . .	10.374	1.720	1.237	11.879	14,1	5.160	2	5	..
Totale . . .	176.174	47.151	34.128	213.730	11,0	57.896	8	170	0,1
Dicembre 1999									
Banche del Centro-Nord . . .	161.936	47.947	39.675	200.898	10,4	48.836	7	2.573	1,6
Banche del Mezzogiorno . .	11.225	1.600	1.318	12.592	15,1	5.932	2	4	..
Totale . . .	173.161	49.546	40.993	213.490	10,6	54.768	9	2.577	1,6
Giugno 2000									
Banche del Centro-Nord . . .	169.344	53.336	45.120	213.140	10,4	50.334	5	1.214	0,7
Banche del Mezzogiorno . .	10.555	1.511	1.283	11.828	14,2	5.156	1	1	..
Totale . . .	179.899	54.847	46.403	224.968	10,5	55.490	6	1.215	0,7
Dicembre 2000									
Banche del Centro-Nord . . .	170.018	63.212	53.543	222.139	10,1	46.552	1	15	..
Banche del Mezzogiorno . .	6.991	761	478	7.555	17,2	4.041	2	2	..
Totale . . .	177.009	63.973	54.021	229.694	10,3	50.593	3	17	..
milioni di euro									
Giugno 2000									
Banche del Centro-Nord . . .	87.459	27.546	23.303	110.078	10,4	25.995	5	627	0,7
Banche del Mezzogiorno . .	5.451	780	663	6.109	14,2	2.663	1	1	..
Totale . . .	92.910	28.326	23.965	116.186	10,5	28.658	6	627	0,7
Dicembre 2000									
Banche del Centro-Nord . . .	87.807	32.646	27.653	114.725	10,1	24.042	1	8	..
Banche del Mezzogiorno . .	3.611	393	247	3.902	17,2	2.087	2	1	..
Totale . . .	91.418	33.039	27.900	118.627	10,3	26.129	3	9	..

(1) Segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a gruppi bancari. – (2) (Deficienze patrimoniali x12,5)/attivo ponderato del sistema.

(1) Segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a gruppi bancari. – (2) (Deficienze patrimoniali x12,5)/attivo ponderato del sistema.

Note metodologiche

Tav. a1

Fonte: FMI, 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, OCSE, 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: 1995=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, Eurostat 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 le scorte di prodotti finiti sono riportati dati grezzi.

Tav. a12

Fonte: Istat.

Da alcuni anni l'Istat pubblica tre indici dei prezzi al consumo: per l'intera collettività nazionale (NIC); per le famiglie di operai e impiegati (FOI); l'indice armonizzato (IPCA). I tre indicatori sono costruiti sulla base di un'unica rilevazione dei dati. Gli indici (per ciascun livello di aggregazione) sono calcolati, dal gennaio 1999, con il metodo del concatenamento. La "base di calcolo" dell'indice (il periodo al quale sono riferiti i prezzi utilizzati al denominatore degli indici "semplici") è il dicembre dell'anno precedente; la "base di riferimento dei pesi" (il periodo rispetto al quale si calcolano i pesi) è data dalla struttura dei consumi delle famiglie nella media dell'anno precedente; infine, la "base di riferimento dell'indice" (il periodo nel quale esso è posto pari a 100) è attualmente il 1995 per il NIC e il FOI e il 1996 per l'IPCA. Gli indici NIC e FOI si differenziano dall'IPCA soprattutto per la definizione di prezzo che viene considerata: nel caso in cui il prezzo di vendita di alcune voci sia diverso da quello effettivamente pagato dal consumatore (per esempio i medicinali per i quali c'è un contributo da parte del Sistema sanitario nazionale) gli indici NIC e FOI considerano il prezzo pieno di vendita, mentre l'IPCA il prezzo effettivamente pagato. Le differenze nella composizione dei panieri del NIC e dello IPCA - gli indici attualmente più utilizzati nell'analisi dell'inflazione - sono molto contenute. Il FOI è ormai utilizzato quasi esclusivamente a fini legislativi (adeguamento dei canoni di locazione, dei contratti, ecc.), nella versione al lordo delle variazioni delle imposte indirette e al netto dei consumi di tabacchi.

Per il NIC, l'individuazione delle voci i cui prezzi sono regolamentati fa riferimento alla situazione vigente all'aprile 2001; la composizione dei "beni e servizi a prezzo regolamentato" è la seguente:

energetici: energia elettrica, gas.

non energetici: acqua potabile, medicinali, tabacchi, servizi postali, servizi telefonici, trasporti ferroviari, trasporti marittimi, trasporti urbani, autolinee, pedaggi autostradali, auto pubbliche, canone di abbonamento radiotelevisivo, concorsi e pronostici, servizi medici, servizi dentistici, certificati e bolli, istruzione secondaria, istruzione universitaria, raccolta rifiuti, spese per il culto.

Infine, la composizione del sub-indice relativo ai "beni alimentari non trasformati" è la seguente: carne fresca, pesce fresco, frutta e ortaggi freschi, latte, uova.

Tavv. a13, a14 e a15

Fonte: Eurostat.

Gli indici dei prezzi al consumo armonizzati per i paesi dell'Unione europea sono diffusi dall'Eurostat. I dati sono disponibili dal gennaio del 1995 e sono rilevati ed elaborati dai singoli istituti nazionali di statistica sulla base di metodi omogenei. Di conseguenza, tali indicatori si prestano meglio a essere utilizzati nella comparazione dell'inflazione al consumo tra i diversi paesi. In ciascuno di essi la struttura e l'articolazione degli indici riflette sostanzialmente quella dell'indice nazionale dei prezzi al consumo: di fatto, nella maggior parte dei casi, tra questi l'Italia, le differenze tra i due indicatori sono minime.

Tav. a17

Fonte: Eurostat.

I subindici riportati nella tavola sono diffusi dall'Eurostat con l'eccezione di quelli che escludono i prodotti alimentari. Per la stima di questi ultimi indicatori si utilizza l'indice dei prezzi degli alimentari diffuso dall'Eurostat secondo la classificazione per settore di attività economica; per il subindice dei beni di consumo al netto degli alimentari si deve pertanto ipotizzare che tali prodotti siano prevalentemente destinati al consumo finale.

Vi sono alcune differenze tra i dati diffusi dall'Eurostat e quelli pubblicati dagli istituti di statistica nazionali. In primo luogo, i mezzi di trasporto sono inclusi dall'Eurostat esclusivamente tra i beni di investimento; per contro, gli istituti di statistica nazionali attribuiscono i prodotti compresi in questa voce anche ad altre destinazioni economiche. In secondo luogo, nell'attribuzione dei beni alle varie destinazioni economiche l'Eurostat segue il criterio della destinazione "prevalente", mentre alcuni paesi, tra i quali l'Italia, seguono quello della destinazione "effettiva", in base al quale lo stesso prodotto può avere più destinazioni (ciò vale, per esempio, per i beni alimentari, che sono pre-

valentemente destinati al consumo finale ma in parte anche agli usi intermedi).

Tav. a18

Fonte: Istat.

Gli indici del commercio con l'estero forniscono informazioni sintetiche relative agli scambi che avvengono tra operatori appartenenti a un determinato paese o a un'area geografica o geoeconomica e operatori di paesi o aree estere. Gli istituti di statistica nazionali producono tre tipi di indici del commercio con l'estero: dei valori, dei valori medi unitari, delle quantità. Similmente ai prezzi alla produzione, anche queste statistiche non sono pienamente armonizzate a livello europeo e i confronti tra paesi possono non risultare affidabili. L'Eurostat calcola gli indici del commercio con l'estero sulla base dei dati grezzi rilevati dai paesi dell'Unione europea; questi indicatori dovrebbero essere meglio confrontabili tra loro, ma sono generalmente diversi da quelli dei singoli istituti di statistica. Ai fini della produzione di serie che mantengano nel corso del tempo un buon livello di rappresentatività l'Eurostat utilizza il metodo del concatenamento, considerando come periodo di base l'anno precedente a quello di riferimento degli indici; lo stesso metodo è seguito dall'Istat. In conformità con gli accordi internazionali, le importazioni sono espresse in valori *cif* e le esportazioni in valori *fob*.

Gli indici dei valori medi unitari sono ottenuti per fasi successive di aggregazione di indicatori elementari riferiti a singole categorie merceologiche e aree geografiche. Il punto di partenza per il calcolo degli indici elementari sono i valori medi unitari delle specifiche voci, calcolati come rapporto tra il valore delle movimentazioni di merce avvenute nel mese corrente e la rispettiva quantità. Per ciascuna sottovoce, l'indice elementare è quindi calcolato rapportando il valore medio unitario del mese corrente alla media dei valori medi unitari dell'anno precedente. Gli indici dei valori medi unitari per livelli di aggregazione superiori sono indici di Fisher, ottenuti tramite la media geometrica dei corrispondenti indici di Laspeyres e di Paasche. Nel calcolo dell'indice di Paasche la ponderazione delle voci elementari è variabile, si basa cioè sui valori delle merci del mese corrente; l'indice aggregato di Laspeyres utilizza invece una ponderazione fissa costituita dai valori delle merci riferiti all'intero anno. L'aggregazione degli indici elementari relativi a ciascuna sottovoce in indici di ordine superiore viene effettuata utilizzando varie classificazioni: tipologia commerciale (SITC rev. 3); settore economico (NACE rev. 1, ATECO91); destinazione economica (BEC); raggruppamenti di paesi o aree geografiche o geoeconomiche di interscambio più ampie.

Tav. a21

In questa tavola viene esposto il quadro di formazione del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche. Per memoria viene riportato il fabbisogno del settore statale al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi straordinari connessi principalmente con le dismissioni. I dati relativi alle regolazioni debitorie e ai proventi straordinari del settore statale sono utilizzati per fornire una stima del fabbisogno netto delle Amministrazioni pubbliche.

Alla formazione del fabbisogno delle Amministrazioni centrali concorrono le transazioni con gli altri enti delle Amministrazioni pubbliche; il fabbisogno aggiuntivo delle Amministrazioni locali e degli Enti di previdenza riflette pertanto unicamente necessità di finanziamento aggiuntive rispetto a quelle coperte dai trasferimenti statali.

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.

Le entrate tributarie incluse negli incassi di bilancio riportati in questa tavola non corrispondono all'ammontare dei tributi erariali effettivamente versati. I flussi mensili sono, infatti, rilevati al momento della contabilizzazione in bilancio che, dal maggio 1998, non avviene più contestualmente al versamento. A partire da tale data, in seguito all'introduzione del versamento unificato (D.lgs. 9.7.97, n. 241) e della procedura di delega unica (DM 22.5.98, n. 183), i principali tributi dello Stato vengono versati in un unico fondo (insieme all'IRAP e ai contributi sociali) in Tesoreria (contabilità speciale "Fondi della riscossione") e solo successivamente contabilizzati nei relativi capitoli di bilancio dello Stato. 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. 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.

I dati dell'ultimo anno sono provvisori.

Tav. a22

In questa tavola vengono analizzate le forme di copertura del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche. Gli impieghi bancari di banche non residenti escludono i mutui contratti indirettamente per il tramite delle banche residenti. La voce "Variazioni c/c con Banca d'Italia" include il Conto disponibilità del Tesoro (cfr. L. 26.11.93, n. 483) e il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato (cfr. L. 27.10.93, n. 432 e L. 6.3.97, n. 110). Nei titoli a medio e a lungo termine e negli impieghi bancari 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. a23

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; si tiene conto di eventuali operazioni di swap. Le voci "Titoli a medio e a lungo termine sul mercato", "Titoli a breve termine sul mercato" e "Passività verso la Banca d'Italia" includono solo i titoli relativi a operazioni definitive. Tra i titoli sono inclusi quelli emessi all'estero e 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. Fino al dicembre 1998 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 residenti è tratta dalla Matrice dei conti, quella delle banche non residenti è fornita direttamente dagli enti utilizzatori. Come per il fabbisogno, anche nel caso del debito nei titoli a medio e a lungo termine e negli impieghi bancari sono inclusi i rispettivi strumenti finanziari connessi con operazioni poste in essere dalle Ferrovie con onere a carico dello Stato. Nel dicembre 1998 si è concluso il processo di trasferimento alla Banca d'Italia delle riserve detenute dall'UIC ai sensi dei Decreti legislativi 10.3.98, n. 43 e 26.8.98, 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. a24

I tassi d'interesse sui "depositi overnight presso l'Euro-sistema" 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 vengano condotte mediante aste a tasso variabile; per tali operazioni il Consiglio fissa un tasso minimo di offerta, che assume il ruolo di indicatore dell'orientamento della politica monetaria svolto nel precedente regime dal tasso fisso.

In base al D. lgs. 24.6.98, 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 considera più comparabile al tasso ufficiale di sconto.

Tav. a25

Il tasso medio sui BOT è la media ponderata, sulla base delle quantità assegnate, dei tassi composti di aggiudicazione alle aste dei BOT a tre, sei e dodici mesi e dei BOT con altre scadenze. Dal gennaio 1999 per il calcolo dei rendimenti viene utilizzato l'anno commerciale (360 giorni) al posto dell'anno civile (365 giorni).

I tassi interbancari (overnight, a uno, tre, sei e dodici mesi), rilevati giornalmente sul MID, sono tassi medi ponderati lettera-denaro.

Tavv. a26 e a27

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 dizione "lire/euro" indica che dal gennaio 1999 i dati comprendono anche l'euro e le denominazioni nazionali dell'euro.

Tav. a28

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 armonizzate per l'area dell'euro adottate dal SEBC. I prestiti comprendono, oltre agli impieghi, le operazioni pronti contro termine attive e le sofferenze.

I depositi includono i conti correnti, i depositi con durata prestabilita e rimborsabili con preavviso, le operazioni pronti contro 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. a29

I dati si riferiscono a tutte le banche residenti in Italia.

I dati annuali sono relativi al mese di dicembre.

La raccolta in depositi è quella da altre Amministrazioni pubbliche e altri settori. I depositi in conto corrente comprendono anche gli assegni circolari, mentre non comprendono i conti correnti vincolati. I depositi con durata prestabilita includono i certificati di deposito, i conti correnti vincolati e i depositi a risparmio vincolati. I depositi rimborsabili con preavviso corrispondono ai depositi a risparmio liberi.

Le obbligazioni considerano il totale dei titoli di debito emessi dalle banche e comprendono anche le obbligazioni emesse per la raccolta di passività subordinate. Dal dicembre 2000 la serie storica comprende i reverse convertible nei titoli emessi con scadenza fino a due anni.

Tav. a30

I dati si riferiscono a tutte le banche residenti in Italia.

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 dizione "lire/euro" indica che dal gennaio 1999 i dati comprendono anche l'euro e le denominazioni nazionali dell'euro.

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. I dati non includono i fondi di fondi. 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. I dati non includono i fondi di fondi. Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti.

Tav. a33

I dati relativi alle banche si riferiscono alle gestioni proprie. A causa di alcune innovazioni nelle segnalazioni statistiche delle SIM, introdotte nel luglio 2000, i dati relativi a questa tipologia di intermediari contengono una discontinuità nel terzo trimestre del 2000. 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”. Le banche residenti non emettono passività classificabili come titoli di mercato monetario. 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.

Le statistiche di bilancia dei pagamenti, utilizzate nel calcolo delle componenti delle attività finanziarie e del credito, a partire dai dati relativi al gennaio 1999, seguono i criteri previsti dal Sistema europeo dei conti SEC95.

Le principali innovazioni rispetto ai dati di bilancia dei pagamenti disponibili in passato riguardano l'inclusione dei dati relativi al totale dei depositi detenuti da residenti italiani all'estero (precedentemente erano censiti solo quelli presso le filiali estere di banche italiane), dei crediti commerciali e delle riserve tecniche delle assicurazioni (passività delle società di assicurazione verso gli assicurati); inoltre sono ora inclusi i dati sulle quote dei fondi comuni esteri detenute dai residenti italiani, prima non disponibili.

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.

Le statistiche di bilancia dei pagamenti, utilizzate nel calcolo delle componenti delle attività finanziarie e del credito, a partire dai dati relativi al gennaio 1999, seguono i criteri previsti dal Sistema europeo dei conti SEC95.

Le principali innovazioni rispetto ai dati di bilancia dei pagamenti disponibili in passato riguardano l'inclusione dei dati relativi al totale dei depositi detenuti da residenti italiani all'estero (precedentemente erano censiti solo quelli presso le filiali estere di banche italiane), dei crediti commerciali e delle riserve tecniche delle assicurazioni (passività delle società di assicurazione verso gli assicurati); inoltre sono ora inclusi i dati sulle quote dei fondi comuni esteri detenute dai residenti italiani, prima non disponibili.

Tav. a37

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.

Indice cronologico dei principali provvedimenti di politica economica

DM 14.3.2001 (G.U. 16.3.2001, n. 63)

Sospensione dei termini e dei versamenti tributari in favore dei soggetti colpiti dagli eventi verificatisi in seguito all'emergenza causata dall'encefalopatia spongiforme bovina (BSE).

DM 26.3.2001 (G.U. 30.3.2001, n. 75)

Variazione di prezzo di alcune marche di tabacchi lavorati nazionali, esteri fabbricati su licenza ed esteri di provenienza UE.

D.lgs. 26.3.2001, n. 151 (Suppl. ord. G.U. 26.4.2001, n. 96)

Testo unico delle disposizioni legislative in materia di tutela e sostegno della maternità e della paternità, a norma dell'art. 15 della L. 8.3.2000, n. 53.

L. 28.3.2001, n. 129 (G.U. 19.4.2001, n. 91)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 19.2.2001, n. 17, recante interventi per il ripiano dei disavanzi del Servizio sanitario nazionale al 31 dicembre 1999, nonché per garantire la funzionalità dell'Agenzia per i servizi sanitari regionali.

DM 30.3.2001 (G.U. 9.4.2001, n. 83)

Attuazione degli artt. 1 e 5 del D.lgs. 18.12.1997, n. 466, recante riordino delle imposte personali sul reddito al fine di favorire la capitalizzazione delle imprese, a norma dell'art. 3, comma 162, lettere a), b), c), d), e f), della L. 23.12.1996, n. 662.

DPR 30.3.2001 (G.U. 12.5.2001, n. 109)

Programmazione semestrale delle assunzioni nelle pubbliche amministrazioni.

DPCM 4.4.2001, n. 242 (G.U. 26.6.2001, n. 146)

Regolamento concernente modifiche al DPCM 7.5.1999, n. 221, in materia di criteri unificati di valutazione economica dei soggetti che richiedono prestazioni sociali agevolate e di individuazione del nucleo familiare per casi particolari, a norma degli artt. 1, comma 3, e 2, comma 3, del D.lgs. 31.3.1998, n. 109, come modificato dal D.lgs. 3.5.2000, n. 130.

D.lgs. 12.4.2001, n. 168 (G.U. 11.5.2001, n. 108)

Disposizioni correttive del D.lgs. 18.2.2000, n. 47, in materia di riforma della disciplina fiscale della previdenza complementare.

DPCM 30.4.2001 (G.U. 10.5.2001, n. 107)

Differimento per l'anno 2001 dei termini di presentazione delle dichiarazioni e di effettuazione dei versamenti nonché di presentazione delle domande relative al regime fiscale delle attività marginali.

DPR 3.5.2001 (Suppl. ord. G.U. 6.8.2001, n. 181)

Piano nazionale degli interventi e dei servizi sociali 2001-2003.

D.lgs. 8.5.2001, n. 215 (Suppl. ord. G.U. 11.6.2001, n. 133)

Disposizioni per disciplinare la trasformazione progressiva dello strumento militare in professionale, a norma dell'art. 3, comma 1, della L. 14.11.2000, n. 331.

Decisione del Consiglio direttivo della BCE del 10.5.2001

Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato ridotto di 0,25 punti percentuali, al 4,5 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 maggio 2001. Con effetto dall'11 maggio 2001 sono ridotti di 0,25 punti percentuali 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 10.5.2001 (G.U. 15.5.2001, n. 111)

Con provvedimento del 10 maggio 2001, il Governatore della Banca d'Italia visto l'art. 2, comma 1, del D.lgs. 24 giugno 1998, n. 213, e vista la delibera del Consiglio direttivo della BCE del 10 maggio 2001, ha diminuito il tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto dal 4,75 al 4,5 per cento, con decorrenza dal 15 maggio 2001.

DM 17.5.2001 (G.U. 31.5.2001, n. 125)

Avvio della seconda fase dell'operazione di cartolarizzazione dei crediti dell'INPS.

DPCM 17.5.2001 (G.U. 5.6.2001, n. 128)

Determinazione delle quote di compartecipazione all'IVA previste dall'art. 2, comma 4, del D.lgs. 18.2.2000, n. 56.

DPCM 17.5.2001 (G.U. 5.6.2001, n. 128)

Rideterminazione delle compartecipazioni regionali all'IVA e all'accisa sulle benzine e delle aliquote dell'addizionale regionale all'Irpef, ai sensi dell'art. 5, comma 2, del D.lgs. 18.2.2000, n. 56.

DM 25.5.2001, n. 337 (G.U. 21.8.2001, n. 193)

Regolamento recante modifiche al decreto del Ministro per la solidarietà sociale 21.12.2000, n. 452, in materia di assegni di maternità e per i nuclei familiari con tre figli minori.

DM 28.5.2001 (G.U. 9.6.2001, n. 132)

Rilevazione trimestrale dei costi e dei ricavi delle aziende sanitarie.

L. 2.7.2001, n. 248 (G.U. 3.7.2001, n. 152)

Conversione in legge, senza modificazioni, del DL 3.5.2001, n. 158, recante disposizioni urgenti in materia pensionistica e di ammortizzatori sociali.

L. 25.7.2001, n. 305 (G.U. 27.7.2001, n. 173)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 25.5.2001, n. 199, recante proroga di termini relativi agli interventi per fronteggiare l'emergenza derivante dall'encefalopatia spongiforme bovina.

L. 3.8.2001, n. 317 (G.U. 12.6.2001, n. 134)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 12.6.2001, n. 217, recante modificazioni al D.lgs. 30.7.1999, n. 300, nonché alla L. 23.8.1988, n. 400, in materia di organizzazione del Governo.

L. 4.8.2001, n. 330 (G.U. 18.8.2001, n. 191)

Conversione in legge, con modificazioni, del DL 30.6.2001, n. 246, recante disposizioni in materia di accise sui prodotti petroliferi e altre misure urgenti.

Decisione del Consiglio direttivo della BCE del 30.8.2001

Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato ridotto di 0,25 punti percentuali, al 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 5 settembre 2001. Con effetto dal 31 agosto

2001 sono ridotti di 0,25 punti percentuali 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.

Provvedimento del Governatore del 30.8.2001 (G.U. 3.9.2001, n. 204)

Con provvedimento del 30 agosto 2001, il Governatore della Banca d'Italia visto l'art. 2, comma 1, del D.lgs. 24 giugno 1998, n. 213, e vista la delibera del Consiglio direttivo della BCE del 30 agosto 2001, ha diminuito il tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto dal 4,5 al 4,25 per cento, con decorrenza dal 5 settembre 2001.

Decisione del Consiglio direttivo della BCE del 17.9.2001

Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato ridotto di 0,5 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 19 settembre 2001. Con effetto dal 18 settembre 2001 sono ridotti di 0,5 punti percentuali 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 17.9.2001 (G.U. 18.9.2001, n. 217)

Con provvedimento del 17 settembre 2001, il Governatore della Banca d'Italia visto l'art. 2, comma 1, del D.lgs. 24 giugno 1998, n. 213, e vista la delibera del Consiglio direttivo della BCE del 17 settembre 2001, ha diminuito il tasso ufficiale di riferimento per gli strumenti giuridici indicizzati alla cessata ragione normale dello sconto dal 4,25 al 3,75 per cento, con decorrenza dal 19 settembre 2001.

DL 18.9.2001, n. 347 (G.U. 19.9.2001, n. 218)

Interventi urgenti in materia di spesa sanitaria.

DL 25.9.2001, n. 350 (G.U. 26.9.2001, n. 224)

Disposizioni urgenti in vista dell'introduzione dell'euro.

DL 25.9.2001, n. 351 (G.U. 26.9.2001, n. 224)

Disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare.

DL 28.9.2001, n. 355 (G.U. 1.10.2001, n. 228)

Disposizioni urgenti in materia di lavoro supplementare nei rapporti di lavoro a tempo parziale e di opzione sui

sistemi di liquidazione delle pensioni, nonché di regolarizzazione di adempimenti tributari e contributivi per i soggetti colpiti dal sisma del 13 e del 16 dicembre 1990 in talune province della regione siciliana.

DL 1.10.2001, n. 356 (G.U. 1.10.2001, n. 228)

Interventi in materia di accise sui prodotti petroliferi.

L. Costituzionale 18.10.2001, n. 3 (G.U. 24.10.2001, n. 248)

Modifiche al Titolo V della parte seconda della Costituzione.

L. 18.10.2001, n. 383 (G.U. 24.10.2001, n. 248)

Primi interventi per il rilancio dell'economia.

Note pubblicate nei precedenti numeri del Bollettino Economico

	Numero e data		
Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria	22	febbraio	1994
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
Il meccanismo di trasmissione della politica monetaria: l'evidenza dai settori industriali di cinque paesi dell'OCSE	35	– ottobre	2000

Interventi e Pubblicazioni

INTERVENTI DEL DIRETTORIO
disponibili sul sito Internet: www.bancaditalia.it

Indirizzo di ringraziamento e di omaggio rivolto al Presidente della Repubblica Carlo Azeglio Ciampi, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 23.11.2000

Mostra “Immagini. Arte italiana dal 1942 ai nostri giorni”, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Francoforte, 29.11.2000

Giuseppe Marchiori e la Banca d'Italia, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Rovigo, 2.12.2000

Mostra “Lecce: frammenti di storia urbana. Tesori archeologici sotto la Banca d'Italia”, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Lecce, 2.12.2000

Il lavoro nella nuova economia, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 7.12.2000

Il risparmio finanziario in Italia: strumenti, intermediari, mercati, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 10.1.2001

L'interesse, l'usura, le banche, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 16.1.2001

Finanza e ripresa dell'economia mondiale, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Trieste, 3.2.2001

Intervento introduttivo al Convegno Sistemi bancari e finanziari internazionali: evoluzione e stabilità, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 8.3.2001

Finanza, stabilità e sviluppo, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 9.3.2001

Le nuove banconote. Un aggiornamento, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 19.3.2001

Cultura, democrazia, progresso economico, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 4.4.2001

Etica, società, sviluppo, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Padova, 25.6.2001

Progressi nel sistema bancario italiano, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 3.7.2001

Il cambio della moneta, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 12.7.2001

Attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 2002-2006, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 24.7.2001

Indirizzo di saluto del Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio alla conferenza internazionale Monitoring the Euro Area Business Cycle, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 7.9.2001

Globalizzazione, progresso economico e riduzione della povertà, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Città del Vaticano, 14.9.2001

Conferenza sull'Euro, V. Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia – Centro Donato Menichella, 18.9.2001

Conferenza sull'Euro, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Centro Donato Menichella, 18.9.2001

Tecnologia, produttività, redditività delle banche italiane alla vigilia dell'euro, P. Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Centro Donato Menichella, 26.9.2001

Indagine conoscitiva sui problemi connessi all'introduzione dell'euro, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 26.9.2001

Banca d'Italia ed euro, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 11.10.2001

Attività conoscitiva per l'esame dei documenti di bilancio 2002, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 12.10.2001

Indagine conoscitiva sui possibili fenomeni di riciclaggio connessi all'imminente circolazione dell'euro nel nostro paese, A. Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia – Roma, 25.10.2001

Giornata mondiale del risparmio del 2001, A. Fazio, Governatore della Banca d'Italia – Roma, 31.10.2001

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, a. I 1998)*

Summary of the Reports on economic developments in the Italian regions (annuale, a. I 1998)*

Temi di discussione (periodicità variabile)*

Quaderni di ricerca giuridica (periodicità variabile)

Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche (periodicità variabile)

Per informazioni riguardanti le pubblicazioni indicate con l'asterisco rivolgersi a:

Banca d'Italia
Servizio Studi – Divisione Biblioteca e Pubblicazioni
Via Nazionale, 91 – 00184 ROMA
Telefono 0647922366
Fax 0647922059

TEMI DI DISCUSSIONE (Periodicità variabile)
disponibili sul sito Internet: www.bancaditalia.it

- n. 392 — *Unobserved Factor Utilization, Technology Shocks and Business Cycles*, di D. J. MARCHETTI e F. NUCCI (febbraio 2001)
- n. 393 — *The Stability of the Relation between the Stock Market and Macroeconomic Forces*, di F. PANETTA (febbraio 2001)
- n. 394 — *Firm Size Distribution and Growth*, di P. PAGANO e F. SCHIVARDI (febbraio 2001)
- n. 395 — *Macroeconomic Forecasting: Debunking a Few Old Wives' Tales*, di S. SIVIERO e D. TERLIZZESE (febbraio 2001)
- n. 396 — *Recovering the Probability Density Function of Asset Prices Using GARCH as Diffusion Approximations*, di F. FORNARI e A. MELE (febbraio 2001)
- n. 397 — *A Simple Approach to the Estimation of Continuous Time CEV Stochastic Volatility Models of the Short-Term Rate*, di F. FORNARI e A. MELE (febbraio 2001)
- n. 398 — *La convergenza dei salari manifatturieri in Europa*, di P. CIPOLLONE (febbraio 2001)
- n. 399 — *Labor Income and Risky Assets under Market Incompleteness: Evidence from Italian Data*, di G. GRANDE e L. VENTURA (marzo 2001)
- n. 400 — *Is the Italian Labour Market Segmented?*, di P. CIPOLLONE (marzo 2001)
- n. 401 — *Optimal Debt Maturity under EMU*, di R. GIORDANO (marzo 2001)
- n. 402 — *Il modello di specializzazione internazionale dell'area dell'euro e dei principali paesi europei: omogeneità e convergenza*, di M. BUGAMELLI (marzo 2001)
- n. 403 — *Seasonally and Capacity: an Application to Italy*, di G. DE BLASIO e F. MINI (giugno 2001)
- n. 404 — *The Effects of Bank Consolidation and Market Entry on Small Business Lending*, di E. BONACCORSI DI PATTI e G. GOBBI (giugno 2001)
- n. 405 — *Money Demand in the Euro Area: Do National Differences Matter?*, di L. DEDOLA, E. GAIOTTI e L. SILIPO (giugno 2001)
- n. 406 — *The Evolution of Confidence for European Consumers and Businesses in France, Germany and Italy*, di P. CARNAZZA e G. PARIGI (giugno 2001)
- n. 407 — *A Primer on Financial Contagion*, di M. PERICOLI e M. SBRACIA (giugno 2001)
- n. 408 — *Correlation Analysis of Financial Contagion: What One Should Know before Running a Test*, di G. CORSETTI, M. PERICOLI e M. SBRACIA (giugno 2001)
- n. 409 — *The Role of the Banking System in the International Transmission of Shocks*, di M. SBRACIA e A. ZAGHINI (giugno 2001)
- n. 410 — *International Transmission Via Trade Links: Theoretically Consistent Indicators of Interdependence for Latin America and South-East Asia*, di C. BENTIVOGLI e P. MONTI (giugno 2001)

Per qualsiasi informazione riguardante i Temi di discussione 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. 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)
- (*)n. 52 *Bankruptcy Legislation in Belgium, Italy and the Netherlands*, - Brussels, 7 July 2000 - (giugno 2001)
- (*)n. 53 *Gli istituti di moneta elettronica*, di V. TROIANO (luglio 2001)
- (*)n. 54 *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, di S. CAPPIELLO (luglio 2001)

Per informazioni riguardanti i Quaderni di ricerca giuridica rivolgersi a:

Banca d'Italia
Servizio Consulenza legale
Via Nazionale, 91 – 00184 ROMA

QUADERNI DELL'UFFICIO RICERCHE STORICHE (Periodicità variabile)
disponibili sul sito Internet: www.bancaditalia.it

- n. 1 *La crescita industriale delle regioni d'Italia dall'Unità alla Grande Guerra: una prima stima per gli anni censuari*, di S. FENOALTEA (giugno 2001)
- n. 2 *La Banca d'Italia e il Consorzio Siderurgico. Fonti per la storia della siderurgia in età giolittiana nelle carte dell'Archivio della Banca d'Italia*, di I. CERIONI (giugno 2001)
- n. 3 *La Banca d'Italia e i provvedimenti a favore dell'industria serica tra il 1918 e il 1922, nelle carte dell'Archivio della Banca d'Italia*, di R. MARTANO (giugno 2001)

Per informazioni riguardanti i Quaderni dell'Ufficio Ricerche Storiche rivolgersi a:

Banca d'Italia
Ufficio Ricerche Storiche
Via Milano, 64 – 00184 ROMA